

## ▶ ÉDITO

La stratégie tant attendue de la Commission européenne sur l'investissement des particuliers dans les marchés de capitaux (*Retail Investment Strategy* ou RIS) vient d'être publiée. Plusieurs fois repoussée, cette publication se veut une réponse à une attente forte. A l'heure où les besoins de financement sont massifs, particulièrement pour réussir la transition écologique et faire face aux impératifs de souveraineté mis en évidence par la crise sanitaire et la guerre en Ukraine, la mobilisation des financements de marché s'impose. Alors que l'épargne européenne est abondante, l'enjeu est qu'elle soit allouée aussi largement que possible à l'investissement productif de l'UE. C'est bien l'un des objectifs poursuivis avec la RIS par la Commission.

Les mesures que la Commission préconise à cet effet sont nombreuses et multiformes mais un axe fort consiste à abaisser les coûts d'accès aux produits financiers, qu'elle estime trop élevés. Pour cela, elle voudrait notamment imposer aux établissements financiers de comparer les coûts avec des *benchmarks* prédéfinis tout en restreignant leur capacité à percevoir des rémunérations de la part des producteurs de produits financiers.

Favoriser l'accès des épargnants aux marchés est évidemment un objectif partagé. Toutefois, contraindre sensiblement l'accès des investisseurs particuliers au conseil et accorder une préférence si marquée aux produits simples et peu coûteux ne semblent pas le meilleur moyen de répondre aux besoins de financement auxquels l'Europe est confrontée. Cette approche prend en effet le risque de brider l'innovation financière et d'empêcher de répondre aux besoins de protection des épargnants, tant il est vrai que les produits simples ne sont pas les moins risqués. Par ailleurs, en orientant l'investissement des particuliers vers des fonds répliquant les grands indices, notamment anglo-saxons, elle tend à ancrer le paradoxe européen dans lequel l'épargne est abondante mais le capital manque pour les entreprises, soit l'exact contraire de l'ambition affichée par la Commission européenne de développer l'autonomie stratégique de l'Union.

Comme à son habitude, sur ce dossier important, l'AMAFI s'attache à rechercher et promouvoir des solutions équilibrées, à la hauteur des enjeux.

Stéphane Giordano et Stéphanie Hubert

## ▶ DOSSIER



## La négociation, un métier en plein bouleversement

**La réglementation et l'innovation technologique ont modifié l'architecture des marchés financiers. La centralisation de la liquidité est devenue l'exception et non plus la règle. Ainsi, les tables de négociation ont-elles dû investir massivement ces dernières années pour offrir des exécutions optimales. Et atteindre une taille critique, qui n'a de cesse d'augmenter, est devenu primordial.**

# La négociation, un métier en plein bouleversement

 Sandra Sebag

Un chantier d'ampleur s'ouvre pour l'industrie financière avec la réforme de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2) et notamment avec l'instauration d'une « *consolidated tape* » ou base de données consolidées relatives à la transparence des prix de marché pour les actions et ETFs d'une part, pour les obligations d'autre part. Depuis le début de l'année, alors que les débats se multiplient au niveau des instances européennes quant aux modalités de cette « *consolidated tape* », les opérateurs se positionnent autour de cette réforme. S'agissant des actions, plusieurs grandes bourses européennes ont lancé un *joint-venture* afin d'offrir ce nouveau service, tandis qu'un groupe de grandes banques et sociétés de gestion propose une solution pilotée par les utilisateurs. Les données de marché sont en effet stratégiques à la fois pour les opérateurs et pour les investisseurs. Les tables de négociation qui interviennent sur les marchés financiers pour négocier les achats et ventes de titres des gérants d'actifs pourraient bénéficier de cette réforme dans la mesure où elles utilisent de façon intensive les données de marché. Ces dernières ont déjà vu leur métier évoluer profondément ces dernières années. Depuis l'instauration de la réglementation MIF 1 dans un premier temps en 2007 et surtout MIF 2 en 2017 et en liaison avec l'innovation technologique, les marchés financiers - y compris ceux cotant les grandes valeurs de la zone euro - ne sont plus les seuls où se concentre la liquidité et les échanges sur les titres (voir entretien page 4). En France par exemple, en plus d'Euronext, les actions des grandes entreprises s'échangent sur des plateformes alternatives ou encore des *dark pools* (systèmes d'échange exploités par un opérateur privé). « *Les institutions européennes ont permis l'émergence de plateformes d'échange alternatives aux grands marchés organisés ainsi que les échanges de gré à gré de blocs de titres. En contrepartie de la multiplication des sources de liquidité, elle a imposé une obligation de moyens pour les activités de négociation* », confirme Christophe Kieffer, Directeur général d'Amundi Intermédiation. Les tables de négociation doivent ainsi aller chercher la liquidité auprès de différents opérateurs et trouver les meilleures conditions au profit de l'investisseur final. Cette optimisation a été rendue encore plus complexe par le développement des

