

▶ ÉDITO

Les actifs numériques sont au cœur de l'actualité en cette rentrée. Dans le cadre du plan de la Commission européenne sur la finance numérique, un règlement européen régissant un Régime pilote pour les actifs numériques qualifiables d'instruments financiers a été adopté et publié avant l'été. Et le règlement « *Markets in crypto-assets* », dit MiCA, qui a vocation à régir les actifs numériques qui ne sont pas des titres financiers, a fait l'objet d'un accord provisoire entre le Parlement et le Conseil.

L'Union européenne marque ainsi sa volonté de se positionner dans le mouvement de transformation numérique de la finance. Elle se dote d'un cadre qui permet à la fois de tirer parti des possibilités offertes par l'émergence des actifs numériques et de régir cet écosystème. Le Régime pilote, en particulier, permettra aux opérateurs d'infrastructures de marché d'utiliser la technologie *blockchain* pour exploiter un système multilatéral de négociation ou un système de règlement-livraison sur des instruments financiers « tokénisés ». Fait novateur dans l'approche législative européenne, ce régime autorise des exemptions réglementaires ciblées pour ses bénéficiaires : l'objectif est de permettre aux infrastructures européennes de tester en grandeur nature cette nouvelle technologie.

L'AMAFI soutient cet objectif qui participe de la compétitivité de l'Union européenne et accompagne ses adhérents qui souhaitent mener des expérimentations en la matière (cf. News page 9). Si la révolution complète des infrastructures de marché semble encore lointaine aujourd'hui, tant elles ont jusqu'alors montré leur robustesse, il paraît néanmoins essentiel que les acteurs de marché puissent anticiper et comprendre cette nouvelle technologie pour en tirer tous les bénéfices potentiels. A plus court terme, elle pourrait devenir pleinement opérationnelle sur certains segments du non coté (PME, *private equity*, OPCVM..).

Stéphane Giordano
Stéphanie Hubert

▶ DOSSIER



French Tech : la Bourse se mobilise

Après avoir mis l'accent sur le développement des valeurs technologiques non cotées, la Place de Paris souhaite, malgré la correction récente, inciter les licornes à choisir l'Europe pour une entrée en Bourse.

French Tech : la Bourse se mobilise

 Sandra Sebag

En 5 ans (au 12 septembre), le Nasdaq, place américaine où sont cotées les principales valeurs technologiques, a gagné près de 85%. Les valeurs technologiques ont en effet bénéficié des politiques accommodantes menées, jusqu'à leur arrêt récent, par les Banques centrales et en particulier aux Etats-Unis par la Fed. Ces politiques accommodantes ont en effet soutenu les cours des valeurs de croissance au premier rang desquelles figurent les valeurs technologiques. Elles ont également profité aux valeurs non cotées. En 2019, les levées de fonds de startups américaines ont atteint 137,6 milliards de dollars, d'après PitchBook NVCA Venture Monitor et ce montant a encore grimpé en 2020 à 156,2 milliards de dollars malgré les difficultés opérationnelles liées à la pandémie ! Nouveau record en 2021 (selon le cabinet Gardner) avec 150 milliards de dollars sur le seul premier semestre !

En comparaison l'Europe a jusqu'à récemment fait pâle figure avec seulement 43,1 milliards de dollars en 2020 alloués à ces valeurs dont un quart sur le marché britannique, selon London & Partners. Toutefois, en 2021, les montants levés ont plus que doublé avec près de 100 milliards de dollars. « L'écosystème technologique européen a investi 100 milliards de dollars pour la seule année 2021, soit 10 fois plus qu'en 2015 par exemple. La part en valeur a elle aussi doublé passant de 3% soit 3.000 milliards de dollars à 6% aujourd'hui si on compte à la fois les entreprises non-cotées comme cotées », souligne Jean-Christophe Liaubet, partenaire chez EY Fabernovel. Une évolution liée aux politiques de soutien mises en œuvre depuis plusieurs années pour rattraper le retard au niveau de l'ensemble du continent et dans chaque pays. En France, les autorités ont ainsi multiplié les initiatives ces dernières années : crédit impôt recherche, crédit impôt innovation, prêt d'amorçage et d'innovation, aide régionale pour le développement de l'innovation ou encore plan de relance 2030. Elles ont aussi mobilisé les grands investisseurs institutionnels, citons à ce titre l'initiative Tibi visant à lever quelques 30 milliards d'euros auprès de grands investisseurs afin de financer les valeurs technologiques cotées et non cotées européennes ou encore les différentes actions menées par la BPI (Banque Publique d'Investissement) et plus récemment celle d'Euronext : Tech Leaders.

L'Europe compte déjà nombre de leaders

Euronext a annoncé début juin la création d'un nouveau segment de marché dédié aux valeurs technologiques : Tech Leaders incluant 110 entreprises dont 42 françaises. « Contrairement aux idées reçues, l'Europe compte un grand nombre de sociétés technologiques, mais elles ne sont pas suffisamment mises en avant. C'est tout l'objectif de l'initiative prise par Euronext à travers Euronext Techs Leaders. Il s'agit de sélectionner les plus belles valeurs, celles dont le potentiel de croissance est le plus élevé afin de créer un pôle capable d'attirer les plus belles introductions en Bourse européennes », avance Camille Leca, Head of Listing France, Portugal & Espagne chez Euronext. Cette initiative vise notamment les licornes françaises qui pourraient s'appuyer sur la Bourse pour se développer dans les prochaines années. Les entreprises sélectionnées pour faire partie de Tech Leaders l'ont été sur la base de trois critères : une capitalisation au moins égale à 300 millions d'euros, entre 300 millions d'euros et 1 milliard de chiffre d'affaires et une dynamique de croissance importante durant les 3 dernières années.

