

## ▶ ÉDITO

Au niveau européen comme en France, cet automne débute dans un climat d'attente, installé depuis les élections.

En France, le déficit budgétaire fera-t-il l'objet de mesures de réduction des dépenses, comme en appelle notamment le MEDEF, ou d'une augmentation de la fiscalité qui pourrait toucher le capital, par ailleurs si nécessaire pour financer nos entreprises et leur permettre de relever les défis de la transition technologique et énergétique et maintenir leur compétitivité ? Si les marchés financiers continuent de financer la dette française (v. dossier p. 2), le retour à des niveaux de déficit plus soutenables semble s'imposer pour un pays, deuxième économie de la zone euro, mis sous procédure de déficit excessif par l'Union. Quels choix fera ainsi la France, dans ce contexte, en termes d'orientation de son épargne vers les marchés de capitaux et de financement à long terme de ses entreprises ? Le projet de loi de finances pour 2025, attendu sous peu, devrait apporter de premiers éléments de réponse.

Au niveau de l'UE, se sont succédés depuis le printemps les rapports appelant à des réformes profondes du Marché unique et à une plus grande intégration des marchés de capitaux, dont les analyses, au-delà d'une approbation de surface, soulèvent déjà des débats parmi les différents États membres. Alors que les commissaires nouvellement désignés doivent obtenir leur adoubement du Parlement en novembre, quelles réformes seront effectivement lancées, et avec quel soutien politique ? Car, si le Parlement européen, bien que maintenant plus fragmenté, peut sans doute dégager une majorité sur de nombreux dossiers, un fort consensus politique est nécessaire pour mener les réformes structurelles indispensables pour que l'Union européenne ne décroche définitivement face aux États-Unis et à la Chine. C'est dans ce contexte que l'AMAFI a échangé avec les décideurs européens lors du dernier forum Eurofi à Budapest (v. news p. 5), placé sous le signe de l'expectative.

Stéphane Giordano et Stéphanie Hubert

## ▶ DOSSIER



## La France conserve un accès privilégié aux marchés

**Malgré un déficit budgétaire et une dette publique qui se creusent, la notation de la France figure toujours en bonne position et sa capacité à accéder à des financements reste entière. Jusqu'à quand ?**

# La France conserve un accès privilégié aux marchés financiers

 Sandra Sebag

La France est-elle en train de devenir le cancre de l'Europe en matière de déficit budgétaire et de dette publique ? Les chiffres vont dans ce sens. Après un déficit de 5,5% en 2023, ce dernier devrait encore augmenter à 5,6% en 2024, selon les dernières statistiques de Bercy. Le Ministère de l'Economie et des Finances a même annoncé qu'en l'absence de mesures correctives, le dérapage pourrait encore s'aggraver à l'avenir : le déficit attendu étant de 6,2% en 2025, de 6,7% en 2026 et de 6,5% en 2027 ! Des niveaux bien supérieurs aux critères de Maastricht. Pour rappel, les économies européennes se sont engagées au moment de la création de l'Euro en 1999 à respecter des contraintes en matière de déficit public (-3% au maximum) et de dette publique (60% du PIB au plus). Mais le budget de l'Etat n'a pas été excédentaire ni même à l'équilibre depuis 1974, et depuis 2002 il a toujours dépassé les critères de Maastricht à l'exception des années 2017 à 2019. Pire : depuis 2020, il se creuse et pèse de plus en plus sur la dette publique qui a atteint 112% du PIB à la fin du deuxième trimestre 2024 ! Ces dernières années, la hausse a été associée à la crise sanitaire et plus généralement à des dépenses imprévues non financées ou encore à l'accroissement du niveau des taux d'intérêt. Ce dernier n'est en effet pas sans conséquence. « Une hausse de 100 points de base du taux d'intérêt correspond à un coût supplémentaire pour l'Etat de 2,6 milliards dès la première année et la cinquième année la somme grimpe à 17 milliards d'euros », précise Catherine Lubochinsky du Cercle des économistes.

