

▶ ÉDITO

L'actualité de la finance durable reste particulièrement dense en ce début d'année.

S'il n'est pas discutable que le secteur financier a un rôle éminent à jouer dans la transformation de l'économie en orientant les capitaux vers le financement des activités durables, il n'en demeure pas moins que notre économie n'en est encore qu'aux prémices de sa transition pour réduire drastiquement ses émissions de gaz à effet de serre et ses impacts environnementaux. La finance est un outil pour permettre les investissements indispensables à cette transformation, en accompagnant les entreprises dans la réalisation de leurs plans de transition, voire en les y encourageant. Mais passer du brun au vert suppose de continuer à financer des activités émettrices pendant une période transitoire : la question se pose alors du rythme auquel cette transition doit être menée.

Les réponses apportées à cette question varient considérablement selon les hypothèses retenues, les secteurs concernés et les parties prenantes interrogées. Dans ce contexte, la réglementation revêt une importance cruciale non seulement pour susciter la transformation des pratiques et usages mais aussi pour donner le « la » qui permette d'éviter l'incompréhension.

Or, elle dessine aujourd'hui un référentiel encore en devenir, dont les concepts clés, comme l'investissement durable, ne sont pas tous définis précisément ou nécessitent d'utiliser des informations non encore disponibles. Cela se traduit par des incompréhensions fortes, aussi bien du côté des professionnels que des épargnants, alors que l'attente de ces derniers pour des produits « verts » ne cesse de croître.

L'AMAFI et les professionnels qu'elle représente entendent donc apporter une contribution objective quant aux clarifications à apporter au cadre réglementaire et à sa mise en œuvre. L'une des réflexions menées vise ainsi à rappeler que les produits dérivés participent aussi, sous certaines conditions, à la finance durable. Plusieurs initiatives ont à ce titre été menées, ou sont en cours, s'agissant de l'exposition synthétique des fonds, de la prise en compte des dérivés au regard de la Taxonomie, ou des produits structurés (cf. News page 9).

Stéphane Giordano
Stéphanie Hubert

▶ DOSSIER



Le Brexit profite à la Place de Paris

Fin 2022, la Bourse de Paris a dépassé celle de Londres. Cet événement reflète le dynamisme de la Place de Paris et plus généralement de la finance européenne depuis le Brexit. Mais Londres n'a pas dit son dernier mot et propose de revoir dans un esprit d'attractivité les règles qui s'appliquent Outre-Manche. Une évolution qui inquiète le continent.

Le Brexit profite à la Place de Paris

 Sandra Sebag

Mi-novembre, la presse parisienne a salué un évènement historique : la Place de Paris a dépassé en termes de taille de capitalisation boursière celle de Londres ! Certes la différence entre les deux localisations était minime à savoir 2.823 milliards de dollars pour Paris contre 2.821 milliards pour Londres (City). Mais la symbolique est forte tant la domination de la Place financière londonienne a été écrasante depuis les années Thatcher. Cette évolution illustre à la fois la perte relative d'influence de la City depuis le Brexit et en parallèle la montée en puissance des métiers de la finance en France. « *La capitalisation d'une place boursière exprime le dynamisme d'une économie. La Grande-Bretagne subit une prime négative depuis le Brexit. Le contexte macro-économique y est difficile, bien davantage que sur le continent qui souffre pourtant aussi de la guerre en Ukraine* », relève Delphine d'Amarzit, directrice générale d'Euronext Paris. Des difficultés qui se reflètent aux niveaux politique, économique et financier. Ainsi à l'automne dernier, après que le nouveau gouvernement de Liz Truss eut présenté un budget associant des baisses d'impôts et une augmentation des dépenses, les marchés financiers ont-ils fortement réagi, entraînant une dépréciation massive de la livre sterling et une envolée des taux d'intérêt. *In fine*, la Banque d'Angleterre a dû réagir et concocter un plan de sauvetage en urgence. En France, si le déficit public est resté élevé en 2022 à 5% du PIB, le gouvernement prévoit une baisse progressive dans les prochaines années, tandis que le taux de chômage diminue pour rejoindre la moyenne européenne et que la croissance tient, soutenant l'activité des entreprises tant des multinationales que des plus petites d'entre elles. « *En France, nous disposons d'entreprises très compétitives dans le luxe ou la défense qui sont leaders dans leur domaine au niveau mondial. La cote parisienne a aussi bénéficié de la croissance du Groupe Euronext, qui permet à ses émetteurs d'accéder au bassin de liquidité le plus profond en Europe* », estime Delphine d'Amarzit.

Cette montée en puissance de la finance concerne d'ailleurs d'autres domiciliations européennes. « *La capitalisation de l'ensemble des marchés d'Euronext dépasse largement et depuis longtemps celle de Londres : avec 6 300 milliards d'euros, en incluant Borsa italiana acquise en avril 2021, elle en fait le double* », indique Delphine d'Amarzit. En dehors de Paris, d'autres places financières