innovations technologiques et en particulier en raison du *trading* algorithmique à haute fréquence, c'est-à-dire la négociation de titres entièrement automatisée par le biais d'algorithmes qui recherchent les meilleurs prix et utilisent des temps de latence extrêmement réduits (inférieurs à la seconde) pour réaliser des gains. Une technologie en pleine croissance et dont le développement pourrait encore s'accélérer avec l'usage de l'intelligence artificielle.

## Une tendance à l'externalisation

Ces transformations peuvent avoir une incidence sur la performance des investissements. En effet, si la performance d'un gérant dépend surtout de ses choix en matière d'allocation d'actifs et de sélection de titres, elle est aussi conditionnée à sa capacité à accéder aux marchés dans les meilleures conditions possibles en termes de vitesse et de prix. Les sociétés de gestion ont ainsi dû s'organiser ces dernières années, certaines ont renforcé les équipes dédiées à la négociation au sein de tables logées en interne, tandis que d'autres ont fait le choix de recourir pour cette fonction à des prestataires externes. « *Nous estimons qu'environ un tiers d'entre elles ont choisi d'externaliser la fonction de négociation* », indique Stéphane Le Lannou, Senior manager chez Péricle Consulting. Parmi elles figurent des sociétés de gestion de taille intermédiaire ou de petite taille en termes d'encours sous gestion, mais aussi de grands institutionnels avec des encours très conséquents, mais dont les portefeuilles sont relativement stables, donc moins susceptibles de justifier le maintien de ressources d'exécution en interne. Cette tendance à l'externalisation s'est encore accentuée avec la crise sanitaire. « *Depuis environ deux ans, nous constatons une accélération des demandes d'externalisation de la fonction exécution. La nécessité de soutenir de fortes variations de volume et celle de s'engager sur de nouvelles classes d'actifs ou de nouveaux marchés ont renforcé l'attractivité des tables externalisées par rapport aux dispositifs d'exécution internes. La négociation d'instruments financiers requiert plus généralement des technologies de plus en plus sophistiquées, des données de plus en plus chères et des* » ►►

►► *contrôles renforcés, pour assurer la meilleure qualité d'exécution et la transparence de celle-ci. Devant une décision de restructuration technique, opérationnelle ou humaine de leur fonction, nos clients préfèrent se brancher à un opérateur de grande taille plutôt que construire une activité* », explique Olivier Moutel, Responsable de la table de négociation de *Securities Services* chez BNP Paribas. L'externalisation pourrait être aussi motivée dans les prochaines années par l'interdiction des commissions de mouvement instaurée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2026. Perçues par certains fonds classiques (OPCVM) ou alternatifs (FIA) lorsqu'ils achètent ou vendent un titre (action, obligation...), ces commissions représentent en moyenne 4 % du chiffre d'affaires des sociétés de gestion françaises, soit plus de 500 millions d'euros prélevés aux investisseurs, selon les estimations de l'AMF. Elles servent notamment à rémunérer l'activité des tables de négociation des sociétés de gestion, ce qui augure de nouvelles décisions stratégiques. « *La suppression des commissions de mouvement va conduire les sociétés de gestion ayant une table interne de négociation à revoir leur organisation, soit en filialisant cette activité soit en l'externalisant* », avance Stéphane Le Lannou.

