

▶ ÉDITO

Annoncée début janvier par Bruno Le Maire, à l'occasion de ses vœux, la loi sur l'attractivité financière fait finalement l'objet d'une proposition présentée au Parlement par le député Alexandre Holroyd. L'objectif de ce texte a été salué par les acteurs de la Place : il s'agit en effet, à l'heure où les introductions en bourse à Paris marquent le pas, de faciliter le financement des entreprises par le marché. Parmi les mesures proposées figurent notamment deux réformes soutenues par l'AMAFI, l'introduction des actions à droits de vote multiples dans le droit français des sociétés cotées et la simplification des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription, dispositifs qui existent déjà sur d'autres places financières.

Sur le plan de l'attractivité de la Place elle-même, une autre proposition de loi porte des mesures particulièrement bienvenues instituant un cadre d'exercice plus sécurisant pour les établissements financiers, avec la protection de la confidentialité des consultations des juristes d'entreprise, un principe déjà appliqué dans de nombreux pays, au sein comme en dehors de l'Union.

D'autres propositions avancées par l'AMAFI pour dynamiser l'investissement dans les valeurs moyennes n'ont pas été retenues à ce stade, comme celle visant à rendre le PEA PME plus attractif en relevant le seuil de capitalisation à partir duquel une société y est éligible (cf. News p 9). Dans la perspective du projet de loi « Simplification » en préparation et des récentes déclarations présidentielles en faveur du financement des PME par le marché, il est toutefois permis d'espérer des avancées sur ces sujets, dans la limite naturellement d'un contexte budgétaire particulièrement contraint.

Stéphane Giordano
Stéphanie Hubert

▶ DOSSIER



Les jeunes sont-ils l'avenir de la Bourse ?

S'il est impératif de mobiliser l'épargne pour financer les entreprises, encore faut-il que les particuliers perçoivent l'intérêt des actifs à risque et à long terme. Si les jeunes générations semblent mieux disposées que leurs aînés, pour l'instant, seule une frange réduite investit.

Les jeunes sont-ils l'avenir de la Bourse ?

 Sandra Sebag

Le 23 février, Bruno Le Maire, le ministre de l'Économie et des finances proposait à l'occasion de l'Ecofin réunissant ses homologues européens la création d'un produit d'épargne européen. Il est urgent, selon le Ministre, de mobiliser l'épargne nécessaire pour accompagner les transitions digitale et environnementale. L'Europe dispose en effet, d'après Bercy, de 35.000 milliards d'euros d'épargne financière, une somme certes conséquente, mais dont le tiers, à savoir 10.000 milliards, est placé en liquidités improductives pour le financement de l'économie... La France bat des records dans ce domaine puisque les encours dans les livrets d'épargne avaient grimpé à 823,16 milliards d'euros à fin décembre 2023, en hausse de 53,1 milliards d'euros sur l'année et de 157,7 milliards d'euros sur 3 ans, selon le Cercle de l'épargne. Un niveau jamais atteint. « En France, la retraite relève essentiellement du régime par répartition, le taux de remplacement des pensions pour les hommes se situe à 61,8% à minima et peut grimper selon les catégories socio-professionnelles à 71,9% selon les statistiques publiées par l'OCDE en 2023. Dans ce type de pays, comme en Espagne ou en Italie, les ménages ressentent peu le besoin d'investir sur des actifs de long terme pour leur retraite », explique Grégoire Naacke, Directeur de l'Observatoire de l'épargne européenne (OEE).

Les chiffres comparatifs en matière d'épargne financière en Europe sont d'ailleurs éloquentes. Selon l'OEE, en France, le patrimoine financier d'un ménage comprend 31,9% de liquidités contre 21% pour les Pays-Bas où les fonds de pension y sont fortement développés et 14,3% pour la Suède dont le régime de retraite est mixte, c'est-à-dire composé de fonds de pension et d'un système par répartition et où les ménages détiennent aussi des actions en direct. Cette divergence dans les placements se traduit aussi par un patrimoine financier moindre pour les ménages français, qui correspond à l'équivalent de 60% de celui d'un Néerlandais et à 57% de celui d'un Suédois, selon l'OEE. Or, sur le long terme il est bien connu que les investissements en actions sont les plus rentables

parmi l'ensemble des classes d'actifs et sont ceux qui contribuent le plus au financement des entreprises et donc de la croissance.