Parmi les valeurs françaises, nous pouvons noter au sein de Tech Leaders la présence de grands groupes déjà reconnus (Dassault System, Soitec, Ubisoft ou Sartorius) ainsi que des licornes (OVH, HRS,...) et des entreprises plus petites (Waga Energy,...). « Nombre d'entre elles se situent dans des secteurs en devenir. En France, les principaux secteurs représentés sont les technologies propres, la santé ou encore le digital. En Norvège, ce sont essentiellement des sociétés du secteur des technologies propres et en Belgique, le secteur de la santé », détaille Camille Leca. Il s'agirait ainsi de surfer sur la nouvelle révolution technologique. « L'Europe n'a pris qu'une part limitée dans le web2, en revanche, elle est mieux positionnée sur certains segments technologiques dans la santé ou le développement durable, elle est aussi très présente dans le web3 à savoir l'univers des crypto monnaies, des finances décentralisées et de la blockchain », détaille Jean-Christophe Liaubet. ►►

►► En parallèle, des fonds d'investissement ont été lancés afin d'accompagner ces valeurs et d'assurer la liquidité du segment. « *Il est important de constituer une base d'investisseurs de long terme qui puissent intervenir notamment lors d'introductions et accompagner sur la durée les valeurs de croissance* », commente Stéphane Hourri, Head of International Equity Sales chez Oddo BHF. La Caisse des dépôts (voir entretien p.4) a, dans cette perspective, annoncé au mois de juin, la création d'un fonds de 300 millions d'euros pour accompagner les IPO et la BPI, de son côté, la mise à disposition de 500 millions d'euros. Les sociétés de gestion sont également mobilisées. « *Tech Leaders a aussi vocation à mettre en avant la qualité et la profondeur de notre bassin d'investisseurs. Plusieurs sociétés de gestion sont partenaires de l'initiative* », avance Camille Leca. A terme, le but est aussi d'attirer des fonds internationaux et de contribuer à la mise en place d'un cercle vertueux en faveur de l'innovation. « *La création d'un écosystème français centré sur les technologies, qui passe par des fonds dédiés et un vivier d'analystes et de gérants spécialisés, devrait favoriser l'émergence d'un hub technologique incitant les managements de grandes valeurs technologiques mondiales à considérer la France comme une étape incontournable lors de leurs roadshows pour présenter leurs perspectives, et devrait aussi permettre d'attirer des fonds d'investissement internationaux et de convaincre les ingénieurs et scientifiques de rester en France, compte tenu du potentiel de développement des entreprises hexagonales* », détaille Karen Kharmandarian, Directeur des investissements de *Thematics Asset Management* (Thematics AM).

Un contexte moins favorable

A court terme, ces objectifs sont cependant mis à mal par les corrections massives enregistrées sur les marchés

financiers depuis le début de l'année et en particulier sur les valeurs de croissance. Au 12 septembre, Méta (ex Facebook) avait perdu près de 50% de sa valeur depuis le 1^{er} janvier, Netflix plus de 61% et Amazon plus de 20% ! De son côté, le Nasdaq avait corrigé de plus de 25% à la même date. Un contexte défavorable qui explique le recul du nombre d'IPO initiées depuis le début de l'année. Alors qu'à la même époque l'an dernier, 25 opérations avaient été déjà menées sur Euronext Paris,

cette année à la mi-septembre, la bourse pan-européenne n'a enregistré que 10 IPO à Paris dont 8 par des sociétés technologiques. « *Les investisseurs deviennent beaucoup plus sélectifs, ils privilégient les business model solides proches de la rentabilité et utilisent des hypothèses plus conservatrices en termes de valorisation* », relève Stéphane Hourri. Mais ce changement qui concerne aussi les acteurs du non-côté pourrait à terme être favorable à la Bourse. « *Actuellement, les marchés enregistrent une correction saine. Celle-ci ne concerne pas seulement les entreprises cotées, mais également et surtout les entreprises non cotées. Le décalage de prix entre les entreprises non cotées dont certaines étaient survalorisées et le marché explique une grande partie des échecs récents en matière d'IPO. La baisse des valorisations dans l'univers du capital investissement va ainsi conduire à se poser davantage la question de la bourse pour rechercher des financements* », avance Camille Leca. Une option qui devra de toute façon attendre la prochaine éclaircie boursière.

//

L'Europe est bien positionnée sur certains segments technologiques dans la santé, le développement durable et le web3

//



L'analyse de ... Aude Contamin

Responsable de la gestion petites et moyennes capitalisations chez CDC Croissance.

La Caisse des dépôts a annoncé le lancement d'un fonds consacré aux introductions technologiques en Bourse, qu'est-ce qui a motivé cette initiative ?