## Des investissements massifs

Pour répondre aux besoins d'externalisation, les sociétés de gestion peuvent faire le choix de s'adresser à des acteurs indépendants comme Exoé en France, mais aussi à des grands groupes qui ont renforcé de leur côté leurs activités pour compte de tiers. C'est le cas par exemple de BNP Paribas qui a restructuré cette activité au sein de deux pôles : un premier au sein de la société de gestion en s'appuyant sur la solution Aladdin de BlackRock et un deuxième dans le pôle spécialisé sur les métiers titres et qui intervient pour compte de tiers. « *En 2019, Securities Services, le métier Titres de BNP Paribas, a entrepris d'installer et d'offrir à ses clients un service d'exécution externalisée qui soit à la fois indépendant des activités de courtage de BNP Paribas, mais aussi de l'activité de gestion d'actifs du groupe (BNP Paribas Asset Management)*

*qui décidait alors, en raison de sa taille critique et d'une nouvelle architecture front-to-back, de s'appuyer sur son propre dispositif d'exécution* », détaille Olivier Moutel. Ce métier de négociation requiert une taille critique de plus en plus grande pour être rentable. Les équipes de *Securities Services* annoncent ainsi un volume notionnel de transactions de l'ordre de 200 milliards d'euros par an, et des investissements massifs réalisés depuis 2019. « *Nous disposons d'une nouvelle plateforme moderne exploitée par une équipe d'une quarantaine de spécialistes présents à Paris, à Lisbonne et à Hong Kong. Nous intervenons pour le compte d'une vingtaine de clients européens et asiatiques, sur l'ensemble des marchés et classes d'actifs, et proposons le service d'exécution en association avec d'autres services de la chaîne d'investissement, c'est-à-dire middle-office, administration de fonds, conservation* », relate Olivier Moutel.

Il en va de même chez Amundi où l'activité est logée dans le pôle dédié à la technologie. « *Amundi Intermédiation emploie une centaine de collaborateurs répartis sur trois pôles à Paris, à Dublin et à Singapour. Toutes nos opérations menées en Asie le sont depuis Singapour, Dublin gère les marchés américains (nord, centre et sud) et Paris, l'Europe. Nous cherchons à être au plus près des marchés afin d'optimiser les exécutions d'ordre. De même, nos experts sont spécialisés par classes d'actifs. Nous intervenons pour l'ensemble des gestions d'Amundi soit l'équivalent de près de 2000 milliards d'euros (1934 milliards à fin avril) et pour des clients externes dont les encours sous gestion ressortent au total à 626 milliards d'euros* », détaille Christophe Kieffer. Les investissements réalisés ont été conséquents ces dernières années. « *L'activité de négociation (RTO) constitue un vecteur de performance pour la gestion d'actifs, mais encore faut-il pour cela avoir investi massivement dans les experts de marché, la technologie, l'ingénierie financière et dans l'accès aux bases de données. Nous soumettons par exemple une liste des meilleurs brokers à nos clients en fonction de leur stratégie d'investissement et des classes d'actifs sur lesquelles ils veulent traiter* », conclut Christophe Kieffer. Une optimisation qui pourrait encore être renforcée grâce à la « *consolidated tape* ».



## L'analyse de ... Romain Stephan

Responsable de l'activité Cash Equities & ETF France à la Société Générale Global Markets

### Quelles transformations avez-vous constaté au sein des tables de négociation qui interviennent pour le compte des sociétés de gestion ?

Les tables de négociation ont connu des transformations majeures au cours des 20 dernières années grâce à l'émergence de nouveaux outils techniques comme les OMS (*Order Management System*) rendue possible par l'usage de FIX (*Financial Information eXchange*), une infrastructure de communication utilisée par le *trading* électronique et qui est devenue le protocole standard de l'industrie pour le routage des ordres, des instructions et le retour en temps réel des exécutions des *brokers*. Ces OMS ont ensuite évolué et sont devenus, et cela depuis maintenant des années, des outils indispensables aux *traders buy-side*, offrant des fonctionnalités plus riches pour optimiser les stratégies d'investissement et contrôler les exécutions. Adoptés par toutes les tables de négociation, ces OMS permettent aujourd'hui d'optimiser les flux de négociation et l'accès à la liquidité tout en réduisant les coûts de trading, minimisant ainsi les risques car associés à davantage de procédures de contrôle systématiques. En connectant ces OMS aux outils de *front office*, les équipes de gestion peuvent suivre en temps réel leurs positions, la valorisation des portefeuilles, effectuer du *reporting* et mesurer la performance. Autant de fonctionnalités devenues indispensables dans un contexte ininterrompu de course à la taille critique et de recherche de synergies de cette industrie.