Des investisseurs plus nombreux et plus jeunes depuis 2020

Il ne suffit pas toutefois de créer un nouveau produit pour mobiliser l'épargne. Les ménages doivent vouloir investir dans les actifs à risque et en particulier dans les actions. Et dans ce domaine, la France est largement en retard. En 1990, le pays comptait quelques 7,1 millions d'actionnaires individuels, mais ce chiffre a depuis chuté à seulement 3 millions en 2020. Il remonte toutefois depuis le covid. « En 2020 pendant les phases de confinement, nous avons constaté une augmentation significative des investissements en actions des particuliers, nous avons mené des études depuis cette date, tous les ans, qui indiquent une progression régulière des investisseurs actifs. Nous constatons aussi un rajeunissement de ces populations qui s'affirme d'une année sur l'autre », souligne Michel Degryse, Responsable supervision data-driven à l'Autorité des marchés financiers (AMF). Différentes études menées par l'AMF pointent en effet une augmentation du nombre d'investisseurs individuels ainsi qu'un renouvellement générationnel. Dans le dernier sondage publié au mois de décembre 2023 par l'AMF, le régulateur constatait que 32% des personnes interrogées se disaient intéressées par les actions et 27% envisageaient d'y investir à court terme. Ces pourcentages étant bien supérieurs dans les jeunes générations, les moins de 35 ans étaient 43% à s'y intéresser et 41% à souhaiter y investir à court terme.

En France comme ailleurs, les plus jeunes sont notamment attirés par le narratif autour de l'intelligence artificielle (IA) et des nouvelles technologies. Après avoir porté aux nues Elon Musk et Tesla, ils affichent maintenant un appétit marqué pour Nvidia le spécialiste des semi-conducteurs, un acteur essentiel aux infrastructures ►►

►► de l'IA. Selon un sondage publié le 10 janvier 2024 par le courtier eToro et réalisé auprès de ses utilisateurs dans le monde : 49% des 18/34 ans possèdent des actions liées à l'IA ! L'affaire « GameStop » aux Etats-Unis est emblématique de cette nouvelle tendance. Début 2021, les cours boursiers de cette chaîne de distribution de jeux vidéo s'emballent à la suite de l'action coordonnée de particuliers aficionados de la marque via les réseaux sociaux. Ces derniers se sont opposés à plusieurs grands *hedge funds* américains qui pariaient à la baisse sur le titre et ont réussi à inverser la tendance ! Cette opération a même donné lieu à un film, *Dumb Money*, sorti fin 2023 ! Elle a surtout acté le retour des particuliers vers les marchés actions y compris de mineurs aux Etats-Unis qui peuvent ouvrir des comptes sur des sites de courtiers en ligne avec l'aval de leurs parents. Ces jeunes associent toutefois davantage cette pratique à des paris en ligne ou encore à des jeux vidéo qu'à un investissement de long terme (voir entretien p.4).

Des investissements via internet et les smart phones

Par ailleurs, aux Etats-Unis comme ailleurs, ces nouvelles générations privilégient les néo-banques ou les néo-courtiers pour investir. Ces derniers ont mis en place des offres alléchantes qui permettent à nombre d'entre eux d'investir des petites sommes régulières via leur *smart phone*. Ils donnent aussi accès sur leur site à des modules de formation, à des cours, des vidéos pour les aider à investir. Pour ces acteurs, il s'agit aussi de créer

une communauté avec des échanges réguliers et d'entretenir ainsi l'appétit de leurs utilisateurs pour l'investissement. Les plus jeunes sont également très présents

Près d'un jeune sur deux qui investit en actions possède des valeurs liées à l'Intelligence Artificielle

dans l'univers des cryptoactifs. « *La tranche d'âge 18-35 ans est celle qui est la plus à l'aise avec les cryptoactifs, même si ces derniers prennent garde à diversifier leur portefeuille puisqu'ils entrent pour moins de 10% de leurs investissements* », relève Faustine Fleuret, Présidente et Directrice générale de l'ADAN (association professionnelle française pour la promotion des actifs numériques). Là encore, la tendance est à la hausse. En 2023 près de 10% des ménages en France avaient investi dans un cryptoactif.

Du point de vue sociologique aussi, le profil des investisseurs identifiés par l'ADAN converge avec celui de l'AMF puisqu'il s'agit plutôt de jeunes hommes appartenant aux CSP+. Si cette tendance est favorable, elle laisse tout de même de côté une grande partie de la population française et porte en germe de nouveaux risques. Dans la dernière enquête de l'AMF, 15 % des répondants ont ainsi déclaré avoir déjà été victimes d'une escroquerie sur un placement financier, et parmi eux, 35 % des moins de 35 ans étaient concernés contre 6% des 55 ans et plus...

L'enjeu aujourd'hui est de savoir comment consolider ce mouvement de développement de l'actionnariat individuel en France et en Europe. Selon nombre d'experts, la meilleure solution serait de mettre en place des fonds de pension, seul véhicule vraiment à même de gérer des sommes importantes investies à long terme sur les marchés.



L'analyse de ... Claire Castanet

Directrice des relations avec les épargnants et de leur protection à l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Vous avez mené des études sur le profil des nouveaux investisseurs en France, pour quelles raisons ?