ont ainsi affiché ces dernières années une forte croissance. C'est notamment le cas de la Bourse d'Amsterdam qui a attiré des firmes internationales cherchant une place de cotation sur le continent européen. Au-delà des introductions en bourse (IPO), l'Europe continentale est aussi devenue un pôle d'attraction pour les acteurs financiers internationaux qui veulent servir une clientèle européenne et ne peuvent plus le faire dans les mêmes conditions depuis Londres. « *Les acteurs financiers américains se sont installés et se développent progressivement sur le continent, ils renforcent leurs équipes. De nouveaux acteurs australiens ou asiatiques se sont récemment implantés en France. Le mouvement est continu et devrait se poursuivre* », explique Nicolas Fleuret, associé, responsable risques et régulation chez Deloitte. Il conduit à une transformation de la finance dans l'Union Européenne (UE) qui est désormais multipolaire, ce qui constitue une différence fondamentale avec la situation pré-Brexit où elle était surtout centrée autour de Londres. Les autorités de régulation et de supervision poussent d'ailleurs à cette transformation en favorisant l'implantation d'équipes. Elles réclament à ce titre que les entités européennes nouvellement créées, qui bénéficient d'un passeport permettant la distribution de produits et de services en Europe, disposent de moyens opérationnels suffisants. « *La Banque Centrale Européenne (BCE) a récemment mené un exercice auprès des nouveaux acteurs qui se sont implantés sur le continent et a demandé à certains de renforcer leurs équipes* », poursuit Nicolas Fleuret.

Une spécialisation selon les Places

Dans cette perspective, les implantations s'inscrivent souvent dans le cadre des spécialisations nationales. « *Paris et dans une moindre mesure Francfort ont attiré des banques d'affaires et des banques d'investissement, le Luxembourg et Dublin des fonds d'investissement, les banques privées se sont plutôt dirigées vers le Luxembourg. Certains acteurs ont ainsi développé des pôles dans plusieurs localisations. JP Morgan par exemple a renforcé ses équipes à Paris et à Francfort et a transféré depuis Londres au Luxembourg son hub européen dans la banque privée qui inclut la direction et les relations clients. Selon les dernières statistiques publiées, Dublin, Paris, Luxembourg et Francfort ont été dans cet ordre les* »

►► *quatre destinations privilégiées pour implanter et /ou développer des structures financières* », détaille Nicolas Mackel, porte-parole de la Place Financière du Luxembourg. La spécificité de Paris étant sa compétence dans plusieurs pôles d'activité (voir entretien). « *Paris dispose d'une place financière diversifiée, de ressources humaines qualifiées, de superviseurs reconnus mondialement pour leur compétence et d'un tissu économique en croissance avec de nombreuses startups qui constituent autant d'opportunités business pour les banques d'affaires et les infrastructures de marché comme la bourse de Paris* », indique une source à Bercy. C'est aussi une ville attractive pour des populations à hauts revenus. Ces implantations ne se font ainsi pas seulement sous l'effet des contraintes liées au Brexit, les acteurs internationaux veulent aussi notamment par ce biais se positionner sur des secteurs d'avenir comme le digital ou encore le développement durable. « *L'industrie financière européenne possède une longueur d'avance sur le reste du monde dans la finance durable du fait d'un travail de pionnier réalisé au cours de dernières années* », avance Nicolas Mackel.

Une vive réaction des Britanniques

Il n'en demeure pas moins que l'Angleterre conserve la *leadership* dans la plupart des activités financières stratégiques. C'est notamment le cas en matière de changes. Londres continue de représenter 38% de l'activité mondiale sur les changes, soit 3 700 milliards de dollars d'opérations quotidiennes contre 200 milliards pour Paris, selon un article publié par Pierre-Charles Pradier, Maître de conférences à Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, dans *The Conversation*, le 4 janvier 2023. De plus, selon cet expert, en matière de financement, la place de Londres joue un rôle central car un grand nombre de contrats internationaux sont rédigés sous le régime du droit britannique ; les cabinets anglo-saxons exerçant une prédominance dans ce secteur. Dans des domaines clefs, la *City* demeure ainsi incontournable. Ainsi, s'agissant de la compensation des dérivés, la Commission européenne a-t-elle dû se rallier à l'idée d'une relocalisation seulement graduelle et partielle des opérations des acteurs de l'Union, dont la compétitivité aurait été menacée par une perte d'accès aux chambres de compensa-

tion de la *City*. Mais surtout, l'Angleterre cherche à maintenir sa prédominance sur la scène internationale en matière de finance. Certains partisans du Brexit avaient déjà mis en avant la perspective d'un « Singapour sur Tamise » avec une fiscalité et un cadre réglementaire significativement allégés. Une stratégie qui butte sur la réalité des équilibres macro-économiques britanniques. « *La dette publique britannique approche des 100% du PIB, il devient difficile dans un tel contexte de réduire de façon drastique les impôts* », prévient Nicolas Mackel. À défaut, les autorités vont surtout utiliser les nouvelles marges de manœuvre en matière réglementaire dont elles bénéficient depuis le Brexit. Début décembre, le ministre britannique des Finances, Jeremy Hunt, a ainsi annoncé à Edimbourg une trentaine de réformes. « *Les britanniques vont revenir pour les banques sur la séparation entre les activités de détail et la banque de financement et d'investissement, ils vont alléger la réglementation MiFIR sur les marchés financiers, ils vont assouplir le cantonnement des fonds propres pour les banques et inciter plus généralement l'industrie financière à injecter des liquidités dans l'économie* », détaille Hannah Rossiter, responsable des activités de conseil en *compliance* et régulation chez Kroll.