### En tant que broker, comment répondez-vous aux attentes des sociétés de gestion ?

Nous proposons des stratégies d'exécution qui visent à tirer le meilleur parti de toutes les sources de liquidités qu'offre aujourd'hui un marché action qui est devenu extrêmement fragmenté. Une action ne se négocie plus seulement sur son marché primaire historique, comme Euronext pour les grands marchés de la zone euro, mais aussi sur des plateformes MTF (*multilatéral trading facilities*), des *Dark Pools*, des enchères (*Periodic Auctions books*) ou encore des internalisateurs systématiques (Citadel, Janestreet, XTX, Tower...) et enfin des *pools* de liquidités exclusifs comme celui qu'offre le département *Equity Derivatives* de la Société Générale. Nous nous appuyons sur un automate (*Smart Order Router*) qui détecte et tire avantage des meilleures opportunités en termes de prix et de taille en fonction du contexte d'exécution. Les facteurs déterminants de réussite dans ce domaine sont la minimisation de la latence sur toute la chaîne et l'application de méthodes statistiques pour maximiser la probabilité d'exécution, tout en minimisant les coûts. Pour aller plus loin, nous investissons dans les techniques de *Machine learning* (ou intelligence artificielle) qui permettent de traiter nos bases de données historiques (nature des ordres, exécutions, carnets d'ordres, volumes échangés, volatilité et corrélation entre instruments ...) qui intègrent des milliards de données et d'en extraire des signaux déterminants afin de prendre les décisions les plus pertinentes en temps réel pour nos clients investisseurs.

EUROFI

## Forum Eurofi Stockholm, 26-28 avril



Dans le cadre du récent Forum Eurofi, 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, eurodéputés et représentants des ministères des finances de neuf Etats membres, de la CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) et du Trésor américain.

Les échanges ont porté sur les dossiers d'actualité pour l'AMAFI : EMIR, le *Listing Act* ([AMAFI / 23-33](#)) et la révision de MiFIR ([AMAFI / 23-19](#)).

- ▶ Concernant EMIR, l'AMAFI a prôné une approche prudente sur la relocalisation du *clearing* en euro sur les dérivés afin de préserver la compétitivité des acteurs européens et l'attractivité des marchés de l'Union. L'Association recommande ainsi une mise en œuvre séquentielle du compte actif que les établissements européens devraient détenir auprès d'une chambre de compensation européenne, avec une relocalisation sans contrainte de seuils, pendant 3 ans, puis une approche quantitative uniquement si cela est jugé nécessaire.
- ▶ S'agissant du *Listing Act*, l'AMAFI a particulièrement souligné l'enjeu central que constitue la recherche sponsorisée pour les valeurs moyennes. Si sa reconnaissance au niveau européen est une avancée à saluer, le code qui la régirait nécessite pour l'Association d'être élaboré au niveau de chaque Etat membre, plutôt que par l'ESMA, afin de prendre en compte les spécificités des marchés locaux et permettre leur développement. L'Association a par ailleurs indiqué qu'un *rebundling* total des frais d'intermédiation et des commissions de recherche, comme cela était le cas avant la mise en œuvre de MIF 2, ne pouvait constituer l'unique solution au déficit actuel de couverture des valeurs moyennes par la recherche, le marché s'étant structurellement modifié depuis.
- ▶ Enfin, les priorités de l'AMAFI dans le cadre de la révision de MiFIR, actuellement en négociation dans le cadre des trilogues, ont également été présentées s'agissant notamment de la création d'une *Consolidated Tape* pré-négociation pour l'*equity* et de l'importance de bien calibrer les régimes de transparence *equity* et *non-equity* afin d'éviter un éventuel transfert de liquidité vers le Royaume-Uni. Il s'agit de permettre à l'Union de préserver une certaine autonomie dans le financement de son économie.

Arnaud Eard

## RÉVISION MIFIR

### Position EFSA/NSA

Dans le cadre des trilogues sur la révision de MiFIR, l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), dont l'AMAFI est un membre actif, et la NSA (*Nordic Securities Association*) ont fait valoir leurs priorités (*AMAFI / 23-39*) auprès des institutions européennes.