Nous nous félicitons du renouvellement générationnel des épargnants. Les ménages ont besoin d'investir à long terme afin de financer leurs projets de vie voire leur retraite puisque celle-ci préoccupe trois ménages sur quatre, selon notre baromètre de l'épargne et de l'investissement. L'AMF a constaté une hausse significative du nombre de nouveaux investisseurs en actions, de l'ordre d'un million de personnes depuis 2020. Ils sont plus jeunes, connectés et se renseignent sur les marchés financiers notamment auprès de leurs pairs, des réseaux sociaux et/ou des influenceurs. Afin de mieux connaître ces nouveaux investisseurs particuliers français, l'AMF a sollicité le soutien de la Commission européenne qui a désigné l'OCDE pour réaliser une étude ciblée. L'organisation doit nous faire des propositions courant 2024 pour mieux définir et diffuser nos messages pédagogiques auprès de cette population.

Quels sont les risques pour les nouveaux investisseurs ?

Nous constatons que les plus jeunes surestiment leurs connaissances en matière financière. 75% des 25-34 ans se disent informés. Mais, la majorité d'entre eux n'a pas été en mesure de répondre aux questions classiques de l'OCDE pour évaluer leurs connaissances financières. Par ailleurs, ils affichent des objectifs contradictoires : ils souhaitent gagner de l'argent rapidement, mais en même temps sont plutôt réticents à prendre des risques. L'AMF est déjà présente sur les réseaux sociaux. Nous y postons des alertes, mais faisons aussi beaucoup de pédagogie. Nous devons encore renforcer nos actions et trouver la

façon dont nous devons plus spécifiquement nous adresser à cette population dans le cadre de notre mission de protection des investisseurs.

Avez-vous constaté une hausse des contentieux ?

Dans un premier temps, en 2020, le médiateur de l'AMF a reçu un grand nombre de plaintes liées au passage d'ordres. Elles étaient surtout dues au fait que les nouveaux épargnants n'en maîtrisaient pas la technique. Aujourd'hui, le nombre de plaintes est à nouveau en ligne avec les tendances historiques.

N'y a-t-il pas aussi un risque lié à l'usage des plateformes de trading ?

Les plateformes de *trading* sur instruments financiers doivent s'enregistrer auprès de nos services en tant que prestataires de services d'investissement, ce qui leur confère un certain nombre d'obligations. Elles doivent notamment plafonner les effets de levier qui augmentent fortement les risques de perte, comme le requièrent les textes européens. Le levier est de 2 sur les cryptos et de 20 sur les actions contre 500 voire 1000 sur des plateformes en dehors de l'Europe. Enfin, elles sont aussi dans l'obligation de publier les statistiques concernant le taux de leurs utilisateurs qui ont perdu de l'argent l'année précédente. Il peut grimper à 70% voire 85% ! Les clients doivent être conscients des risques qu'ils prennent. Par ailleurs, nous disposons d'une liste blanche des plateformes (réglementées) et de listes noires à éviter car non autorisées voire fictives, il s'agit alors de pures et simples escroqueries. Il en va de même pour les plateformes cryptos, celles-ci doivent être enregistrées comme prestataires de services sur actifs numériques afin de remplir notamment des obligations liées à la lutte anti-blanchiment.

UMC

Quelles priorités pour les marchés de capitaux de l'Union ?



Dans la perspective des élections européennes de juin et des priorités que se fixera la Commission européenne pour sa nouvelle mandature, l'AMAFI a publié en début d'année ses recommandations pour le développement de marchés de capitaux profonds, liquides et compétitifs, en mesure de contribuer au financement des entreprises et d'offrir des outils d'épargne performants (AMAFI / 23-88).

Fruits de plusieurs mois de réflexion au sein de sa Commission Action Européenne, ces propositions nécessitent un changement profond d'approche, plaçant l'impératif de compétitivité au même rang que la stabilité financière, la transparence ou la protection des investisseurs.

Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, a ainsi porté en ce début d'année ces propositions auprès d'interlocuteurs variés au sein des institutions, autorités et organismes français (notamment, cabinet du Ministre, DGT et AMF) et européennes (notamment, Commission européenne, ESMA et représentants d'États membres).

Au niveau national

Dans l'ensemble, le constat selon lequel les acteurs et marchés européens voient leur compétitivité diminuer, dans un contexte où le financement de l'économie par le marché est très en deçà de son potentiel, est largement partagé. Ainsi, les propositions de faire évoluer le fonctionnement européen, s'agissant notamment de l'introduction d'un test de compétitivité préalable à toute nouvelle législation ou de la nécessité de doter l'ESMA de la capacité à émettre des lettres de non-intervention, ainsi que les deux mesures clés préconisées par l'Association concernant la titrisation et le développement d'outils d'épargne de long terme, ont été très bien accueillies.

La France, par l'intermédiaire de la mission confiée par le Ministre à M. Noyer, dédiée à la relance de l'Union des marchés de capitaux, devrait proposer des réformes d'ici la fin du mois d'avril.