## Un pays qui reste cependant attractif

En conséquence, certaines agences de notation ont revu dernièrement à la baisse la note de la dette française. « Fitch Rating et Standard & Poor's ont abaissé la note de la France de AA à AA- en avril 2023 pour la première, et en mai 2024 pour la seconde, et Moody's devrait prochainement le faire lors de sa prochaine revue prévue en octobre 2025 », avance Matthieu de Clermont, Directeur des Investissements Assurance et Stratégies Réglementaires chez Allianz Global Investors (GI). De leur côté, les institutions européennes ont entamé au printemps dernier une procédure dite de déficit excessif contre la France

et 5 autres pays européens dans la même situation, à savoir l'Italie, la Belgique, la Hongrie, la Pologne, la Slovaquie et Malte. Ces derniers devaient présenter au mois de septembre un plan budgétaire et structurel à même de réduire les excès constatés. La France dispose d'un délai supplémentaire pour le faire dans la mesure où le Président de la République a nommé Michel Barnier comme Premier Ministre début septembre. Elle doit proposer un budget jugé crédible par Bruxelles et par les investisseurs. La dette française est en effet détenue principalement par des non-résidents et négociée sur les marchés financiers. « Au premier trimestre 2024, les banques françaises ne détenaient que 8% de la dette souveraine et les compagnies d'assurance françaises 9% via les fonds en euro. Ces investisseurs sont par nature stables compte tenu des incitations réglementaires à détenir ce type d'actifs, mais ils ne représentent qu'une part marginale des investisseurs sur la dette française, l'essentiel, soit 54%, étant des non-résidents », détaille Catherine Lubochinsky. Ces investisseurs agissent dans une logique de gestion de portefeuille. Ils allouent une partie de leurs investissements à de la dette européenne et associent paradoxalement les titres allemands et français alors que les équilibres macro-économiques y sont bien différents. En Allemagne la dette représente seulement 64% du PIB ! Au point que certains observateurs, comme Arnaud de Bourrouse, Président du directoire d'Octo Finances, considèrent la France « comme le passager clandestin du système financier européen qui bénéficie d'une appréciation excessivement favorable de sa dette sur le marché obligataire affichant ainsi un spread (écart de crédit) vis-à-vis de l'Allemagne qui ne correspond pas à la gestion de ses finances publiques et donc au risque réel ». La France dispose en effet de la garantie implicite des institutions européennes. Ces dernières ont mis en place depuis la crise de la dette européenne de 2011, qui a touché la Grèce ainsi que l'Espagne, le Portugal, l'Italie et l'Irlande, des outils pour soutenir les économies en difficulté sous la forme de rachats de titres par la Banque centrale européenne (BCE). Plus récemment, des plans de relance (Next Generation UE) ont même été financés par de la dette européenne. « Il s'agit d'une première étape vers la mutualisation de la dette des pays de la zone euro et elle agit en ►►►

►► *soutien pour les économies fragiles comme l'Italie* », relève François Raynaud, Gérant et analyste taux chez Edmond de Rothschild Asset Management.

La France rassure aussi grâce à sa capacité à lever l'impôt. Pour les spécialistes, des critères structurels et extra financiers expliquent ainsi aussi l'attractivité de la France. « *La gouvernance est jugée positivement par les investisseurs internationaux. Ces derniers considèrent également que les fondamentaux du secteur financier sont très solides, ce qui constitue un facteur de soutien en période de crise* », avance François Raynaud. Enfin, la tolérance vis-à-vis de la France, l'écart de crédit ne s'étant écarté que de 20 points de base depuis la dissolution du Parlement alors que les marchés financiers détestent l'incertitude, s'explique aussi par des caractéristiques propres à la dette hexagonale. La France est l'un des rares pays de la zone euro avec l'Allemagne à disposer d'une bonne notation (meilleure que l'Europe du Sud)