Ces réformes inquiètent certains acteurs continentaux. « *Le détricotage de la directive MiFIR au Royaume-Uni dans le cadre de la Wholesale Review laisse présager une nouvelle progression du trading hors marchés réglementés. Alors que la liquidité sur les actions européennes est maintenant essentiellement sur le continent européen, les négociateurs semblent prendre pour acquis le risque off-shore anglais et accepter de s'aligner sur les réformes mises en œuvre de l'autre côté de la Manche* », s'alarme Delphine d'Amarzit. Mais pour les autorités nationales et bruxelloises, il ne s'agit aucunement de diminuer les exigences, sinon d'adapter le cadre réglementaire là où cela est utile pour rester dans la course. « *Les Places financières sont en compétition, nous devons utiliser le Brexit pour faire avancer certaines réformes et aller plus vite en simplifiant notamment l'adoption des textes facilitant l'adaptation de l'industrie financière au nouveau contexte* », explique une source à Bercy. Le débat autour de la compétitivité des Places financières reste donc largement ouvert.



L'analyse de ... Jean-Charles Simon

Délégué général de Paris Europlace

Quel premier bilan tirez-vous du Brexit ?

Depuis son annonce, un nombre significatif de groupes financiers internationaux sont venus s'installer à Paris ou y ont renforcé leur présence, en particulier des banques d'affaires et d'investissement américaines ou encore des *hedge funds*. Les acteurs qui s'implantent à Paris interviennent dans différents métiers. Nous constatons qu'il y a par exemple de nombreux spécialistes des marchés obligataires, des équipes dédiées à l'activité sur fusions et acquisitions, des gérants d'actifs, des banquiers privés... Nous estimons qu'environ 10.000 emplois ont été créés en France à la suite du Brexit.

Pourquoi ces acteurs internationaux ont-ils choisi Paris ?

Paris dispose de nombreux avantages. D'abord un tissu économique solide et surtout des grandes entreprises qui sont implantées en Ile-de-France et ont besoin de services financiers. Plus généralement, un écosystème s'est mis en place ces dernières années autour des activités financières et de marché qui contribue à l'attractivité de la Place. Des mesures ont par ailleurs été mises en œuvre pour attirer des sociétés financières non-résidentes. Un guichet unique a été mis en place pour faciliter les implantations. La France a adopté un régime pour les impatriés qui permet notamment de défiscaliser une partie de la rémunération des professionnels. La fiscalité sur les revenus du capital a aussi été allégée avec la mise en place du prélèvement forfaitaire unique, et le droit du travail a été revu. La France s'est ainsi rapprochée des standards européens. Des actions de communication ont enfin été menées par l'Elysée (*Choose France*) ou par la Place de Paris.

Craignez-vous la réaction des autorités britanniques face à la concurrence exercée par les places européennes ?

Nous sommes très attentifs à ce qui se passe Outre-Manche. Certains sujets sont sensibles pour l'industrie européenne comme la refonte de la réglementation MiFIR ou encore le remplacement par les Britanniques du règlement PRIIPs. D'un point de vue macro-économique, nous souhaitons mettre l'accent sur les besoins de financement des économies européennes en lien notamment avec la transition énergétique. Dans ce domaine, les allègements réglementaires concédés par les autorités britanniques pourraient bénéficier à la Grande-Bretagne. A titre d'exemple, elles ont annoncé un allègement des contraintes liées à la directive Solvabilité 2 sur les compagnies d'assurance. Ce type de réformes est réclamé de longue date par l'industrie européenne qui est entravée par cette réglementation dans sa capacité à investir dans certains actifs. Ce pourrait être aussi le cas du cadre prudentiel bancaire. Nous souhaitons alerter les autorités européennes sur la nécessité d'avoir une vue d'ensemble des contraintes réglementaires et de les adapter aux besoins croissants de financement de nos économies.

MiFIR

Révision

Les enjeux prioritaires de la révision de MiFIR pour l'AMAFI sont identifiés depuis plusieurs mois. Ils concernent l'établissement d'une *consolidated tape* (CT) et ses modalités, les règles de transparence action et non action, le coût des données de marché, l'obligation de négociation sur les dérivés (DTO), ainsi que l'interdiction éventuelle du *Payment for Order Flow* (PFOF), pratique par laquelle une plateforme de négociation rémunère l'intermédiaire qui lui transmet des ordres. Durant les mois de décembre et janvier, l'Association a donc engagé plusieurs actions auprès de membres du Conseil et du Parlement européen afin de faire valoir ses propositions.

Conseil européen

Ainsi, Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, avec des membres de la Commission Action Européenne, a discuté avec des représentants du Ministère des finances espagnol pour notamment souligner l'importance d'une CT pré-négociation pour les actions. A également été relevé le besoin de considérer les réformes envisagées par le Royaume-Uni en matière de transparence dans le cadre de la *Wholesale Markets Review* pour éviter les transferts de liquidité depuis l'Union. Les interlocuteurs rencontrés se sont montrés sensibles aux différents points soulevés à cette occasion.