Dans ce contexte, une rencontre avec des représentants de la présidence suédoise du Conseil s'est tenue début mai. La délégation EFSA-NSA a saisi cette opportunité pour mettre en avant des enjeux fondamentaux tels que la nécessité de mieux réguler l'inflation croissante du coût des données de marché. Elle a ainsi apporté son soutien à l'approche du Conseil et du Parlement européen visant à inscrire dans le texte de niveau 1 le principe selon lequel « *le prix des données de marché doit être basé sur le coût de production et de diffusion de l'information avec une marge raisonnable* » tel que recommandé par l'ESMA.

S'agissant des régimes de transparence *equity* et *non-equity*, elle a souligné les enjeux de compétitivité des acteurs et d'attractivité des marchés de l'Union qui y sont associés et a recommandé de calibrer les différents seuils au niveau 2 afin de permettre de les modifier plus rapidement en fonction des évolutions de marché, sur la base d'études et données objectives qui seraient conduites par l'ESMA. Cette approche apparaît d'autant plus nécessaire du fait des réformes envisagées au Royaume-Uni visant à rendre la City plus attractive.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy

### Marché des matières premières

Toujours dans le cadre de la révision de MiFIR, l'AMAFI a réagi vis à vis des autorités françaises sur la *proposition du Parlement Européen* relative aux dérivés de matières premières. Le Parlement suggère de mandater l'ESMA pour évaluer, d'ici au 30 juin 2025, si la fixation de périodes minimales de détention sur certains dérivés de matières premières permettrait de limiter la volatilité de ces marchés et d'assurer une convergence entre les prix des instruments dérivés au cours du mois de livraison et les prix au comptant du produit sous-jacent.

L'AMAFI n'est pas favorable à cette mesure. En effet, ces produits dérivés offrent une couverture contre les fluctuations de marché et, en cas de tension sur les marchés, les participants de marché cherchent à ajuster leurs positions fréquemment. Or, des périodes minimales de détention auraient pour effet de les empêcher de dénouer leurs positions en cas de circonstances imprévues. Une telle obligation peut également empêcher la conclusion de nouvelles couvertures, la conservation d'anciennes positions pouvant potentiellement provoquer des dépassements de limites de position.

L'Association s'interroge également sur les conséquences d'une telle mesure sur l'offre des plateformes de négociation qui pourraient être contraintes de retirer certains produits avec des maturités inférieures à la période de détention.

## LISTING ACT

### Recherche sponsorisée

Alors que les discussions sur le *Listing Act* se poursuivent au niveau du Conseil et qu'un accord devrait probablement être trouvé sous la présidence suédoise, l'AMAFI poursuit ses échanges avec les différents Ministères des Etats membres et les députés européens, notamment pour leur présenter le succès de la Charte sur la recherche sponsorisée en France. En effet, à fin mai 2023, l'Association constatait que plus d'un tiers des émetteurs cotés sur Euronext Paris, Growth et Access et ayant une capitalisation boursière entre 10 millions et 1 milliard d'euros, étaient couverts par un contrat de recherche sponsorisée en conformité avec la Charte (*AMAFI / 23-34*).

C'est dans ce contexte que l'AMAFI a rencontré l'eurodéputé en charge de préparer le projet de rapport du Parlement européen attendu en juin. Cet échange a permis de souligner l'importance de permettre le développement de la recherche sponsorisée, notamment à travers la mise en œuvre de chartes de bonnes pratiques nationales plutôt qu'imposées par l'ESMA, alors même qu'un *rebundling* total, retour à la situation pre-MiFID II, ne peut répondre à lui seul à l'enjeu de la couverture par la recherche des valeurs moyennes.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy

## ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

### Régime prudentiel

La directive *IFD* concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement (EI), entrée en vigueur fin 2019, a amendé la directive *CRD* concernant la surveillance prudentielle des établissements de crédit (EC), pour préciser notamment qu'une EI dont le total des actifs est supérieur à 30 milliards d'euros devra solliciter un agrément en tant qu'EC.

Pour le calcul de ce seuil, l'Autorité bancaire européenne a publié en 2021 un *projet de RTS* spécifiant que la totalité des actifs du groupe (dans l'Union européenne et hors Union) doit être prise en compte. Néanmoins, ce projet n'a jamais été endossé par la Commission.

En parallèle, fin 2022, le Conseil de l'UE a adopté une *position* modifiant CRD et spécifiant que le seuil des 30 milliards doit se calculer en prenant en compte la valeur des actifs localisés dans l'Union européenne.