et d'une dette très liquide. Certains investisseurs ont certes pu récemment arbitrer en faveur de l'Espagne, dont le *spread* est supérieur à celui de la France de 10 points de base et dont la trajectoire des finances publiques est meilleure. De même, des sorties de capitaux de la part d'investisseurs japonais ont été constatés. « *Ils ont été vendeurs nets de 8,1 milliards d'OAT (obligations du Trésor) en juillet. Il s'agit d'une réponse aux élections françaises, mais sans doute aussi de mener des mouvements d'arbitrage afin de profiter des baisses de taux attendues sur la dette américaine* », avance François Raynaud. Mais ces mouvements restent très limités. Ainsi les dernières émissions (adjudications) de la France ont suscité bien plus de demande de la part des investisseurs que l'offre proposée. « *Les taux de soumission (bid-to-cover) ont été plutôt très satisfaisants notamment sur les échéances 2036 et 2040, et même sur l'échéance 2055, même si celle-ci est un peu en retrait par rapport à l'émission de juin 2024 dernier* », ajoute Matthieu de Clermont. Enfin, la baisse des

taux d'intérêt engagée au mois de juillet par la Banque centrale européenne (BCE) qui s'est déjà traduite par une diminution de 50 points de base des taux directeurs améliore l'attractivité relative de la dette française. « *Les taux d'intérêt étant orientés à la baisse, les investisseurs sont à la recherche de rendements, ils s'intéressent à la dette française qui offre un surplus de rendement en hausse vis-à-vis de l'Allemagne* », souligne Matthieu de Clermont.

//  
**La gouvernance de la France est jugée positivement par les investisseurs qui considèrent aussi les fondamentaux du secteur financier très solides**  
//

### Une dégradation possible

Il n'en demeure pas moins qu'une crise de la dette souveraine française est toujours possible. « *Lorsque Liz Truss, la première ministre britannique, a présenté son projet de mini budget en 2022 avec un déficit en hausse, elle a déclenché un mouvement de défiance sur les marchés financiers et a dû démissionner* », relève Catherine Lubochinsky. En effet, les investisseurs constituent

une force de rappel. « *Si les opérateurs financiers commencent à douter de la capacité d'un acteur économique et en particulier d'un Etat à rembourser la dette, la crise financière peut se déclarer et avoir une ampleur conséquente en lien avec les comportements moutonniers des investisseurs* », détaille Arnaud de Bourrousse. Pour éviter cela, tous les économistes soulignent la nécessité de diminuer les dépenses publiques : il faudrait trouver 100 milliards d'économies d'ici 2028 ! Et pour continuer à investir dans l'avenir, la France devra également s'appuyer sur l'Europe. Dans son rapport sur la compétitivité de l'UE, rendu public début septembre, Mario Draghi insiste sur la nécessité de mettre en œuvre des plans d'investissement massifs financés par la dette européenne, indispensable notamment pour décarboner l'économie européenne et favoriser l'innovation. Une solution qui, pour avoir l'aval des pays du Nord, les plus frugaux, nécessitera cependant des efforts au niveau domestique de la part des pays les plus dispendieux...



## L'analyse de ... Hannah Dimpker

Directrice pour les notations souveraines chez Fitch Ratings

### **Avez-vous fait évoluer depuis la dissolution de l'Assemblée nationale la note de la dette publique française ?**

Nous avons confirmé la note de la France à AA- avec une perspective stable en avril dernier et nous n'avons pas modifié sa note souveraine ni sa perspective à la suite de la dissolution du Parlement français. Le niveau de notation intègre déjà un ajustement qualitatif d'un cran pour refléter la dette publique très élevée par rapport au PIB et un environnement politique difficile pour la consolidation. À ce stade, une augmentation importante et persistante du ratio dette publique/PIB pourrait conduire à une dégradation de la notation. Les élections anticipées ont abouti à un Parlement plus fragmenté, ce qui augmente le risque d'impasse législative ou de nouvelles mesures budgétaires expansionnistes. Un test clé pour le nouveau gouvernement sera l'adoption du budget 2025 et la soumission d'un plan d'ajustement budgétaire à moyen terme à la Commission européenne dans le cadre des nouvelles règles budgétaires de l'Union Européenne (UE).