Arnaud Eard

Au niveau européen

Si les interlocuteurs de la Commission et des États membres ont, sur le principe, bien accueilli les propositions de l'AMAFI, les opinions étaient plus réservées sur leurs conséquences ou sur les modalités de leur mise en œuvre. Par exemple, concernant le renforcement des prérogatives de l'ESMA, qui impliquerait une perte de souveraineté en matière de supervision, ou encore le développement du marché européen de la titrisation soutenu par une garantie pan-européenne qu'apporterait la Banque européenne d'investissement, qui impliquerait une solidarité inenvisageable par certains États membres.

Les échanges avec Verena Ross, Présidente de l'ESMA, sur ces différents sujets ont été particulièrement riches, dans un contexte où l'Autorité européenne elle-même mène des réflexions dont les conclusions sont attendues pour fin mai. Dans l'ensemble, les propositions de l'Association ont reçu un bon accueil de sa part, notamment sur le calibrage des règles aux niveaux 2 et 3 et non au niveau 1, et sur la nécessité de rendre le processus législatif européen plus agile, par exemple en dotant les Autorités européennes de supervision de la capacité d'émettre des *no-action letters*. La Présidente de l'ESMA a toutefois exprimé certaines nuances :

- ▶ Concernant l'ajout de la compétitivité au mandat de l'ESMA, qui lui paraît en effet utile au stade de l'élaboration de la règle, mais beaucoup plus contestable en matière de supervision.
- ▶ Sur l'intérêt de permettre aux marchés locaux de se développer, y compris par des pratiques qui leur seraient propres, qui peuvent induire des divergences nationales contraires au marché.
- ▶ S'agissant des produits d'épargne de long terme à destination des ménages, qu'elle envisage simples, peu coûteux et à risque modéré, l'AMAFI suggérant de considérer également la question du niveau de risque induit par un fléchage de l'épargne vers les entreprises, mais aussi le besoin d'outils d'épargne collectifs.

L'Association porte par ailleurs ces messages au sein du forum d'associations représentatives du *sell-side* dans l'Union, l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), dont elle exerce la charge de secrétariat pour 12 mois. Le forum a en effet émis auprès des institutions européennes ses recommandations pour le développement de l'Union des marchés de capitaux (AMAFI / 24-20), qu'elle a pu présenter à l'une des directions de la Commission européenne dans le cadre de l'élaboration du rapport sur la compétitivité de l'Union confié à Mario Draghi et devant être publié d'ici fin juin.

FORUM EUROFI

Gand, février 2024

Le Forum Eurofi de Gand s'est tenu à un moment charnière pour l'Union européenne, confrontée à des enjeux vitaux qu'il s'agisse de la guerre en Ukraine, de la faible croissance économique ou encore de la nécessité d'accélérer la transition écologique.

Dans le contexte de fin de mandature, avec en ligne de mire les prochaines élections européennes, Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, Arnaud Eard, Directeur des affaires européennes et internationales, et plusieurs membres de la Commission Action Européenne, ont rencontré, en marge des débats publics, plusieurs interlocuteurs institutionnels, notamment Stéphanie Yon-Courtin, Vice-présidente de la Commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen, Mario Nava, Directeur général de la DG REFORM, Paulina Dejmek-Hack, Directrice Affaires générales à la DG FISMA, ainsi que les représentants des ministères des finances de dix États membres.

Les échanges ont porté sur trois grands dossiers d'actualité pour l'AMAFI :

- ▶ Les priorités pour la prochaine Commission européenne (cf. News p.5)
- ▶ Le passage d'un règlement-livraison à T+1 (AMAFI / 24-15). Si les différents interlocuteurs n'ont pas montré de position arrêtée sur le sujet, ils ont semblé sensibles à l'argumentaire de l'Association soulignant que ce raccourcissement des délais de règlement-livraison n'améliorerait pas la compétitivité et l'attractivité des marchés de l'Union par rapport au marché américain. Ils ont par ailleurs reconnu l'importance de bien coordonner un éventuel passage à T+1 avec la Suisse et le Royaume-Uni. (cf. News p. 8)
- ▶ La *Retail Investment Strategy* (RIS), et en particulier la *Value for Money* (AMAFI / 24-14), concept visant à s'assurer que le coût/bénéfice des produits soit a priori positif pour les investisseurs. La majorité des interlocuteurs rencontrés ont partagé les préoccupations de l'AMAFI relatives d'une part, à l'impossibilité d'établir des références (*benchmarks*) au niveau européen pour comparer les produits entre eux et, d'autre part, si ces *benchmarks* devaient être maintenus, à leur définition par l'industrie plutôt que l'ESMA. Par ailleurs, de fortes réserves ont été exprimées par les représentants de plusieurs États membres quant à la mise en œuvre d'une interdiction partielle des rétrocessions.

Arnaud Eard

DIGITALISATION

Protection des investisseurs

L'ESMA ayant observé l'émergence de risques pour les investisseurs liés à la digitalisation des produits et services, elle envisage des mesures spécifiques pour encadrer son usage dans la fourniture de services d'investissement.