La France a beaucoup progressé ces dernières années dans le financement et la promotion d'entreprises de croissance dans l'univers de la technologie au sens large. La *French Tech* constitue un véritable succès avec déjà près de 30 licornes, ou entreprises non cotées valorisées à plus d'un milliard d'euros. Ces entreprises vont devoir prochainement faire des choix pour poursuivre leur développement. Dans les trois à cinq ans qui viennent, certaines vont certainement opter pour une introduction en bourse. Des mesures sont donc nécessaires pour les encourager à privilégier une cotation en Europe, pourquoi pas en France, plutôt qu'aux Etats-Unis sur le Nasdaq. Outre, la création d'un segment dédié sur Euronext et l'établissement de nouveaux indices, il nous paraît nécessaire que la France puisse disposer d'investisseurs de long terme prêts à accompagner ces introductions. Le fonds que nous lançons ainsi que l'initiative de la BPI vont dans ce sens. Nous sommes face à une opportunité historique. Une cotation aux Etats-Unis suppose aussi le départ des sièges sociaux et d'une partie des emplois créés par les *startups* innovantes.

La correction enregistrée depuis plusieurs mois sur les valeurs technologiques remet-elle en cause cette initiative ?

Les corrections sont normales sur les marchés financiers. Elles ne remettent pas en cause l'intérêt des valeurs technologiques. Celles-ci sont déterminantes pour assurer la croissance des économies développées et pour leur souveraineté. Elles peuvent aussi à l'exemple des « *cleantechs* » (technologies propres) accompagner la transition énergétique. Elles sont par ailleurs d'autant plus intéressantes – d'un point de vue financier – que leur valorisation est pour certaines devenue plus raisonnable. Le segment offre ainsi de nouvelles opportunités d'investissement.

Faut-il revoir la façon dont les investisseurs appréhendent les valeurs technologiques ?

Nous nous intéressons systématiquement lorsque nous investissons dans une entreprise à son modèle économique, à sa valorisation et appliquons aussi des critères d'analyse extra-financiers. Il est certain que lorsque les marchés sont plus complexes, les investisseurs deviennent plus exigeants quant à la rentabilité. Mais la problématique de la valorisation de sociétés non rentables se pose davantage du côté du capital investissement, les entreprises cotées ou visant une cotation disposent de *business models* souvent plus matures. Elles sont rentables ou assez proches de la rentabilité.

ICSA

Webinaire impact des sanctions contre la Russie, 27 juillet 2022



L'ICSA, *International Council of Securities Associations*, a organisé un webinaire avec ses membres sur les sanctions adoptées à l'encontre de la Russie et leurs implications sur le fonctionnement des marchés financiers.

Ce webinaire a permis aux différents intervenants : SIFMA (*Securities Industry and Financial Markets Association*), AFME (*Association for Financial Markets in Europe*) et ICMA (*International Capital Market Association*) de dresser un état des lieux sur la mise en œuvre des sanctions au sein de leurs juridictions respectives.

Pour sa part, Stéphanie Hubert, Directrice générale de l'AMAFI, a présenté l'impact des sanctions sur les marchés dérivés de matières premières énergétiques, un sujet suivi avec attention par le Comité Matières Premières de l'Association. Elle a notamment souligné que la crise actuelle a induit des augmentations importantes des cours des matières premières énergétiques, et donc une forte hausse des appels de marge sur le marché de dérivés qui a suscité des tensions en termes de liquidité pour les industriels concernés, soulevant ainsi des interrogations sur la manière d'y remédier.

Arnaud Eard



FORUM EUROFI

Prague, 7-9 septembre 2022

Dans le cadre du Forum Eurofi qui s'est tenu à Prague du 7 au 9 septembre, l'AMAFI, représentée par Stéphane Giordano, Président, et Arnaud Eard, Directeur des affaires européennes et internationales, avec plusieurs membres de la Commission Action Européenne, a rencontré en marge des débats publics plusieurs personnalités institutionnelles. Parmi celles-ci, Brita Hammar (*Ministère des finances suédois*), Roman Turok (*Ministère des finances slovaque*), et les attachés services financiers de plusieurs pays européens (Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Finlande, Hongrie, Irlande, Pays-Bas et Suède), ainsi que Heather Bailey, assistante de l'eurodéputé français Gilles Boyer.

Les échanges ont porté sur la révision de MiFIR (*AMAFI / 22-58*), enjeu central pour les membres de l'AMAFI, en cours de négociation au sein du Conseil et du Parlement européen. Lors de ces différents rendez-vous, l'AMAFI a souligné l'importance d'établir deux *consolidated tapes* : l'une pour les actions (pré et post négociation) et l'autre pour les obligations (*post négociation*).

Par ailleurs, elle a rappelé la nécessité de prendre en compte les évolutions réglementaires envisagées au Royaume-Uni concernant les régimes de transparence action et obligataire afin de permettre aux acteurs de l'Union de demeurer compétitifs et aux marchés européens de rester attractifs. Au-delà du risque d'un éventuel transfert de liquidité de l'Union vers le Royaume-Uni, il s'agit de conserver à l'Union une certaine capacité à se financer de façon autonome. Dans ce contexte, l'Association a suggéré que l'ESMA soit mandatée pour mesurer l'évolution de la liquidité et être en mesure de réagir en cas de déplacement vers le Royaume-Uni.