L'accord finalement trouvé au sein du Conseil fin décembre a justifié que l'Association maintienne sa mobilisation sur certains points :

- ▶ La proposition d'une CT actions limitée à la post-négociation avec l'ajout de données pré-négociation uniquement au moment de l'exécution, qui n'apparaît pas viable sans qu'une CT pré-négociation ne soit également mise en place ;
- ▶ L'exigence de la commercialisation des données de marché sur une « base commerciale raisonnable », insuffisante à elle seule à résoudre l'augmentation marquée du coût des données depuis de nombreuses années ;
- ▶ L'interdiction du PFOF, avec la possibilité pour les États membres de l'autoriser au sein de leur juridiction pour les clients de détail qui y sont domiciliés, compromis peu satisfaisant par rapport à la construction d'une véritable Union des marchés de capitaux ;

En revanche, l'AMAFI se satisfait des propositions relatives au régime de transparence *equity*, qui a été simplifié, à celui de la transparence des internalisateurs systématiques, qui n'a finalement pas été renforcé, ou encore aux différés proposés s'agissant de la transparence *non-equity*.

Elle soutient par ailleurs l'approche proposée concernant l'obligation de négociation sur les dérivés (DTO), chaque État membre ayant la possibilité de demander sa suspension à la Commission européenne. L'Association milite toutefois pour que l'ESMA puisse d'ores et déjà suspendre temporairement la DTO avant la mise en œuvre de la révision de MiFIR. L'enjeu est d'éviter que les succursales d'établissements de l'Union basées au Royaume-Uni ne risquent d'être soumises à une double obligation, britannique et européenne, lorsqu'elles traitent avec des clients non-européens, ce qui ruinerait leur compétitivité.

Parlement européen

Les négociations au sein du Parlement européen étant en cours, l'AMAFI a poursuivi son engagement en janvier 2023 en rencontrant les assistantes des eurodéputés Stéphanie Yon-Courtin et Nicola Beer et le conseiller politique du groupe politique S&D.

En parallèle, le groupement des associations de marché européennes dont l'AMAFI est membre, l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), s'est adressé aux eurodéputés ([AMAFI / 22-87](#)) afin de souligner l'importance de préserver et de développer la compétitivité et l'attractivité du marché secondaire européen dans un environnement post-Brexit. Le marché a en effet un rôle central à jouer afin de permettre à l'Union de faire face aux nombreux défis de financement qu'elle rencontre et ainsi lui permettre de développer son autonomie et sa souveraineté.

Par ailleurs, l'EFSA a co-signé une note de position ([AMAFI / 23-08](#)) en janvier avec l'EFAMA (représentant la gestion d'actifs en Europe), BVI (les sociétés de gestion allemandes) et les *Nordic Securities Associations* (regroupant les associations marché danoise, finlandaise, norvégienne et suédoise) visant à souligner leurs priorités communes et ainsi peser davantage dans le cadre des négociations en cours au sein du Parlement européen.

Arnaud Eard

UMC

Listing Act

Suite à la consultation « *Listing Act* » à laquelle l'AMAFI avait répondu conjointement avec France Post-Marché et la Fédération bancaire française en février 2022 (*AMAFI / 22-08* et *AMAFI / 22-12*), la Commission européenne, prenant en compte diverses études réalisées à sa demande, a publié une proposition début décembre 2022. Cette proposition vise à favoriser l'accès des sociétés, et notamment les PME, aux marchés de capitaux en simplifiant les conditions liées à la cotation, conformément aux objectifs de l'Union des Marchés de Capitaux (UMC). À ce titre, elle prévoit la modification et la création de différents textes. Un Groupe de travail dédié a été constitué sous l'égide du Pôle juridique afin de traiter des sujets recouverts par ce *Listing Act*.

Règlement Prospectus

En la matière, la Commission propose notamment l'abrogation du prospectus de relance, l'extension des exemptions à l'obligation de publier un prospectus, et l'introduction de deux nouveaux formats allégés de prospectus en remplacement de ceux actuels, le « *EU follow-on prospectus* » et le « *EU growth issuance document* ». Est également proposée une clarification de la forme du Prospectus, de son contenu et des délais de publication ainsi que la reconnaissance dans l'Union, sous certaines conditions, des Prospectus établis dans les pays tiers.

L'AMAFI accueille favorablement certaines propositions qui vont dans le sens exprimé dans sa réponse à la consultation. Elle salue notamment la réduction, pour les IPO, de la période d'offre de 6 à 3 jours entre la publication du prospectus et la clôture de l'offre.

Directive Actions à droit de vote multiple

Dans sa réponse à consultation, l'AMAFI soutenait le mécanisme des actions à droit de vote multiple, source d'attractivité et de compétitivité des marchés financiers. À ce sujet, la Commission inclut dans sa proposition *Listing Act* une nouvelle directive harmonisant le régime applicable aux actions à droit de vote multiple dans les États membres. L'objectif est de permettre aux PME d'accéder aux marchés de croissance des PME tout en donnant aux actionnaires fondateurs la possibilité de conserver leur pouvoir décisionnel.

Les impacts de cette proposition sont en cours d'examen dans les Comités compétents de l'AMAFI.

Abus de marché

La Commission propose également plusieurs modifications concernant la définition de l'information privilégiée, les listes d'initiés, les sondages de marché, les transactions des dirigeants, les programmes de rachat et de stabilisation, et la coopération entre autorités compétentes.

Plusieurs de ces modifications avaient été réclamées par l'AMAFI dans sa réponse à consultation, comme :

- ▶ La clarification de la portée de l'article 11 de MAR sur les sondages de marché qui serait désormais clairement formulé comme un « *safe harbour* »,
- ▶ Le relèvement du seuil à partir duquel les dirigeants sont tenus de notifier leurs transactions de 5 000 à 20 000 euros du montant total des transactions atteint au cours de l'année civile.