Dans ce cadre, l'AMAFI a fait valoir (AMAFI / 24-16) qu'elle estime que les principes généraux applicables à la fourniture de ces services sont suffisants pour permettre de faire cesser les mauvaises pratiques observées. Elle a également alerté sur le risque que les clients se détournent des produits et services « régulés » si les dispositions adoptées venaient alourdir et compliquer encore leur accès.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot, Khoyane Ndiaye

RETAIL INVESTMENT STRATEGY

Position du Parlement européen

La Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen a entériné sa position sur la *Retail Investment Strategy* (RIS). Parmi les principaux sujets sur lesquels l'AMAFI s'est mobilisée, les points suivants méritent d'être soulignés :

- ▶ Interdiction des *inducements* : l'Association se félicite qu'aucune interdiction totale ou partielle ne figure dans la position du Parlement mais note toutefois l'insertion d'une clause de révision à 5 ans après la mise en œuvre des textes de niveau 2.
- ▶ *Value for Money* : l'Association note la mise en œuvre de comparables européens (*benchmarks*), qui seraient développés par l'ESMA et l'EIOPA (voire les autorités nationales pour les produits uniquement locaux), comme outils de supervision des pratiques des établissements. Toutefois, l'approche proposée, outre qu'elle ne pourrait s'appliquer aux produits structurés, n'associerait pas l'industrie à la définition de ces comparables et se concentrerait sur les coûts sans considérer la performance ou d'autres éléments qualitatifs.
- ▶ PRIIPs : l'Association regrette que les informations sur la durabilité des produits ne s'appliquent qu'aux produits soumis aux obligations d'information telles que prévues par SFDR et ne soient pas alignées sur les dispositions de MIF II. Elle déplore également que les produits vanilles soient maintenus dans le champ de PRIIPs.

Du côté du Conseil, les négociations continuent entre les États membres et une orientation générale d'ici la fin du mois de juin semble possible. Les négociations tripartites devraient donc débuter fin 2024, sous la présidence hongroise, une fois le renouvellement institutionnel opéré.

Arnaud Eard, Catherine Balençon

MIF

Agenda européen

Une étape importante du processus de révision du dispositif MIF a été franchie fin mars, avec la publication du règlement MiFIR II et de la directive MiFID II.

Dans les mois à venir, l'ESMA doit produire de nombreuses mesures de niveau 2 concernant notamment la *Consolidated tape*, la transparence des marchés actions et obligations, ainsi que le fonctionnement des marchés dérivés de matières premières. L'AMAFI va désormais préparer ses positions sur l'ensemble de ces sujets.

En attendant ces mesures, se posait la question de l'application, dès l'entrée en vigueur de MiFIR le 28 mars 2024, de nombreuses dispositions dont la mise en œuvre nécessite des précisions au niveau 2. L'AMAFI a donc accueilli avec satisfaction les communications de la Commission européenne et de l'ESMA qu'elle avait sollicitées et qui sont venues préciser quelles dispositions appliquer pendant cette période intermédiaire.

Politique de meilleure exécution

MiFID II supprime l'exigence pour les entreprises d'investissement de publier chaque année les cinq principaux lieux d'exécution des ordres de leurs clients (RTS 28). Cependant, la suppression ne prenant effet qu'une fois la directive transposée, cette publication aurait été encore due concernant l'année 2023 au moins.

Dans ce contexte, l'ESMA a publiquement indiqué attendre des autorités compétentes qu'elles ne donnent pas priorité, dans leur supervision, à l'application de cette obligation. Cette communication est la bienvenue, elle fait suite aux demandes formulées en ce sens par plusieurs associations, notamment l'AMAFI via l'*European Forum of Securities Associations* (EFSA) dont elle est membre.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Conférence MIF 7 février 2024

L'AMAFI a organisé une conférence dédiée à la présentation des principaux changements induits par la nouvelle réglementation MIF.

L'événement, organisé autour de tables rondes sur la mise en place d'une *Consolidated Tape*, la transparence et l'interdiction du *Payment For Order Flow*, a réuni de nombreux participants et a permis à des experts de l'industrie de débattre des conséquences des nouvelles dispositions sur leurs activités (actions, obligations et dérivés).

Les documents présentés lors de cette conférence sont disponibles sur le site de [l'AMAFI](#).

Emmanuel de Fournoux,
Diana Safaryan

RÈGLEMENT-LIVRAISON

T+1

Alors que les États-Unis réduiront le délai de règlement-livraison des titres de 2 jours à 1 seul fin mai 2024, et que plusieurs pays, dont le Royaume-Uni, envisagent de les imiter, la Commission considère également une telle évolution pour l'UE. A ce stade de la réflexion, l'AMAFI a fait part ([AMAFI / 24-15](#)) de sa forte réserve, estimant que cette évolution n'est pas opportune au regard du peu de bénéfices attendus comparé à l'importance des coûts induits. Ainsi, en matière d'attractivité des marchés de l'UE, le bénéfice perçu ne lui semble pas établi, l'attractivité reposant sur des fondamentaux économiques solides et la robustesse des processus de règlement plutôt que sur la durée du cycle de règlement.