Arnaud Eard

MIF 2

Protection des investisseurs

Retail Investment Strategy

Dans le cadre de son chantier *Retail Investment Strategy*, la Commission européenne a entrepris des travaux sur l'opportunité de compléter le dispositif législatif et réglementaire actuel par des obligations du type « *value for money* » renforcées pour les producteurs et les distributeurs de produits d'investissement. Par ces termes, la Commission désigne un ensemble de mesures destinées à prévenir la création ou la distribution de produits présentant des coûts disproportionnés ou injustifiés.

Aux côtés des autres associations professionnelles françaises, l'AMAFI entend contribuer aux réflexions sur ce sujet, en militant notamment pour que celles-ci s'opèrent dans le cadre d'un processus de consultation large et pour que soit développée une approche qui apporte une protection supplémentaire effective aux investisseurs de détail sans engendrer par ailleurs des conséquences non souhaitables.

Gouvernance Produits

L'AMAFI examine la consultation lancée début juillet par l'ESMA sur la mise à jour de ses Orientations relatives aux exigences en matière de gouvernance des produits de MiF 2 (*ESMA35-43-3137*). Les modifications que l'ESMA propose d'apporter résultent notamment de l'intégration des facteurs de durabilité dans les exigences de détermination du marché cible des instruments financiers conçus ou distribués.

L'Association a également participé à l'*open hearing* de l'Autorité européenne du 14 septembre sur le sujet. L'action de l'AMAFI vise notamment à permettre la vente d'instruments de couverture auprès de clients ayant exprimé des préférences de durabilité et à maintenir la possibilité de distribuer des produits structurés sous le régime de l'*appropriateness*.

Exigences d'adéquation (*suitability*)

Le 23 septembre, l'ESMA a publié son *rapport final* sur la mise à jour de ses Orientations relatives aux exigences d'adéquation (*suitability*) de MiFID II (*ESMA35-43-1163*). Ces modifications résultent principalement de l'intégration des facteurs de durabilité et des risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement. Plusieurs modifications ont été apportées à ces orientations que l'Association avait soutenues dans sa réponse à consultation (*AMAFI / 22-29*), et qui vont dans le sens d'une simplification et d'une meilleure opérationnalisation des processus de recueil des préférences de durabilité des clients.

L'Association se réjouit notamment de la possibilité désormais offerte aux PSI de décrire leur offre de produits durables à l'étape de la révision par les clients de leurs préférences de durabilité, ce qui devrait permettre d'éviter des questionnements à répétition de ces clients. Elle se félicite également de la possibilité de donner une lecture alternative des préférences de durabilité des clients qui seraient exprimées selon plusieurs des critères prévus à l'Article 2(7) du Règlement délégué de la Commission 2017/565 modifié. Cette lecture est en effet essentielle pour assurer la faisabilité de l'ensemble du processus.

Catherine Balençon

EFSA

Réunion Stockholm, 11-12 juillet 2022



La SSMA, *Swedish Securities Markets Association*, a accueilli ses homologues européens d'*EFSA, European Forum of Securities Associations*, à Stockholm les 11 et 12 juillet. Cette réunion, la première depuis plus de deux ans en raison de la crise sanitaire, a été l'occasion d'échanger sur l'avenir d'EFSA, ses objectifs et son fonctionnement. L'AMAFI se félicite que les membres se soient entendus sur la nécessité de relancer les travaux du Forum, de produire des positions communes sur les sujets qu'il identifiera comme prioritaires, tels que la révision de MiFIR et la *Retail Investment Strategy*, et d'organiser des rendez-vous institutionnels afin d'améliorer la visibilité des positions défendues par l'EFSA.

La prochaine réunion se tiendra à Bruxelles, les 8 et 9 novembre prochains, accueillie par la Febelfin.

Arnaud Eard

ABUS DE MARCHÉ

Pre-hedging

L'AMAFI examine le *Call for evidence* lancé début juillet par l'ESMA sur les opérations de *pre-hedging*. Ces opérations consistent principalement pour un apporteur de liquidité ayant reçu une demande de prix d'un client ou d'une contrepartie, à réaliser des transactions destinées à couvrir par anticipation la position résultant de la possible réalisation de cette transaction.

MIFIR

Révision MiFIR

Rapport du Parlement européen

Le Parlement européen a publié fin juillet son projet de rapport sur la révision de *MiFIR*. L'AMAFI se félicite que l'un des principaux objectifs poursuivis soit d'accroître la compétitivité des acteurs et l'attractivité des marchés européens auprès des investisseurs de l'Union et de pays tiers, enjeux qu'elle met en exergue depuis plusieurs années et qu'elle a rappelés récemment encore (*AMAFI / 22-09*). Elle soutient dans l'ensemble les approches proposées pour la création des *consolidated tapes* (CT) action et obligation, et les régimes de transparence (*AMAFI / 22-58*) qui prévoient que, pour le régime *equity*, l'ESMA serait en charge du calibrage d'un certain nombre de seuils (comme la FCA au Royaume-Uni), et pour le *non-equity*, un différé de 4 semaines serait autorisé pour les opérations les plus importantes.