### **Existe-t-il toujours une forte corrélation entre la notation d'un pays et sa capacité de financement ? Y a-t-il des exceptions ?**

Les capacités de financement sont un facteur clé dans notre évaluation de la notation et l'accès à des marchés de la dette nationaux et internationaux liquides peut soutenir la solvabilité d'un pays souverain. Cela se reflète dans nos critères de notation souveraine à travers des facteurs quantitatifs (par exemple, le statut de monnaie de réserve) et nous pouvons ajuster qualitativement la note en l'augmentant ou en la diminuant lorsque nous évaluons la flexibilité de financement interne ou externe d'un État souverain. Il n'y a généralement pas d'exception à cette règle.

### **Selon vous, la dette française reste-t-elle attractive ?**

Avec l'Allemagne, la France est l'un des principaux émetteurs de référence de la zone euro. Elle dispose d'importantes capacités de financement et d'un accès solide aux sources de financement nationales et internationales. À ce titre, nous n'avons actuellement aucune inquiétude quant à la capacité de la France à se financer.

## EUROFI

### Forum Eurofi, Budapest



Le dernier Forum Eurofi (11-13 septembre) s'est tenu à un moment charnière pour l'Union européenne qui est en plein renouvellement institutionnel, et alors que venait d'être publié le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité européenne dont chacun évoquait les impacts possibles sur la feuille de route de la nouvelle Commission.

Dans ce contexte, l'AMAFI a plus particulièrement porté ses propositions (AMAFI / 23-88) relatives à l'Union des marchés de capitaux (ou Union de l'épargne et des investissements selon le rapport Letta), et a sensibilisé ses interlocuteurs sur les enjeux du passage annoncé à T+1.

Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, Arnaud Eard, Directeur des affaires européennes et internationales, et plusieurs membres de la Commission Action Européenne, ont ainsi rencontré des interlocuteurs institutionnels, notamment Stéphanie Yon-Courtin, membre de la Commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen, Martin Merlin, Directeur marchés financiers à la DG FISMA, ainsi que les représentants des ministères des finances de dix États membres.

**Arnaud Eard**

S'agissant de l'Union de l'épargne et des investissements, les propositions de l'AMAFI (AMAFI / 24-56) ont globalement été bien accueillies, en particulier celles visant au développement des marchés locaux moins matures. Un consensus semble également s'être formé sur la relance du marché européen de la titrisation, ainsi que sur la mobilisation de l'épargne des ménages pour financer l'économie européenne par des incitations fiscales et la création d'un label européen. En revanche, la réforme de la gouvernance de l'ESMA et la possibilité de tendre vers davantage de supervision centralisée pour les acteurs ayant des activités transfrontières, ne font pas l'unanimité. Ainsi, apparaît concrètement l'enjeu d'une volonté politique réelle de réaliser les réformes structurelles nécessaires à des marchés de capitaux profonds et compétitifs (v. *Edito de l'Info AMAFI n°165*).

Quant au raccourcissement du cycle de règlement-livraison (AMAFI / 24-57), il est dorénavant acquis que l'Europe emboîtera le pas des États-Unis, passés récemment à T+1, tout comme plusieurs autres pays. Les interlocuteurs de l'AMAFI ont semblé sensibles à l'argumentaire de l'Association soulignant la nécessité de définir d'abord les chantiers à mettre en œuvre pour assurer le succès de cette évolution avant de pouvoir en fixer la date. À cet égard, prendre en compte les spécificités des marchés européens, en termes d'infrastructures et de liquidité, est primordial pour en préserver l'efficacité et la compétitivité. C'est en pleine conscience de ces enjeux que l'indispensable coordination avec les autorités britanniques et suisses doit ainsi être organisée (v. *News p. 7*).

EFSA

## Réunion Copenhague



Finance Denmark a accueilli mi-septembre ses homologues européens d'EFSA, *European Forum of Securities Associations*. L'association danoise succède à l'AMAFI en tant que responsable du secrétariat du Forum pour l'année à venir.