Cette divergence d'appréciation crée une incertitude forte pour certains établissements qui ne savent pas s'ils doivent ou non solliciter un agrément en tant qu'EC ou continuer à appliquer la réglementation IFR/IFD. L'AMAFI a ainsi contacté la Commission mi-avril pour lui faire part de la nécessité de clarifier la situation. Au regard du faible risque systémique que présenteraient les entités en question pour les marchés de l'Union et conformément à l'objectif d'IFR/IFD d'une réglementation adaptée à la taille et la nature de l'établissement, la proposition du Conseil paraît pertinente. De son côté, le Parlement semble privilégier une approche permettant aux États membres d'exempter certaines entités dépassant le seuil de l'obligation d'être autorisée en tant qu'EC, solution qui serait, en première analyse, source de fragmentation des marchés.

Conjointement avec *Banking & Payments Federation Ireland (BPFI)* et *European Principal Traders Association (FIA EPTA)*, l'AMAFI a réitéré ces positions auprès de divers députés européens.

Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy

## PRODUITS VANILLES

### Commercialisation aux clients de détail

L'AMAFI, aux côtés d'autres associations européennes membres de l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), travaille à la rédaction d'un courrier destiné aux autorités européennes et dénonçant les barrières réglementaires indues pour la distribution actions et obligations simples auprès de la clientèle de détail.

Dans ce cadre, les associations proposent des modifications réglementaires, notamment celle déjà formulée à plusieurs reprises depuis l'adoption de MIF 1, d'une exonération des obligations MIF 2 de gouvernance produits pour les produits vanilles qui constituent aujourd'hui un obstacle à leur large distribution.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

## FINANCE DURABLE

### Revue des RTS SFDR

Les autorités européennes de supervision (ESAs) ont lancé une consultation sur la revue du niveau 2 de la réglementation SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*). L'objectif est de définir des aspects techniques concernant les indicateurs des principales incidences négatives sur la durabilité (PAI)

et de proposer des amendements aux obligations d'informations périodiques et précontractuelles notamment pour couvrir les objectifs de réduction des gaz à effet de serre.

Certaines questions concernant le traitement des dérivés dans le calcul des PAI, dans l'alignement à la Taxonomie et dans la proportion d'investissement durable, l'AMAFI prépare sa réponse qui soulignera notamment le paradoxe de l'approche proposée qui considère que les dérivés doivent être pris en compte lorsqu'ils permettent de prendre des positions courtes, mais les rejette lorsqu'ils permettent une exposition à des actifs durables.



### Cartographie AMAFI

Le Comité juridique de l'AMAFI a mis à jour sa cartographie relative à la finance durable. Celle-ci concerne notamment l'intégration du nucléaire et du gaz dans le règlement délégué sur les *disclosures* SFDR et un règlement délégué complémentaire au règlement Taxonomie.

Thiebald Cremers, Lina Jouker, Clara Le Du, Léa Verucchi

## PRODUITS STRUCTURÉS ESG

### Charte AFPDB, AMAFI, FBF

La Charte sur les produits structurés ESG élaborée par les associations professionnelles AFPDB, AMAFI et FBF est en cours de finalisation. Son ambition est d'offrir un cadre commun fixant des exigences précises applicables aux produits structurés présentant des caractéristiques ou un objectif ESG. D'application volontaire, elle permettra aux émetteurs qui y adhèrent de communiquer lisiblement sur le niveau de durabilité des produits auprès de leurs distributeurs, afin d'aider ces derniers dans la mise en œuvre de leurs obligations de gouvernance produit. Par ailleurs, la Charte n'a pas vocation à être mentionnée ou extériorisée auprès des investisseurs finaux.

Un évènement sera prochainement organisé pour la présenter aux adhérents de l'AMAFI.

Lina Jouker

## DISTRIBUTION DE PRODUITS D'ASSURANCE

### Projet de recommandation de l'ACPR

Aux côtés de l'AFG et de l'AFPDB, l'AMAFI a envoyé un courrier à l'ACPR pour lui demander de suspendre son projet de publication d'une recommandation sur la distribution des produits d'assurance. Certaines des mesures envisagées concernent en effet le contrôle « qualité-prix » des placements ainsi que les modalités de rémunération de leurs distributeurs, sujets actuellement en discussion au plan européen dans le cadre de la *Retail Investment Strategy* (RIS) de la Commission européenne.