S'agissant de la CT action (pré et post négociation), le fonctionnement du mécanisme de partage des revenus devrait être précisé par l'ESMA au niveau 2 et approuvé par les colégislateurs. Les critères permettant d'exclure les petits marchés de la contribution à la CT devraient quant à eux être précisés au niveau 1.

Par ailleurs, l'AMAFI s'oppose à ce que les sociétés de gestion soient soumises au *reporting* de leurs transactions, aujourd'hui réalisé pour leur compte par les entreprises d'investissement en charge de l'exécution de celles-ci, du fait des difficultés opérationnelles attendues et des coûts très importants que cela générerait.

Rencontre AMAFI - ESMA

Une délégation de l'AMAFI, conduite par son Président, a rencontré fin juin Charlotte Sickermann, *Team Leader Secondary Markets*, afin d'échanger sur les priorités de l'Association dans le cadre des négociations en cours sur la révision de MiFIR.

Charlotte Sickermann a notamment interrogé l'AMAFI sur la viabilité d'une *consolidated tape* post négociation uniquement pour les actions. L'Association a fait référence aux cas d'usages de CT figurant dans les conclusions de l'étude *Adamantia* ainsi que dans l'étude de *Market Structure Partners* afin de rappeler l'importance des données pré négociation. S'agissant du régime de transparence *equity*, Charlotte Sickermann a mis en exergue l'importance de surveiller un éventuel déplacement de la liquidité et la capacité des autorités européennes à être en mesure de réagir si nécessaire. Enfin, concernant le régime de transparence *non-equity*, l'AMAFI a souligné qu'il était nécessaire de faire la distinction entre les marchés en euros et ceux en devise locale pour calibrer les différés.

Arnaud Eard

Le principal point de vigilance pour l'Association réside dans la nécessité de laisser la place à une appréciation au cas par cas de ces opérations de *pre-hedging* dont la légitimité est fondée lorsqu'elles permettent d'apporter la liquidité nécessaire à la réalisation de l'opération du client.

Catherine Balençon

UMC

Rencontres avec Consob et ASSOSIM

Stéphane Giordano, Stéphanie Hubert et Arnaud Eard ont rencontré le 21 juillet 2022 Carlo Comporti, Commissaire à la Consob, le régulateur italien, afin de lui présenter les priorités de l'Association pour l'Union des marchés de capitaux (UMC), notamment la révision du dispositif MIF 2 et le *Listing Act*. Ils ont également mis en exergue la nécessité de placer la compétitivité des acteurs et l'attractivité des marchés européens au cœur des préoccupations lors de l'élaboration des législations applicables aux marchés financiers, au même niveau que la stabilité financière, l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs.

S'agissant de la réalisation de l'UMC, Carlo Comporti a souligné qu'il s'agit d'un enjeu structurel et qu'il est fondamental de disposer de manière pérenne d'acteurs financiers non-européens bien capitalisés au sein de l'Union. Il a précisé que si l'UMC ne devient pas une réalité, alors l'Union restera dépendante de la Place de Londres. Concernant le *Payment for Order Flow*, pratique par laquelle une plateforme de négociation rémunère l'intermédiaire qui lui transmet des ordres, Carlo Comporti a indiqué que les structures de marché des États membres étant différentes, une interdiction stricte ne semble pas être la bonne approche. Sur le *Listing Act*, il a rappelé l'importance de simplifier la charge documentaire attachée aux opérations de levée de capitaux. Enfin, s'agissant des *inducements*, tout en considérant que certaines pratiques aboutissant à des coûts excessifs pour le client de détail doivent disparaître, il a précisé qu'une interdiction des *inducements* n'était sans doute par une solution adaptée.

Par ailleurs, Stéphane Giordano, Stéphanie Hubert et Arnaud Eard ont rencontré leurs homologues italiens de l'ASSOSIM, membre de l'EFSA le 22 juillet 2022, afin d'échanger sur des problématiques communes telles que la révision de MiFIR, la recherche sponsorisée ou encore la *Retail Investment Strategy*. L'objectif est de renforcer la collaboration et les échanges sur des sujets en cours de négociation à Bruxelles ou des problématiques communes.

Arnaud Eard

FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Proposition de directive DEBRA

La Commission européenne a mis en consultation une *Proposition de Directive « DEBRA »* (*Debt Equity Bias Reduction Allowance*) visant à réduire la distorsion fiscale qui existe en faveur du financement d'entreprise par l'endettement plutôt que par fonds propres. Ayant pris part aux précédentes étapes de l'initiative (*AMAFI / 21-42* et *21-56*), l'AMAFI s'est exprimée jusqu'ici, comme l'importante majorité des répondants, en faveur de la déduction d'un intérêt notionnel calculé sur les accroissements de fonds propres (avec maintien, sans aggravation, de la déductibilité actuelle des charges financières).