Cette rencontre a permis d'échanger et d'envisager des positions communes sur les dossiers d'actualité, notamment le renouvellement institutionnel au sein du Parlement et de la Commission européenne, la relance de l'UMC à l'aune du rapport Draghi et de ceux publiés ces derniers mois, ainsi que la *Retail Investment Strategy* et le passage du règlement-livraison à T+1, ou encore les consultations en cours sur MiFID/MiFIR.

L'AMAFI se félicite de l'excellente collaboration entre les membres d'EFSA et des actions conjointes menées au cours de l'année écoulée afin de représenter les intérêts du *sell-side* européen à Bruxelles.

La prochaine réunion se tiendra à Varsovie en avril, en marge du forum Eurofi.

Arnaud Eard

### CONFÉRENCE EFSA > AGENDA

## Compétitivité des marchés européens

Bruxelles, 12 novembre

L'AMAFI coordonne, pour l'EFSA, une conférence le 12 novembre prochain, à Bruxelles, sur la compétitivité des marchés européens, à l'aune des différentes initiatives publiées sur ce sujet : rapports ESMA, Noyer, Letta, Draghi, et conclusions de l'Eurogroupe et du Conseil.

La conférence débutera par une mise en perspective de Christian Noyer, Gouverneur honoraire de la Banque de France. Elle sera suivie d'un panel, modéré par Urban Funered, Directeur général de l'association suédoise SSMA, et composé de représentants des institutions européennes et du secteur privé, avec notamment la participation de Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI.

➤ Renseignements et inscription :  
[secretariat@amafi.fr](mailto:secretariat@amafi.fr)

Arnaud Eard

## MIF

### Révision du dispositif

Dans le cadre de la révision de la directive MiFID II et du règlement MiFIR, l'ESMA prépare les textes de niveau 2 afférents sur lesquels elle a lancé plusieurs consultations, principalement sur la transparence des marchés actions (en cours), la transparence des marchés non actions ([AMAFI / 24-51](#)), la *consolidated tape* ([AMAFI / 24-50](#)), les matières premières ([AMAFI / 24-49](#)), la notion de base commerciale raisonnable pour le coût des données de marché ([AMAFI / 24-51](#)), ainsi que sur les données de référence (RTS 23) ([AMAFI / 24-53](#)).

Dans le contexte de la volonté affichée par la Présidente de la Commission de simplifier le cadre réglementaire et de favoriser la compétitivité de l'économie européenne, l'AMAFI a particulièrement souligné, dans ses réponses, les points suivants :

- ▶ L'objectif doit toujours être de simplifier la réglementation européenne et non de la complexifier.
- ▶ Tout changement implique des investissements, parfois majeurs, pour les établissements, mais aussi pour les régulateurs, dont il convient d'apprécier la pertinence.
- ▶ Les nouvelles normes, même de niveau 2, doivent prendre en compte la compétitivité de l'UE, en particulier par rapport au Royaume-Uni qui a entrepris une révision large des règles régissant ses marchés.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

## RÈGLEMENT-LIVRAISON

### Passage à T+1

Compte tenu de la volonté affirmée de réduire le cycle de règlement-livraison des titres à 1 jour, l'AMAFI considère qu'il est désormais crucial de se concentrer sur les prérequis pour une transition harmonieuse au niveau de l'Union européenne, notamment :

- ▶ S'assurer que le processus de règlement-livraison est, de bout en bout, adapté à un cycle de règlement-livraison à T+1.
- ▶ Adopter une approche par classe d'actifs avec une attention toute particulière pour les obligations d'entreprises et souveraines et les fonds indiciels (ETF).
- ▶ Suspendre temporairement et adapter le régime des pénalités prévu par CSDR (*voir infra ci-dessous*).

L'Association souligne ([AMAFI / 24-57](#)) qu'une date de mise en œuvre ne devrait être définie qu'une fois ces prérequis bien identifiés, et en considérant le calendrier britannique.