Il reste cependant d'autres allègements à effectuer que l'Association entend

continuer à défendre dans le cadre des discussions à venir :

- ▶ L'allègement des informations à inscrire sur la liste d'initiés,
- ▶ La suppression de l'obligation d'information des autorités compétentes du report de diffusion d'une information privilégiée, obligation jugée très lourde pour une valeur ajoutée très faible pour les investisseurs,
- ▶ La clarification de la frontière entre sondage et négociation, et l'exclusion des produits d'investissement comme les EMTN structurés du champ des obligations propres aux sondages de marché, l'émission de ces produits ne suscitant pas de problématiques de transmission d'informations privilégiées.

Directive MIF 2

L'AMAFI se félicite des amendements envisagés à *MIF 2* pour consacrer la recherche sponsorisée, entièrement ou partiellement payée par l'émetteur, comme n'étant pas de l'information publicitaire mais de la recherche en investissement, pour autant qu'elle réponde à diverses conditions. Celles-ci incluent le respect d'un code de conduite développé ou approuvé par un opérateur de marché ou une autorité compétente, proposition qui s'inspire fortement des travaux menés l'année passée par la SFAF, l'AFG et l'AMAFI. Cette reconnaissance est d'autant plus importante qu'elle constitue pour beaucoup de PME une condition clé pour le maintien et le développement d'une recherche sans laquelle de nombreux investisseurs, notamment professionnels, n'ont pas de visibilité suffisante pour être guidés dans leurs choix.



►► L'AMAFI note par ailleurs la proposition de la Commission consistant à relever le seuil de capitalisation boursière de 1 à 10 milliards d'euros en dessous duquel ne s'appliqueraient pas les règles d'*unbundling* (imposant aux *brokers* de séparer les paiements pour la recherche et l'exécution) mises en place par MIF 2. Cela va dans le sens d'une reconnaissance du caractère destructeur qu'ont eu ces règles pour la couverture des PME par l'analyse financière, même s'il est peu probable que cette nouvelle donne permette à elle seule de revenir à l'équilibre antérieur.

S'agissant des règles de gouvernance produits, la proposition de l'AMAFI de lever ou d'alléger leur application aux instruments financiers vanilles ne figure pas parmi les modifications envisagées. Aussi, l'Association continuera à la faire valoir, au moins pour les valeurs moyennes qui sont le sujet de préoccupation principal que cherche à traiter le *Listing Act*.

C. Balançon, T. Cremers, J. Dugourgeot,
E. de Fournoux, C. Le Du, M. Le Roy,
L. Verucchi

RETAIL INVESTMENT STRATEGY

Protection des investisseurs *Inducements*

La Commission européenne est en train d'élaborer sa *Retail Investment Strategy* qui vise à « *une protection adéquate des investisseurs de détail, des conseils impartiaux, des marchés ouverts et des informations sur les produits transparentes, comparables et compréhensibles* ».

À cette heure, l'enjeu essentiel, sur lequel l'Association est mobilisée depuis plusieurs mois, est celui de l'interdiction des *inducements* que la Commission semble toujours déterminée à imposer, considérant que le coût d'accès aux produits des épargnants européens reste généralement trop élevé du fait des modèles de distribution qui reposent sur ce mécanisme.

Si la proposition de la Commission n'est attendue qu'en avril prochain, cette question fait néanmoins l'objet depuis plusieurs mois, de discussions nourries, tant les enjeux sont importants pour l'accès des épargnants aux produits financiers. Ainsi, l'AFG, l'AFPDB, l'AMAFI et la FBF ont formulé un certain nombre de propositions dans une note commune (AMAFI / 22-92) adressée le 15 décembre dernier à la Direction Générale du Trésor et à l'AMF qui pourrait servir de base à la position de la France. Tout en soulignant de manière étayée les nombreux effets néfastes pour les investisseurs d'une interdiction totale des *inducements*, elles formulent également plusieurs pistes d'amélioration au bénéfice des clients, comme celle de renforcer l'obligation d'évaluer les coûts/bénéfices des produits (appelée *Value for Money*) pour les clients.

On doit d'ailleurs noter que le Ministre des finances allemand, Christian Lindner, a adressé en décembre une lettre à la Commissaire en charge de ce sujet, Mairead McGuinness, pour marquer une opposition à l'interdiction des *inducements*. Alors que les réserves de la France semblent partagées par plusieurs autres États membres, l'AMAFI entend suivre avec attention les travaux du Conseil.

Catherine Balançon, Julie Dugourgeot

FINANCE DURABLE

Greenwashing

En novembre dernier, les Autorités européennes de surveillance (l'EBA, l'ESMA et l'EIOPA) ont publié conjointement un appel à contribution sur le sujet de l'écoblanchiment, plus communément appelé *greenwashing*. L'objectif était de mieux en comprendre les caractéristiques, les moteurs et les risques d'une part, à collecter des exemples de pratiques de *greenwashing* d'autre part.

L'AMAFI a apporté sa contribution ([AMAFI / 23-03](#)) en indiquant qu'un juste équilibre doit être trouvé pour que la définition du *greenwashing* puisse utilement prévenir les pratiques abusives et intentionnelles, rassurer les investisseurs dans les produits « verts » et clarifier les attentes pesant sur les acteurs financiers.