Toutefois, en raison de l'orientation retenue par la Commission, consistant à associer une limitation de la déduction des charges financières déjà très encadrée, notamment par la *Directive (UE) 2016/1164* (dite ATAD 1) à une déduction notionnelle calculée sur les fonds propres, l'Association s'est vue contrainte de marquer son désaccord (*AMAFI / 22-54*) à l'égard du texte ainsi proposé. En effet, telle que configurée, la proposition de directive aurait en réalité pour effet d'accroître le coût de financement des entreprises à un moment charnière de sortie de crise. En tout état de cause, si la proposition législative présentée par la Commission devait être maintenue, l'Association estime souhaitable de corriger certains éléments clés, notamment en prévoyant un régime d'application optionnel et reconfiguré dans un sens véritablement incitatif à l'accroissement de fonds propres.

Eric Vacher, Maguette Diouf

RETENUES À LA SOURCE

Nouveau système européen

L'AMAFI a pris part à la consultation publique lancée par la Commission européenne dans le cadre de son *initiative* relative à un nouveau système européen visant à éviter les doubles impositions et à prévenir les abus fiscaux dans le domaine des retenues à la source. L'objectif est notamment d'améliorer les procédures de retenue à la source pour les investissements des non-résidents, de fournir aux États membres les informations nécessaires pour prévenir les pratiques fiscales abusives dans le domaine des retenues à la source et de permettre un traitement rapide et efficace des demandes relatives à des procédures de remboursement et de dégrèvement à la source pour l'excédent d'impôt retenu.

Parmi les options envisagées à ce stade, l'Association a notamment marqué sa préférence pour la combinaison d'un système de remboursement amélioré et de dégrèvement à la source à l'échelle de l'UE (*AMAFI / 22-47*) pour atteindre les objectifs de simplification et de rationalisation fixés par la Commission européenne. Cette initiative pourrait aboutir à l'adoption d'une directive à la fin de l'année.

Eric Vacher, Maguette Diouf

FINANCE DURABLE



Refonte du Label ISR

La présidence du Comité du Label ISR a présenté ses *orientations* envisagées pour l'évolution du Label. L'AMAFI a répondu conjointement avec la FBF en soutenant ces grandes orientations et en formulant certaines propositions ([AMAFI / 22-61](#)). Les deux associations ont notamment exprimé leur souhait de faire bénéficier du label ISR, les fonds qui respecteraient les conditions imposées par le futur référentiel du Label et se conformeraient à la *Charte commune FBF-AMAFI* sur la couverture synthétique des fonds ESG.

L'AMAFI et la FBF ont également indiqué qu'il ne leur paraissait pas adapté d'utiliser le Label ISR comme socle ISR commun à l'ensemble des produits financiers et qu'il leur semblait plus opportun d'identifier des critères ESG communs, du fait de la diversité des produits concernés.

Cartographie finance durable

Dans le courant de l'été, plusieurs textes relatifs à la finance durable sont entrés en vigueur, notamment les règlements délégués taxonomie et le règlement et la directive délégués MIF 2 ESG. Ces changements législatifs ont nécessité la mise à jour de la cartographie AMAFI finance durable ([AMAFI / 22-53](#)), qui continuera de faire l'objet d'un suivi régulier au fil de l'adoption de nouveaux textes.

MIF 2 et ESG

L'AMAFI a répondu ([AMAFI / 22-43](#)) à la consultation de l'AMF sur les modifications de son Règlement général résultant de la prochaine entrée en application des nouvelles exigences de MIF 2 en matière de durabilité dans la distribution d'instruments financiers. En cohérence avec ses actions passées pour que le niveau de protection dont bénéficient les clients ne diffère pas selon le statut de leur fournisseur, l'Association a en particulier milité pour que les règles imposées aux conseillers financiers en la matière soient rédigées de façon identiques à celles applicables aux PSI.

L'AMAFI a également examiné la consultation lancée par 2DII (*2 Degrees Investing Initiative*) agissant dans le cadre du consortium *Finance ClimAct* parrainé par la Commission européenne. Cette consultation portait sur un projet de modèle de questionnaire d'adéquation MIF sur les préférences en matière de durabilité des clients. A cette occasion, l'Association a fait valoir ses préoccupations sur le statut de ce questionnaire qui vient s'ajouter aux exigences MIF 2 édictées au niveau européen sans avoir suivi le même processus démocratique. Elle a donc exprimé la volonté qu'il n'ait pas d'autre statut que celui de bonne pratique ([AMAFI / 22-42](#)).

Catherine Balençon, Thiebald Cremers, Lina Jouker, Clara Le Du, Mathilde Le Roy

ACTIFS NUMÉRIQUES

Régime pilote

Dans le cadre de son groupe Actifs numériques et de son Comité Juridique, l'AMAFI suit de près les évolutions législatives et réglementaires impactant l'univers des actifs numériques et de la *blockchain* (DLT - *distributed ledger technology*), dont les textes du Régime pilote (*règlement (UE) 2022/858*) et la proposition de règlement sur les crypto-actifs (*Proposition MiCA*).

Ainsi, l'Association a examiné le règlement de la contrepartie « espèces » du Régime pilote. Elle estime que l'utilisation de la monnaie banque centrale pour le règlement livraison des transactions sur une DLT doit être le moyen de règlement privilégié ([AMAFI / 22-60](#)). Elle apporte par ailleurs son soutien aux autorités dans le cadre des expérimentations qu'elles mènent sur la création d'une monnaie numérique de banque centrale.