Un groupe de travail dédié à T+1 a été créé au sein de l'Association pour approfondir ces questions, en collaboration avec France Post Marché et l'AFG.

### CSDR - Pénalités

Considérant les implications de la transition de T+2 vers T+1, l'AMAFI, dans le cadre de la consultation de l'ESMA sur le règlement CSDR, a formulé plusieurs recommandations, en collaboration avec France Post Marché ([AMAFI / 24-58](#)). Elle souligne notamment la nécessité d'ajuster les règles de discipline de règlement pour éviter une surcharge de pénalités, en particulier pour les obligations et les fonds indiciels. Elle recommande une suspension temporaire du régime de pénalités CSDR pendant une période d'au moins trois mois après la mise en œuvre de T+1, avec une réévaluation pour une possible prolongation.

Par ailleurs, l'Association plaide également pour un régime de pénalités prenant en compte les spécificités des différentes classes d'actifs, et pour une distinction claire entre pénalités et rachats obligatoires.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

## RÉGIME PRUDENTIEL DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT IFR-IFD

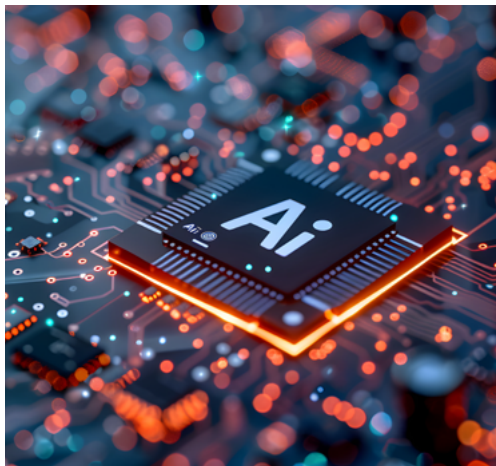
Suite à la publication en juin, par l'EBA et l'ESMA, d'un document de consultation sur la révision du régime prudentiel des entreprises d'investissement, l'AMAFI a souligné ([AMAFI / 24-61](#)) la nécessité de maintenir un régime adapté aux activités et aux risques des entreprises d'investissement, alors que celui en place depuis 3 ans s'est révélé satisfaisant aux dires mêmes des superviseurs.

Fort de ce constat, l'Association a également insisté sur l'importance d'éviter une complexité accrue et de préserver la stabilité réglementaire. Elle a aussi appelé à ce que soient prises en compte la compétitivité de l'UE, notamment en matière de politique de rémunération, et la possibilité d'améliorer les règles de consolidation au sein des groupes.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

## INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

### Application de l'IA Act au secteur financier



La Commission européenne vient de consulter les acteurs du secteur financier sur l'application qu'ils font de l'intelligence artificielle dans leurs activités, dans l'objectif de leur fournir des orientations pour la mise en œuvre du règlement sur l'IA (IA Act). Dans sa réponse (AMAFI / 24-62), l'AMAFI a notamment souligné :

- ▶ La nécessité d'éviter une surréglementation spécifique à l'IA dans le secteur financier au regard du caractère extensif et robuste du cadre déjà existant.
- ▶ Le manque de clarté de la définition de « système d'intelligence artificielle », les établissements ayant ainsi des difficultés à déterminer si l'IA Act s'applique à leurs systèmes.

Thiebald Cremers, Yann Besseau

## PROTECTION DES INVESTISSEURS

### Retail Investment Strategy

Les positions respectives du Conseil et du Parlement sur la *Retail Investment Strategy* (RIS) sont maintenant arrêtées. Si des avancées importantes ont été réalisées par rapport à la proposition initiale de la Commission, notamment en ce qui concerne les *inducements*, il reste néanmoins plusieurs points inquiétants concernant :

- ▶ L'introduction de barrières superflues dans les parcours clients qui viendraient le complexifier et pourraient dissuader les épargnants d'investir sur les marchés de capitaux.
- ▶ L'avantage donné aux produits considérés comme simples et peu coûteux, ce qui pourrait appauvrir et standardiser de manière importante l'offre de produits financiers.