Néanmoins, si la décision de raccourcir le cycle de règlement-livraison devait être prise, sa mise en œuvre devrait être conditionnée à plusieurs prérequis pour garantir une transition fluide :

- ▶ Une coordination étroite avec le Royaume-Uni et la Suisse.
- ▶ Une adaptation des règles de CSDR (règlement sur les dépositaires centraux) relatives au régime des pénalités.
- ▶ Une réelle harmonisation des différents processus de règlement-livraison dans l'UE, notamment via T2S (plateforme technique de règlement livraison mise en place par la BCE), qui est loin d'être effective aujourd'hui.

Mécanisme des pénalités CSDR

Dans le même temps, l'ESMA envisage la révision du mécanisme CSDR qui sanctionne les participants de marché à l'origine de défauts de règlement-livraison. Il s'agirait en particulier de mettre en place un régime progressif de pénalités qui tiendrait compte de la durée des défauts constatés.

L'AMAFI souligne que l'objectif de l'ESMA d'améliorer l'efficacité du règlement-livraison au sein de l'Union est partagé par l'industrie financière. Néanmoins, les modifications envisagées semblent prématurées dans la mesure où le mécanisme de pénalités actuel n'a été introduit que très récemment (février 2022) et qu'il convient d'améliorer d'abord les pratiques de marché. Dans un contexte où toute modification du régime de pénalités nécessitera par ailleurs des investissements importants de la part des établissements financiers comme des infrastructures de règlement-livraison, ses implications sur le raccourcissement du cycle de règlement livraison à T+1 en Europe nécessitent d'être prises en compte, puisque celui-ci risque de causer une augmentation des suspens de règlement.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

INFORMATION FINANCIÈRE ET EXTRA-FINANCIÈRE

ESAP



Le règlement européen ESAP, *European Single Access Point*, qui a pour objectif de créer un point unique d'accès aux informations financières et non financières des entités européennes, devrait être mis en place début 2027.

Dans cette perspective, les autorités européennes de supervision (ESAs) commencent à consulter sur ce sujet avec une première consultation concernant les tâches dévolues aux organismes de collecte des informations et certaines fonctionnalités de l'ESAP.

L'AMAFI encourage les ESAs à identifier et utiliser les infrastructures et formats existants afin de minimiser la complexité et les coûts de mise en œuvre ([AMAFI / 24-18](#)). Elle donne ainsi l'exemple des dispositifs existants pour communiquer les informations requises par le règlement PRIIPS, via l'initiative FINDATEX, et les rendre disponibles de manière centralisée à tout utilisateur via la plateforme *RegXchange* ou encore *WM Datenservice*, ou encore de ceux existant pour la communication des prospectus, comme le canal de communication à l'AMF utilisé en France.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

ATTRACTIVITÉ DE LA PLACE DE PARIS

Proposition de loi

Annoncée fin 2023, la loi Attractivité se concrétise par une proposition de loi du député Alexandre Holroyd qui comporte plusieurs évolutions importantes. L'AMAFI se félicite notamment des mesures suivantes :

- ▶ L'assouplissement des règles d'introduction en bourse via les actions à droits de vote multiples. Cette mesure a fait l'objet d'une consultation du Trésor en mars dernier à laquelle l'AMAFI a répondu ([AMAFI / 23-22](#)) et qui a anticipé le [projet de directive](#) sur le sujet contenu dans l'ensemble législatif européen dit « *Listing Act* ».
- ▶ L'assouplissement des règles d'augmentation de capital sans droits préférentiels de souscription, qui vient satisfaire la demande de longue date exprimée par l'AMAFI pour supprimer une spécificité française.
- ▶ La possibilité pour les PSI agréés en France de faire la promotion auprès de particuliers de produits négociés sur des plateformes de négociation de pays tiers, sans avoir à requérir la reconnaissance dudit marché, la promotion par un opérateur de marché de pays tiers auprès de ces investisseurs étant quant à elle soumise à l'exigence de reconnaissance.

En revanche, plusieurs modifications souhaitées par l'AMAFI n'ont pas été retenues dans ce cadre, notamment la demande d'augmenter de 1 à 2 milliards d'euros le seuil de capitalisation en deçà duquel une société cotée est éligible au PEA-PME ainsi que de supprimer les conditions relatives aux critères de taille de la société cotée (nombre d'employés, taille de bilan et chiffre d'affaires). L'Association continuera toutefois de porter ces propositions à l'occasion de futures initiatives législatives.