Par ailleurs, l'AMAFI a répondu à une consultation de l'ESMA ([AMAFI / 22-62](#)) portant sur les formulaires d'autorisation que devront renseigner les entités souhaitant exercer dans le cadre du Régime Pilote. Elle a demandé que la portée de certaines informations soit précisée, comme par exemple la notion de *blockchain* publique/privée ou la possibilité pour un investisseur privé d'accéder directement à un système de négociation.

Thiebald Cremers,
Emmanuel de Fournoux,
Clara Le Du, Mathilde Le Roy

ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

Régime des EI

Statut général

Consciente qu'il est parfois difficile d'avoir une vision claire de l'ensemble des obligations qui s'appliquent aux entreprises d'investissement (EI), l'AMAFI avait décidé dès 2003 de produire un document récapitulatif apportant cette visibilité. L'entrée en vigueur du nouveau régime prudentiel européen composé d'un règlement IFR (règlement (UE) 2019/2033) et de sa directive IFD (*directive (UE) 2019/2034*) a impacté la classification et ainsi les obligations des différentes catégories d'entreprises d'investissement, ce qui a été l'occasion d'une refonte importante du document AMAFI pour y intégrer ces dernières évolutions (*AMAFI / 22-64*).

Régime prudentiel – Statut d'ECI

Le nouveau régime prudentiel (IFD) prévoit que les EI considérées comme d'importance systémique (bilan supérieur à 30 milliards d'euros considéré sur base sociale ou en additionnant les entités au sein d'un groupe) doivent demander un agrément d'établissement de crédit et être supervisées dans le cadre du mécanisme de supervision unique européen (MSU). En France, pour ces entreprises, le législateur a choisi de mettre en place un statut spécifique d'établissement de crédit et d'investissement (ECI). Elles sont ainsi considérées, conformément à la réglementation européenne, comme des établissements de crédit, mais elles ne sont pas autorisées à recevoir des fonds remboursables du public et ne peuvent réaliser des opérations de crédit.

L'AMAFI a publié en juillet un document de « questions-réponses », traduit en anglais, (*AMAFI / 22-53*) qui a pour objet de préciser les conséquences vis-à-vis des tiers (clients contreparties, autorités de tutelle) induites par le passage au statut d'ECI. En réalité, compte tenu du choix de transposition fait par le législateur français, ces conséquences sont minimes.

Thiebold Cremers, Emmanuel de Fournoux, Mathilde Le Roy, Clara Le Du

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Questionnaire annuel

L'ACPR a lancé mi-juin un chantier de révision de son Questionnaire annuel Lutte contre le Blanchiment (QLB) avec l'objectif d'aboutir à une version définitive fin décembre 2022 pour une première remise en 2024 sur les données de 2023.

Après avoir adressé début juillet sa réponse (*AMAFI / 22-51*) à une première phase de consultation organisée par l'ACPR, l'AMAFI a souligné à nouveau un certain nombre de points relatifs à une nouvelle version du projet de QLB, communiquée début septembre par l'ACPR, dont notamment :

- ▶ La nécessité, *a minima*, de décaler la mise en œuvre du QLB révisé à 2024 pour une première remise en 2025, ainsi qu'une remise plus tardive à titre pérenne (alignement de la date de remise du QLB avec celle du RACI LCB-FT au 30 avril de chaque année). L'AMAFI a également sollicité de la part de l'ACPR une tolérance sur la qualité des données qui seront renseignées dans le cadre de la première remise.
- ▶ Le besoin d'un guide méthodologique, destiné à faciliter la compréhension des différentes questions du QLB. L'ACPR a précisé qu'il serait présenté pour discussion à la prochaine réunion de la Commission Consultative LCB-FT, dont l'AMAFI est membre.
- ▶ La nécessité d'adapter le QLB à la situation des succursales entrantes, en l'allégeant : l'ACPR a indiqué qu'elle envisageait désormais un questionnaire simplifié pour les succursales « *qui n'offriraient pas de comptes et n'auraient pas à connaître d'opérations de la clientèle* ».

Adélaïde Fischmeister

OPTION TVA

Dispositif de mise en œuvre

Comme annoncé précédemment (*Info AMAFI n° 155*), les commentaires administratifs sur les modalités de mise en œuvre du dispositif réformé d'option pour l'imposition à la TVA des opérations bancaires et financières ont été publiés au Bulletin Officiel des Finances Publiques (BOFiP) le 22 juin dernier (*BOI-TVA-SECT-50-10-30-10* et *BOI-TVA-SECT-50-10-30-20*), après consultation des associations professionnelles de Place dont l'AMAFI (*AMAFI / 22-28*). Les commentaires apportent les précisions attendues aux établissements financiers ayant exercé l'option qui peuvent désormais choisir la taxation « opération par opération ».

A retenir :

- ▶ L'option formulée par l'assujetti auprès des services des impôts des entreprises dont il relève vaut pour l'ensemble de ses secteurs distincts sauf indication contraire ;
- ▶ Sauf à ce que les éléments non éligibles aient un caractère accessoire, l'option ne peut être exercée pour une opération comprenant à la fois des éléments éligibles à l'option et des éléments qui ne le sont pas ;
- ▶ La taxation sur option d'une opération bancaire ou financière ne requiert pas de formalisme spécifique. En revanche, les factures relatives aux opérations que le prestataire a choisi de taxer sur option doivent comporter toutes les mentions obligatoires prévues à l'article 289 du CGI ;
- ▶ S'agissant des opérations dont le lieu d'imposition n'est pas situé en France, le redevable qui a exercé l'option bénéficie d'une présomption d'application de l'option à ces opérations, lesquelles ouvrent alors droit à déduction.