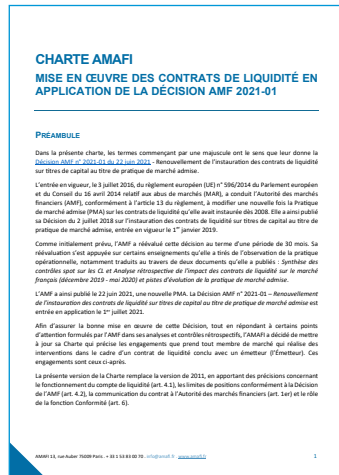
L'AMAFI continue donc de porter ces priorités auprès des institutions, et notamment de la Direction Générale du Trésor (AMAFI / 24-44). La RIS constitue en effet un enjeu majeur pour l'attractivité des marchés européens auprès des épargnants, et pourrait en réalité aller à l'encontre des objectifs de simplification et de promotion de l'investissement des particuliers dans les entreprises de l'UE mis en avant par Enrico Letta et Mario Draghi dans leurs récents rapports.

Les trilogues sur ce texte devraient débuter en octobre, une fois la nouvelle Commission installée.

Catherine Balençon



## CONTRAT DE LIQUIDITÉ Charte AMAFI



L'AMAFI a publié une nouvelle version de sa Charte « Contrat de liquidité » début septembre ([AMAFI / 24-48a](#)). Elle apporte des précisions concernant le fonctionnement du compte de liquidité, les limites de positions, la communication du contrat à l'AMF et le rôle de la fonction Conformité.

L'Association a également publié de nouvelles versions du modèle de contrat de liquidité ([AMAFI / 24-48b](#)) et de sa note explicative ([AMAFI / 24-48c](#)). Ce travail a été l'occasion de mettre à jour des références législatives et réglementaires, de préciser la classification des titres (non liquides, liquides, très liquides) et l'impossibilité d'intervenir en dehors des limites posées par l'AMF, et enfin d'ajouter des stipulations relatives aux introductions en bourse et aux transactions de bloc. En outre, des précisions relatives aux modalités de reprise de titres ont été apportées.

Thiebold Cremers

## PRODUITS STRUCTURÉS *Actively Managed Certificates*

L'AMF a consulté l'AMAFI ([AMAFI / 24-46](#)) sur un projet de recommandation sur la distribution des *Actively Managed Certificates* (AMC), des produits structurés qui présentent la particularité d'avoir un sous-jacent dont la composition peut être modifiée (« rebalancée ») en cours de vie.

A cette occasion, l'Association a mis en avant la surtransposition des règles européennes que constitue ce projet de texte. Elle a proposé qu'à tout le moins, certains AMC, sujets à un encadrement strict, soient considérés comme simples et autorisés à une distribution large auprès de la clientèle. Elle a également défendu l'idée que la capacité à prendre des décisions sur la composition du sous-jacent puisse être étendue au-delà des seuls PSI agréés pour la gestion collective ou individuelle, sous la responsabilité du PSI producteur.

## Groupes de travail des autorités

À l'initiative de la Commission consultative épargnants, le collège de l'AMF a décidé en juillet dernier la création d'un groupe de travail dédié aux produits structurés, réunissant des membres de trois commissions consultatives de l'AMF : « *Épargnants* », « *Gestion* » et « *Marchés* ». Ce groupe s'intéresse notamment à la lisibilité de la documentation communiquée aux investisseurs sur ces produits.

Si elle n'est pas membre de ce groupe, l'AMAFI entend néanmoins apporter sa contribution aux travaux qui y sont menés par des notes pédagogiques sur ces produits ([AMAFI / 24-46](#)) et la conduite de réflexions collectives en parallèle. Ce groupe devrait terminer ses travaux d'ici la fin de l'année.