L'enjeu est ainsi de disposer d'un référentiel préalablement défini sur la base duquel les accusations de *greenwashing* pourront être évaluées. Cette sécurité juridique est essentielle pour que la finance durable poursuive son développement, au risque sinon de la gêner, limitant ainsi le financement de la transition. En tout état de cause, en l'absence d'un cadre réglementaire suffisamment stabilisé pour certains produits financiers tels que les dérivés, il demeure prématuré de chercher à définir le *greenwashing* pour ceux-ci.

Stéphanie Hubert, Lina Jouker

MARCHÉ DE L'ÉNERGIE

Règlements européens



La Commission européenne a publié le 29 décembre dernier deux règlements relatifs au marché de l'énergie en vue notamment de mettre en œuvre un mécanisme de gestion de la volatilité intra journalière ([Règlement \(UE\) 2022/2576](#)) et d'établir un mécanisme de correction du marché du gaz au travers d'un dispositif de plafonnement du prix du gaz ([Règlement \(UE\) 2022/2578](#)).

L'AMAFI avait souligné en décembre dernier les inconvénients de certaines propositions initiales de la Commission sur le dispositif de *cap*. Le texte finalement adopté semble répondre à certaines de ces critiques, dans la mesure où :

- ▶ Le plafond ne porte plus sur une valeur absolue ;
- ▶ Il ne s'applique pas dans le cadre d'une procédure de gestion des défaillances organisée par une CCP ;
- ▶ Des clauses de suspensions ont été intégrées notamment en cas de perturbations involontaires du marché causées par le *cap* et ayant une incidence négative sur la sécurité de l'approvisionnement.

Pour autant, le niveau de déclenchement semble bas.

Il est à ce stade impossible de mesurer les conséquences concrètes de ce dispositif sur le marché, notamment sur la hausse des appels de marge qui pourrait en résulter. En effet, le prix du gaz a fortement diminué en raison des conditions climatiques et du haut niveau des réserves de gaz en décembre/janvier comparé aux années précédentes. Par ailleurs, la plateforme de marché la plus concernée par ces nouvelles mesures, ICE, n'a pour le moment pas communiqué sur les conséquences de ce nouveau règlement sur sa politique d'appel de marges. Les réflexions sur ce sujet vont donc se poursuivre dans les prochaines semaines.

Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy

FINANCE DURABLE



Loi Energie Climat

L'AMAFI a répondu (*AMAFI / 22-91*) à la consultation de l'AMF sur le modèle de rapport que cette dernière entend imposer aux PSI au titre de l'article 29 de la loi énergie climat. À cette occasion, elle a notamment milité pour que les formats d'information requis au titre du décret soient identiques à ceux exigés par le RTS SFDR et pour que la publication de ce rapport vaille également publication des informations requises par SFDR.

Recommandation ACPR caractéristiques extra-financière dans l'assurance-vie

L'ACPR s'est saisie de la thématique du *greenwashing*, s'agissant de la promotion des caractéristiques extra-financières de contrats d'assurance-vie et/ou unités de compte. Elle a en effet publié une Recommandation (*Recommandation 2022-R-02 du 14 décembre 2022*), inspirée de la Position-Recommandation 2020-03 de l'AMF, fixant des conditions à l'utilisation de références à ces caractéristiques dans les communications promotionnelles. Cette Recommandation ne considère toutefois que les unités de compte constituées de fonds, restant silencieuse sur les produits structurés. Une réunion conjointe de l'AMAFI et de l'AFPDB avec les services de l'ACPR sur ce sujet est prévue d'ici la fin du mois de janvier.

Produits structurés ESG - Projet de Charte

En décembre dernier, l'AMAFI et l'AFPDB ont transmis pour observations aux services de l'AMF un projet de Charte relative aux Produits structurés ESG. L'objectif est de créer un standard de Place fixant des conditions exigeantes et transparentes à l'élaboration de ces produits, afin que les distributeurs et leurs clients aient une compréhension claire de la promesse qui leur est faite.

Suite à cet envoi, des échanges sont en cours avec les services de l'Autorité.

Catherine Balençon, Stéphanie Hubert, Lina Jouker

WEBINAIRE > DÉBRIEF

Groupe de travail EMIR Refit Reporting

Lors du webinaire organisé le 9 décembre dernier sur EMIR Refit (*Règlement (UE) 2019/834*), les participants ont souhaité que l'Association constitue un groupe de travail relatif aux problématiques de déclaration que peut susciter la mise en œuvre de ce règlement.

C'est ainsi qu'aura lieu fin janvier la réunion de lancement de ce Groupe avec l'objectif de préciser les attentes des adhérents en la matière.

Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy

AMF

Traitement des réclamations clients

L'AMAFI a répondu (AMAFI / 23-02) à la consultation de l'AMF sur une série de modifications envisagées à l'instruction sur le traitement des réclamations (*Instruction AMF n° 2012-07*), ainsi qu'aux dispositions du règlement général de l'AMF portant sur ce point.