Eric Vacher, Maguette Diouf

CONFÉRENCE PWC SOCIÉTÉ D'AVOCATS > AGENDA

Régime de l'assujetti unique TVA

Dans la perspective de l'entrée en application du régime de groupe TVA, introduit par la Loi de finances pour 2021, une conférence est organisée le 4 octobre 2022 par PwC Société d'Avocats et la FBF avec la participation de l'AMAFI (Eric Vacher) et de France Assureurs. À cette occasion, le Chef du Bureau TVA de la Direction de la Législation fiscale, Vincent Petit, apportera des éclairages sur les modalités de mise en œuvre de ce nouveau dispositif dans le secteur bancaire et financier. De leur côté les organisations professionnelles évoqueront les enjeux et les aspects opérationnels liés à ce nouveau régime.

📌 Programme et inscriptions sur www.amafi.fr

Eric Vacher, Maguette Diouf

SALAIRES MINIMA HIÉRARCHIQUES

Accord de revalorisation



En un an, d'août 2021 à août 2022, le SMIC a augmenté de 7,76%. Jusqu'en mai 2022, les revalorisations n'ont eu aucune incidence sur les salaires minima hiérarchiques de la Branche tels que négociés dans l'accord de revalorisation de novembre 2021. Cependant, la revalorisation intervenue au 1^{er} août 2022 a directement impacté la catégorie I.A qui était ainsi devenue inférieure au SMIC actuel (1.678,95 €).

Pour se mettre en conformité avec la législation, les partenaires sociaux de la Branche se sont réunis le 14 septembre et ont signé à l'unanimité un accord prévoyant une revalorisation de +2% pour la catégorie I.A, qui passe ainsi de 1.646 € à 1.679 €. Les négociations salariales habituelles sont d'ores et déjà prévues en fin d'année.

Ashley Berne, Alexandra Lemay-Coulon

ACTIVITÉS

Chiffres-clés
du 01/09/2021
au 01/09/2022

26

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

20

Notes de position /
de problématique

25

Notes d'information

18

Conférences et événements
AMAFI

3

Normes professionnelles
en vigueur

5

Bonnes pratiques
professionnelles en vigueur

EQUIPE



Stéphanie Hubert, Directrice générale adjointe depuis octobre 2021, est nommée Directrice générale de l'AMAFI à partir du 3 octobre 2022.

Elle succède ainsi à **Bertrand de Saint Mars** qui, pour des raisons de santé, a souhaité réduire le temps consacré à ses activités professionnelles et devient désormais Conseiller auprès de la Directrice générale afin de l'assister dans ses nouvelles fonctions (*communiqué de presse*).

Julie Dugourgeot a rejoint l'AMAFI le 19 septembre dernier, en tant que Chargée d'études Conformité. Julie est diplômée d'un Master 2 Droit des affaires – Droit pénal financier et d'un Master 2 Droit pénal. Après avoir été assistante de justice à la Cour d'appel de Paris pendant plus de 2 ans, elle a effectué une alternance au sein du département "Sécurité financière" d'Exane. Elle succède à **Adélaïde Fischmeister**, qui après près de 3 ans au sein de l'Association, a décidé d'entreprendre de nouveaux projets. Toute l'équipe remercie vivement Adélaïde pour sa forte implication et la qualité de ses travaux durant toutes ces années et lui souhaite beaucoup de succès dans la suite de sa carrière.

Mathilde Le Roy, juriste à l'AMAFI depuis août 2019 a rejoint début septembre le Pôle Marché en tant que Chargée de missions Activités de marché. **Clara Le Du**, qui occupait depuis 1 an le poste d'alternante au Pôle juridique, lui succède. Clara est titulaire d'un Master 2 droit bancaire et financier.

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **Hilbert Investment Solutions**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission-exécution d'ordres, la gestion de portefeuille et le placement non garanti. Ses dirigeants sont Steve Lamarque (Président) et Chrystel Martin (Directrice Générale).
- ▶ **Jefferies GmbH-Paris Branch**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission-exécution d'ordres, la négociation pour compte propre, la prise ferme et le placement non garanti. Ses dirigeants sont Alix Bernard (Directrice Générale et Représentante en France) et Arnaud Fornas (Directeur Général Adjoint).
- ▶ **National Australia Bank Europe**, établissement de crédit dont la maison mère est en Australie et qui offre des services de réception-transmission-exécution d'ordres, négociation pour compte propre, prise ferme et placement garanti. Ses dirigeants sont Nicolas Jolley (Directeur General) et Christophe Hacquard (Directeur Général Délégué).

CONTACTS

Catherine Balençon
01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Ashley Berne
01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Philippe Bouyoux
01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebold Cremers
01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

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

Mathilde Le Roy
01 53 83 00 73 | mleroy@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon
01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Éric Vacher
01 53 83 00 82 | evacher@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.