Catherine Balençon

CCNM

## Régimes de prévoyance et frais de santé de branche

Depuis 2012, la branche professionnelle des Activités de Marchés Financiers permet aux entreprises du secteur qui le souhaitent de bénéficier d'une mutualisation des risques de frais de santé et de prévoyance collectifs, via des régimes proposant des garanties de plusieurs niveaux et répondant aux dispositions législatives et réglementaires en la matière.

Cette année, les partenaires sociaux de la branche ont décidé de mettre en concurrence l'assureur actuel (Malakoff Humanis), dans le cadre d'une consultation publique. Cette décision fait suite à la volonté de la branche d'étudier les différentes offres disponibles sur le marché, en termes de garanties, tarifs, qualité de gestion et de services, notamment dans le but de développer des actions de prévention et d'aides diverses en faveur des entreprises et de leurs salariés.

En fonction des résultats de cette étude de marché, la branche pourra éventuellement être amenée à conseiller aux entreprises qui adhèrent aux régimes de branche actuels de changer d'assureur afin de continuer à bénéficier de la mutualisation et des tarifs proposés.

Alexandra Lemay-Coulon, Jeanne Auriac



### WEBINAIRE > DÉBRIEF

## Webinaire - LCB FT « Paquet AML », 10 septembre

L'AMAFI a coorganisé le 10 septembre dernier, avec CiD Consulting et Judith Assouly Consulting, un webinaire portant sur le Paquet AML. Pour rappel, le Paquet AML (publié au JOUE le 19 juin dernier) comprend :

- ▶ Un **règlement** instituant une nouvelle Autorité européenne de lutte contre le blanchiment de capitaux ;
- ▶ Un **règlement** relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ;
- ▶ La sixième **directive LCB-FT** relative aux mécanismes à mettre en place par les États membres pour prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme.

À l'occasion de cet événement, Cindy Elalouf (CiD Consulting) et Judith Assouly ont présenté aux adhérents de l'AMAFI les principales évolutions prévues par cet ensemble de textes et les conséquences sur le dispositif LCB-FT des activités de marché.

Julie Dugourgeot

## ACTIVITÉS

**Chiffres-clés**  
du 01/09/2023  
au 01/09/2024

**17**

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

**27**

Notes de position /  
de problématique

**18**

Notes d'information

**18**

Conférences et événements  
AMAFI

## Actuellement en vigueur

**13**

Bonnes pratiques  
professionnelles

**7**

Contrats types

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **Banque Pictet & Cie (Europe) AG**, succursale de Paris, établissement de crédit qui exerce des activités de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Ses dirigeants sont Jean-Baptiste Douin (Directeur Général) et Guillaume Compain (COO).
- ▶ **Macquarie Asset Management Europe SARL**, rejoint l'Association en qualité d'adhérent correspondant social (adhésion liée à la Convention collective des Activités de Marchés Financiers - CCNM). Société de gestion de portefeuille, son représentant légal est Stéphane Brimont.

## EQUIPE

Après une période d'alternance, **Yann Besseau** a intégré le Pôle Juridique de l'Association, où il apporte son soutien à Thiebald Cremers, Directeur des affaires juridiques. Yann est titulaire d'un Master en Droit bancaire et financier, obtenu à l'Université de Montpellier.

## CONTACTS

### Jeanne Auriac

01 53 83 00 74 | jauriac@amafi.fr

### Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

### Yann Besseau

01 53 83 00 83 | ybesseau@amafi.fr

### Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

### Thiebald Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

### Maguette Diouf

01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

### Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aear@amafi.fr

### Julie Dugourgeot

01 53 83 00 81 | jdugourgeot@amafi.fr

### Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

### Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

### Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

### Ambra Moschini

01 53 83 00 86 | amoschini@amafi.fr

### Khoyane Ndiaye

01 53 83 00 85 | kndiaye@amafi.fr

### Diana Safaryan

01 53 83 00 73 | dsafaryan@amafi.fr



ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS



[www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)



AMAFI Financial Newsletter



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



Nos vidéos Professeur Spot



Nos vidéos Métiers

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.