Les associations ont fait valoir que l'adoption de dispositions purement nationales sur ces sujets mettrait les acteurs français dans une situation concurrentielle défavorable et serait contraire à l'approche prise par les institutions françaises d'une transposition fidèle des dispositions européennes sans *gold plating*.

Une réunion doit se tenir début juin sur ce sujet avec les services de l'ACPR.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

## LCB - FT

### Réactivation du Groupe de travail

Pour répondre à une demande de ses adhérents, l'AMAFI a récemment réactivé son Groupe LCB-FT qui a établi son programme de travail pour l'année et se réunit à intervalles réguliers. Conçu comme un forum d'échanges, ce groupe permet à ses membres de partager les problématiques opérationnelles qu'ils rencontrent dans le déploiement de la réglementation LCB-FT propre aux activités de marché et d'envisager ensemble des solutions. Il s'est également donné pour mission de contribuer aux travaux de la Commission Consultative LCB-FT de l'ACPR, à laquelle participe l'AMAFI. La première réunion a eu lieu le jeudi 30 mars. Une seconde est prévue le 6 juin.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

## PEA

### Rapport du groupe de travail AMF

L'AMF a soumis à consultation publique les propositions émises dans le *Rapport* de son groupe de travail sur le plan d'épargne en actions (PEA) visant à apporter des solutions concrètes et opérantes aux différents dysfonctionnements identifiés par le médiateur de l'AMF.

Ayant toujours encouragé le financement des entreprises françaises et européennes par fonds propres, l'AMAFI salue les orientations générales du Rapport visant à remédier aux dysfonctionnements qui affectent l'efficacité et le fonctionnement du PEA, instrument favorisant l'épargne en actions mobilisée sur une longue durée grâce au traitement fiscal favorable dont bénéficient les titulaires.

A l'occasion des travaux menés, l'Association avait eu l'occasion de rappeler au groupe de travail sa demande concernant le traitement des droits préférentiels de souscription (DPS) et bons de souscription d'actions (BSA) assimilables aux DPS (*AMAFI / 15-30*), qui ne peuvent aujourd'hui être logés dans un PEA et dont le bénéfice est souvent perdu pour son détenteur (*AMAFI / 23-46*). Ainsi, l'AMAFI salue particulièrement la proposition n° 13 du Rapport recommandant une modification législative pour rendre éligibles au PEA les DPS de sociétés cotées ou non cotées.

Maguette Diouf, Eric Vacher



AMF

## Formation RCSI

Comme elle le fait depuis plusieurs années, l'AMAFI a contribué le 1<sup>er</sup> juin 2023 à la formation des futurs responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) organisée par l'AMF. Dans ce cadre, plusieurs membres des Comités Conformité et Banque privée de l'Association ont animé deux ateliers de travail sur des cas pratiques, le premier dédié aux activités de banque de gros, et le second aux activités de banque privée.

L'AMAFI apprécie particulièrement cette occasion d'échanger avec de futurs professionnels de la conformité, qui bénéficient ainsi de l'expérience et des connaissances pratiques de leurs pairs.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

CONFÉRENCE-DÉBAT AMAFI-FBF-KPMG > AGENDA

## Facturation électronique 29 juin 2023

Le secteur bancaire et financier doit adapter ses procédures internes et ses outils informatiques afin de se mettre en conformité avec les nouvelles obligations de facturation électronique entre assujettis à la TVA et de télétransmission des données de facturation. Mais à un an de la mise en application de cette réforme, de nombreuses interrogations subsistent.

Pour y répondre, l'AMAFI et la FBF, accompagnées d'experts de KPMG Avocats, organisent une conférence-débat le 29 juin 2023 de 15h à 17h.

Cet évènement, qui sera également diffusé par webcast, bénéficiera de la participation exceptionnelle de la Direction projet de la Facturation électronique de la DGFIP. Des représentants d'établissements et de plateformes pourront également partager leur expérience dans le cadre d'une table ronde opérationnelle.

➤ Renseignements et inscription sur [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)

Eric Vacher, Maguette Diouf

CCNM

## Salaires minima hiérarchiques

Dans le cadre du mécanisme légal d'indexation, le SMIC est revalorisé pour la deuxième fois depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023, de 2,22% à compter du 1<sup>er</sup> mai 2023. Le SMIC mensuel brut s'élève donc dorénavant à 1.747,20 €, pour une base de durée légale de 35 heures hebdomadaires.