Thiebold Cremers

AMF

Présentation des priorités de supervision 2024

Début février, les services de l'AMF sont venus présenter leurs priorités de supervision 2024 aux membres du Comité Conformité de l'Association. Certains points concernant les intermédiaires de marché et la commercialisation d'instruments financiers ont été particulièrement soulignés :

Intermédiaires de marché

- ▶ La nécessité d'une plus grande attention des PSI à la qualité des données reportées.
- ▶ Le lancement à venir d'une action coordonnée de supervision par l'ESMA portant sur les contrôles *pre-trade* dans les activités de trading algorithmique.
- ▶ Le lancement d'une campagne de contrôles *spot* sur la conduite des collaborateurs des PSI. Ces contrôles ont notamment pour origine les disparités constatées par l'AMF dans la mise en œuvre de l'obligation de déclaration des sanctions professionnelles prises à l'encontre des titulaires de cartes professionnelles.
- ▶ La poursuite en 2024 des actions de suivi et de contrôle sur les dispositifs de prévention et de détection des abus de marché : les points d'attention porteront notamment sur la calibration des filtres, l'utilisation de l'IA et le recours à l'externalisation.

Commercialisation d'instruments financiers

- ▶ La mise en œuvre des obligations de MiFID concernant le recueil des préférences ESG des clients.
- ▶ Le recours aux outils digitaux dans la fourniture du service de conseil en investissement.
- ▶ La supervision des agents liés.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot, Khoyane Ndiaye

CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Mise à jour de la doctrine AMF

L'AMF a publié une [mise à jour de ses positions](#), d'une part sur le conseil en investissement, et d'autre part sur le placement non garanti, le conseil en investissement et le conseil aux entreprises.

L'AMAFI se réjouit de ce que, à sa demande, plusieurs précisions du [Supervisory briefing de l'ESMA](#) sur les mêmes sujets y aient été repris, notamment la clarification que « *les prestataires peuvent davantage se fier à la capacité des clients professionnels à comprendre s'ils reçoivent ou non un conseil en investissement* ». Les autres précisions concernent la clarification que la fourniture d'un service de conseil ne requiert pas nécessairement d'examiner une large gamme d'instruments financiers ou encore les cas où la dispense d'une formation peut être considérée comme la fourniture d'une recommandation personnalisée.

Catherine Balençon, Khoyane Ndiaye



FINANCE DURABLE

Produits structurés ESG

Les réflexions sur le caractère ESG des produits structurés se poursuivent au sein du groupe de travail dédié de l'AMAFI. Dans le cadre de discussions menées avec les services de l'AMF, celui-ci examine en particulier les produits dont la durabilité repose sur leur exposition à un sous-jacent plutôt que sur l'utilisation des fonds levés. La question centrale concerne les conditions dans lesquelles ces produits peuvent maintenir dans la durée un niveau minimum d'alignement à la Taxonomie ou d'investissement durable, afin de répondre aux préférences ESG du client et notamment respecter la proportion minimale de durabilité qu'il souhaite.

Les services de l'Autorité sont en effet attentifs au fait que l'exposition aux actifs durables que procure l'usage de produits dérivés est variable, de sorte qu'un produit qui serait en adéquation avec les préférences du client à l'émission risquerait de ne plus l'être plus tard. Alors que le groupe de travail examine plusieurs méthodes pour contrebalancer ce risque de variabilité, les services de l'AMF ont néanmoins indiqué que le respect de la proportion minimale exprimée par le client sera particulièrement examiné dans le cadre de la campagne de contrôles *spot* prévue pour 2024 portant sur la commercialisation des produits et la prise en compte des préférences de durabilité des clients.

Indices Taxonomie

La Plateforme européenne sur la finance durable s'interroge sur l'opportunité de créer deux nouveaux indices ESG basés sur l'alignement des dépenses d'investissement des entreprises (CapEx) à la Taxonomie. L'objectif de ces nouveaux indices (*Taxonomy Aligning Benchmarks* - TABs), inspirés des indices existants, *Paris Aligned Benchmarks* (PABs) et *Climate Transition Benchmarks* (CTBs), est non seulement de prendre en compte les risques liés à la transition climatique, mais également d'orienter les investissements vers des opportunités liées à la transition énergétique, notamment en augmentant les flux de capitaux vers les activités visant l'alignement avec la Taxonomie.

Dans ce cadre, l'Association a exprimé (*AMAFI / 24-19*) son soutien à la création de ces nouveaux indices auxquels seront éligibles davantage d'émetteurs et qui permettront de se focaliser davantage sur les activités en transition. Elle a également souligné que :

- ▶ Le succès de ces deux indices dépendra de l'accessibilité des informations relatives aux engagements CapEx des entreprises. L'entrée en vigueur du nouveau standard européen des obligations vertes en décembre 2024 pourrait constituer un atout pour contribuer à améliorer la qualité de ces données.
- ▶ Certains aspects de la méthodologie proposée ne sont pas assez détaillés, notamment concernant les filtres appliqués à l'univers d'investissement et les activités exclues.
- ▶ Le statut réglementaire de ces nouveaux indices devrait être précisé : bénéficieront-ils du même statut que les PABs et CTBs, ou relèveront-ils d'une catégorie générique d'indices ESG ?