Dans sa réponse, l'Association a mis en avant plusieurs divergences entre les propositions de l'AMF et le contenu de l'Instruction-Recommandation de l'ACPR n° 2022-R-01 portant sur le même sujet. Elle a aussi exprimé le souhait que ces divergences soient résolues afin que les établissements financiers puissent mettre en œuvre des procédures de traitement des réclamations harmonisées quels que soient les produits concernés.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

PROTECTION DES ÉPARGNANTS

Commissions de mouvement

Le Sénat examine en ce moment une proposition de loi présentée par les sénateurs Husson et de Montgolfier en suite du rapport d'information sur la protection des épargnants qu'ils avaient remis à la Commission des finances du Sénat en octobre dernier. Ce texte, dans la version portée à la connaissance de l'Association, comporte entre autres des dispositions visant à interdire la facturation de commissions de mouvements au bénéfice notamment des gérants d'OPCVM et de FIA et de leurs dépositaires.

Dans sa réponse (AMAFI / 22-10) à une consultation lancée par l'AMF en février 2022 sur ce même thème, l'AMAFI avait déjà alerté avec succès sur la nécessité de maintenir la possibilité pour les dépositaires de percevoir des commissions de mouvement, car celles-ci viennent légitimement rémunérer leurs services. Elle se mobilise à nouveau sur ce même thème dans le cadre de cette proposition de loi.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

RECHERCHE

Charte sur la recherche sponsorisée

Après la publication de la Charte sur la Recherche sponsorisée (AMAFI / 22-44) le 11 mai 2022, l'AMAFI a rendu opérationnelle la tenue du registre telle que prévue par les articles 7 et 14 de la Charte. Ce registre permet notamment de recenser en un seul endroit l'ensemble des nouveaux contrats et avenants signés sous l'égide de la Charte et de rendre ces informations disponibles pour l'AMF sur simple demande.

L'Association dénombre déjà 207 contrats dont 6 sont diffusables publiquement car concernant une recherche entièrement rémunérée par l'émetteur (disponibles sur le site de l'AMAFI, sous la thématique « Recherche sponsorisée »). Ce nombre de contrats est la preuve que la Charte est d'ores et déjà un succès pour la Place de Paris que la récente *proposition de Directive* de la Commission dans le cadre du *Listing Act* traduit : en effet, elle reconnaît la recherche sponsorisée comme une véritable recherche en investissement, sous des conditions s'inspirant très largement du modèle français (cf. *News page 6*).

Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Deloitte | Taj - AMAFI, 17 janvier 2023

En partenariat avec Deloitte | TAJ, l'AMAFI a organisé le 17 janvier dernier, la 13^{ème} édition de sa traditionnelle conférence sur l'actualité fiscale pour le secteur financier. Totalisant près de 140 inscrits cette année, l'évènement était articulé autour du thème : « Actualité fiscale et lois de finances 2023 pour le secteur financier - Une stabilité remarquable malgré une forte hausse des dépenses : jusqu'ici tout va bien... ».

🔗 La présentation est disponible sur [le site de l'AMAFI](#).

Eric Vacher, Maguette Diouf

LCB-FT

Mise en place du registre national des entreprises

Depuis le 1^{er} janvier 2023, a été mis en place le « registre national des entreprises - RNE » qui regroupe, outre différentes informations relatives aux entreprises, celles figurant jusqu'alors dans le registre du commerce et des sociétés, le registre spécial des agents commerciaux et le registre des bénéficiaires effectifs. Or, les assujettis aux obligations de LCB-FT n'ont pas accès à l'intégralité des données de ce registre, pourtant nécessaires à la réalisation de leurs obligations de vérification d'identité de leurs clients personnes morales.

Dans ce contexte, le Groupe LCB-FT de l'AMAFI examine l'opportunité de à demander que les assujettis bénéficient d'un accès à ce RNE, ce qui pourrait nécessiter une modification de l'article R. 123-318 du Code de commerce listant les personnes autorisées à accéder à l'ensemble des informations contenues dans ce registre.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

PEA

Groupe de travail AMF

En septembre 2022, le Collège de l'AMF a mis en place un groupe de travail sur le Plan d'épargne en actions, constitué de représentants des différents professionnels concernés, des épargnants, ainsi que de la DGT. Ce groupe avait pour mission de recenser les difficultés rencontrées par certains épargnants dans l'usage de leur PEA et de proposer des solutions pour y remédier.

L'AMAFI et l'ANSA ont saisi l'opportunité de ces travaux pour rappeler les difficultés générées par l'inéligibilité au PEA des droits préférentiels de souscription (DPS), sauf tolérance administrative, et des bons de souscription en actions (BSA), difficultés qu'elles avaient déjà décrites en 2015 dans une note commune à sept associations. Cette inéligibilité conduit en effet le titulaire d'un plan recevant des DPS ou des BSA à devoir les inscrire sur un compte titre ordinaire pour être en mesure de les exercer ou de les céder. Or, dans de nombreux cas, un compte devra être spécifiquement ouvert pour cette occasion alors même que le nombre de titres pouvant être obtenu est souvent trop réduit pour qu'une telle ouverture soit intéressante. En ne permettant pas en pratique à beaucoup de titulaires de suivre les opérations de financement des entreprises, l'intérêt que présentent le PEA et le PEA-PME, notamment en termes pédagogiques, s'en trouve ainsi sensiblement réduit.

Les Associations ont donc proposé des modifications législatives pour remédier à ces difficultés sans porter atteinte à l'objectif de lutte contre certains abus qui est à l'origine de cette interdiction. Les conclusions des travaux du groupe AMF feront l'objet d'un rapport attendu à la fin du 1^{er} trimestre 2023.