Dans ce contexte, les partenaires sociaux de la branche se sont réunis et ont signé un accord de revalorisation afin de se mettre en conformité sur la catégorie I.A de la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM). Le nouveau barème, depuis le 1<sup>er</sup> mai, est donc le suivant :

Catégories	I.A	I.B	II.A	II.B	III.A	III.B	III.C
SMH mensuels	1.748 €	2.131 €	2.572 €	2.822 €	2.967 €	3.471 €	4.355 €
SMH annuels	20.976 €	25.572 €	30.863 €	33.858 €	35.606 €	41.653 €	52.265 €

Alexandra Lemay-Coulon, Jeanne Auriac

## ENQUÊTE DE SATISFACTION DES ADHÉRENTS DE L'AMAFI

Les principaux résultats 2022

**98%** DES ADHÉRENTS SONT GLOBALEMENT SATISFAITS À L'ÉGARD DE L'AMAFI

Dont 78 % sont "Totalelement" ou "Très" satisfaits

**93%** CONSIDÈRENT QUE L'AMAFI MÈNE UNE ACTION UTILE

**92%** ESTIMENT SON ACTION EFFICACE ET CRÉDIBLE AU NIVEAU FRANÇAIS

et

**82%** AU NIVEAU EUROPÉEN  
(Adhérents ayant connaissance de l'action de l'Amafi au niveau européen)

**82%** JUGENT UTILE LA CONTRIBUTION DE L'AMAFI AU DÉBAT PUBLIC SUR LE RÔLE ET L'UTILITÉ DES MARCHÉS

**82%** ONT UNE PERCEPTION POSITIVE DE L'IMAGE PUBLIQUE DE L'AMAFI

**91%** ONT UNE PERCEPTION POSITIVE DE LA DISPONIBILITÉ ET DE LA RÉACTIVITÉ DES SALARIÉS DE L'AMAFI

**91%** ÉVALUENT POSITIVEMENT LES RÉFLEXIONS MENÉES AU SEIN DES COMITÉS ET GROUPES DE TRAVAIL

**97%** DES ADHÉRENTS FONT CONFIANCE À L'AMAFI POUR RÉPONDRE À LEURS BESOINS ET ATTENTES

## PUBLICATION

### Financement des retraites : la capitalisation au secours de la répartition ?



L'AMAFI et la Revue Banque publient un nouveau supplément sur le thème : « **Financement des retraites : la capitalisation**

**au secours de la répartition ?** ». Quel contexte démographique, économique et politique ? Quelles évolutions en France depuis 10 ans ? Quelles perspectives ailleurs en Europe ? Quelle part pour la capitalisation ? Autant de questions stratégiques qui seront abordées dans ce numéro spécial par une palette de contributeurs.

🔗 [Accédez à la publication](#)

Cette publication fera l'objet d'un débat public le 12 juin prochain. [Renseignements et inscription.](#)

Retrouvez toutes les publications réalisées dans le cadre du partenariat AMAFI-Revue Banque sur <https://www.revue-banque.fr/revues/Amafi>

Philippe Bouyoux

## ACTIVITÉS

*Chiffres-clés  
du 01/05/2022  
au 01/05/2023*

**27**

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

**30**

Notes de position /  
de problématique

**31**

Notes d'information

**14**

Conférences et événements  
AMAFI

**3**

Normes professionnelles  
en vigueur

**6**

Bonnes pratiques  
professionnelles en vigueur

## CONTACTS

### Jeanne Auriac

01 53 83 00 74 | jauriac@amafi.fr

### Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

### Salma Boussalam

01 53 83 00 85 | sboussalam@amafi.fr

### Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

### Thiebald 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 |

## ACTUALITÉS

### EDUCATION FINANCIÈRE

## Nouvelles vidéos du Professeur SPOT



Deux nouveaux épisodes de la série de vidéos éducatives « *Professeur SPOT* » seront prochainement disponibles : le premier fera la lumière sur l'histoire des marchés financiers et le second sur les marchés financiers et la transition écologique.

Retrouvez tous les épisodes sur le site de l'AMAFI et sur notre chaîne *YouTube*.

Alexandra Lemay-Coulon, Jeanne Auriac

## Le Cocktail annuel de l'AMAFI aura lieu jeudi 29 juin 2023 au Palais Brongniart





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.