La Plateforme diffusera la version finale de son rapport à l'intention de la Commission européenne d'ici la fin septembre 2024.

Ambra Moschini

Commercialisation des instruments financiers non SFDR

L'AMAFI mène depuis plusieurs mois des discussions avec les services de l'AMF sur la prise en compte de la durabilité dans la commercialisation des instruments financiers non SFDR. L'enjeu est notamment de préciser l'application du régime d'adéquation de MiFID II à ces produits dont les caractéristiques de durabilité sont plus difficiles à déterminer.

A l'issue de ces échanges, l'Association prépare une note d'information à destination de ses adhérents afin de préciser les conditions dans lesquelles ces produits peuvent être commercialisés auprès des clients ayant énoncé des préférences ESG.

Catherine Balençon,
Julie Dugourgeot

Loi Energie Climat – Bilan d'application du rapport dit 29 LEC

En application de l'article 29 de la Loi Energie Climat (LEC), certains adhérents de l'AMAFI sont soumis, depuis le 10 mars 2021, à l'obligation d'élaborer un rapport dit « rapport 29 LEC » retraçant « leur politique sur la prise en compte dans leur stratégie d'investissement des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique ainsi qu'une stratégie de mise en œuvre de cette politique ».

L'Association a été informée que le premier bilan d'application de cette obligation que doit réaliser le gouvernement, initialement attendu avant fin 2023, sera finalement publié d'ici la fin du premier semestre 2024.

SOCIAL

L'Info Sociale, la nouvelle lettre d'information de l'AMAFI

Afin de répondre à une demande de ses adhérents appliquant la Convention collective des Marchés financiers (CCNM), l'AMAFI a décidé de lancer une lettre d'information sociale. L'objectif est de diffuser toutes les actualités sociales ainsi que les travaux en cours au niveau de la branche professionnelle des activités de marché. Le premier numéro sera publié courant avril. Il dressera exceptionnellement le bilan de l'année écoulée et dessinera les perspectives 2024.

► [Pour s'abonner](#)

Représentativité patronale

Dans le cadre du nouveau cycle de la représentativité patronale, débutant en 2025 pour quatre ans, l'AMAFI présentera sa candidature pour demeurer organisation patronale représentative. Cette représentativité permet à l'Association de continuer à animer le dialogue social de la branche et à conclure des accords collectifs au nom des employeurs.

Alexandra Lemay-Coulon, Jeanne Auriac



ACTIVITÉS

Chiffres-clés
du 01/03/2023
au 01/03/2024

23

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

32

Notes de position /
de problématique

30

Notes d'information

19

Conférences et événements
AMAFI

Actuellement en vigueur

12

Bonnes pratiques
professionnelles

7

Contrats types

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **Ailancy**, cabinet de conseil en stratégie opérationnelle, organisation, et management. Ses dirigeants sont Marie-Thérèse Aycard (Présidente) et Romuald Hajeri (Directeur Général).
- ▶ **Gallagher Securities Europe SAS**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres, le conseil en investissement et le placement non garanti. Ses dirigeants sont Alexandre Delacroix (Président) et Ryan Fitzpatrick (Directeur Général).
- ▶ **Sunny Asset Management**, société de gestion de portefeuille, adhère à l'AMAFI en qualité d'adhérent correspondant social (adhésion liée à la Convention collective des Activités de Marchés Financiers – CCNM). Ses dirigeants sont Christophe Tapia (Directeur Général) et Eric Grolier (Directeur Général Délégué).
- ▶ **UTI International France SAS**, entreprise d'investissement dont l'activité est le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Praveen Jagwani (Président), Tomaso Porro (Vice-Président) et Sandrine Hadrys (Directrice Générale).

EQUIPE

Clara Le Du, d'abord alternante puis juriste junior, a quitté l'AMAFI début mars pour donner une nouvelle orientation à sa carrière. L'Association la remercie pour son engagement et la grande qualité de son travail et lui souhaite plein succès dans ses nouvelles entreprises.

CONTACTS

Jeanne Auriac

01 53 83 00 74 | jauriac@amafi.fr

Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebold Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Maquette Diouf

01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

Julie Dugourgeot

01 53 83 00 81 | jdugourgeot@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Ambra Moschini

01 53 83 00 86 | amoschini@amafi.fr

Khoyane Ndiaye

01 53 83 00 85 | kndiaye@amafi.fr

Diana Safaryan

01 53 83 00 76 | dsafaryan@amafi.fr



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



www.amafi.fr



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



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



Nos vidéos Professeur Spot



Nos vidéos Métiers

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

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