Stéphanie Hubert, Eric Vacher

WEBINAIRE > DÉBRIEF

Présentation de jurisprudence avec Gide, 31 janvier 2023

Le 31 janvier, l'AMAFI et le cabinet d'avocats Gide Loyrette Nouel, a coorganisé un Webinaire intitulé « 6 mois de jurisprudence AMF en 60 minutes ». Sont intervenus maîtres Jean-Philippe Pons-Henry, Marie Robert-Schmid et Quentin Vreux ainsi que le Directeur des Affaires juridiques de l'Association Thiebold Cremers. Ils ont évoqué notamment la décision rendue par l'Assemblée plénière de la Cour de cassation du 16 décembre 2022 relative aux visites domiciliaires et saisies réalisées par l'Autorité des marchés financiers.

Thiebold Cremers, Clara Le Du

WEBINAIRE > DÉBRIEF

TTF hongroise, AMAFI-PwC, 7 décembre 2022

Le Webinaire consacré au nouveau dispositif de Taxe sur les transactions financières (TTF) adopté en Hongrie, organisé le 7 décembre dernier avec les experts du réseau PwC à Paris et à Budapest, a mobilisé près de 60 inscrits.

Cet évènement en langue anglaise a pu répondre aux attentes d'opérateurs de marché souhaitant des éclairages sur la plus récente TTF introduite en Europe, après celle de la France en 2012, de l'Italie en 2013 et de l'Espagne en 2021.

Les experts de PwC ont ainsi présenté le dispositif adopté par la Hongrie et ses modalités de mise en œuvre. Des réponses ont été apportées aux questions recueillies par l'AMAFI lors des inscriptions et une évaluation des éventuels enjeux de régularisation en cas de non-déclaration dans les délais a pu être présentée.

➤ La présentation est disponible sur le [site de l'AMAFI](#).

Eric Vacher, Maguette Diouf

MÉTIERS DES MARCHÉS

Salon Aventure des Métiers

Le 25, 26 et 27 novembre 2022 se tenait le salon Aventure des Métiers à la Porte de Versailles à Paris. L'AMAFI, en tant que représentant de branche, était présente sur la Station A de l'Opérateur de compétences Atlas dans l'espace dédié à la finance afin d'échanger avec les jeunes, répondre à leurs questions et promouvoir les métiers de notre secteur.

À cette occasion, le support de présentation des métiers des marchés financiers, réalisé par l'Association dans le cadre des actions de promotion des métiers par la Commission paritaire formation en lien avec l'OPCO, et comprenant une *pochette de 28 fiches métiers*, a suscité un vif intérêt auprès des jeunes.

Alexandra Lemay-Coulon, Ashley Berne

SOCIAL

Salaires minima hiérarchiques 2023



Aux termes de l'accord signé par l'ensemble des organisations syndicales de la branche, le nouveau barème des salaires minima hiérarchiques applicable, en vertu de la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM), à compter du 1^{er} janvier 2023, est le suivant :

Catégories	I.A	I.B	II.A	II.B	III.A	III.B	III.C
SMH mensuels	1.746 €	2.131 €	2.572 €	2.822 €	2.967 €	3.471 €	4.355 €
SMH annuels	20.954 €	25.572 €	30.863 €	33.858 €	35.606 €	41.653 €	52.265 €

Par ailleurs, il est rappelé que les règles de la garantie d'augmentation minimum conventionnelle s'appliquent en années glissantes. Enfin, il est nécessaire que les entreprises vérifient leur respect des dispositions relatives à la revalorisation qui peut découler de ce nouveau barème (prévues à l'article 52-de la CCNM). L'ensemble des documents nécessaires à cette vérification est consultable sur [le site de l'AMAFI](#).

Alexandra Lemay-Coulon, Ashley Berne

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/01/2022
au 01/01/2023*

28

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

26

Notes de position /
de problématique

29

Notes d'information

18

Conférences et événements
AMAFI

3

Normes professionnelles
en vigueur

6

Bonnes pratiques
professionnelles en vigueur

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **Clerville SAS**, entreprise d'investissement dont les activités sont la gestion de portefeuille et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Alban de Clermont-Tonnerre (Président) et Jean-Marc Spitalier (Directeur Général).
- ▶ **Morningstar Investment Consulting France**, entreprise d'investissement dont l'activité est le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Clémence Dachicourt (Présidente) et Christophe Tardy (Directeur Général France).
- ▶ **LFIS Capital**, société de gestion ayant une activité de réception-transmission d'ordres et développant une activité de conseil en EMTN structurés. Son dirigeant est Sofène Haj Taieb (Président).



CONTACTS

Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Ashley Berne

01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Salma Boussalam

01 53 83 00 85 | sboussalam@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 85 | jdugourgeot@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Lina Jouker

01 53 83 00 86 | ljouker@amafi.fr

Clara Le Du

01 53 83 00 76 | cledu@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 73 | mleroy@amafi.fr

Éric Vacher

01 53 83 00 82 | evacher@amafi.fr

Léa Verucchi

01 53 83 00 83 | lverucchi@amafi.fr

Directrice de publication Stéphanie Hubert | Rédacteur en chef Philippe Bouyoux | Rédaction dossier Sandra Sebag |
Direction artistique Rodolphe Herrera | Maquette Sabine Charrier | N° ISSN : 1761-7863 |



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



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

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.