

▶ ÉDITO

Censuré mercredi dernier, le Gouvernement est tombé. Et avec lui les projets de loi qui tentaient de tracer un chemin vers le redressement de nos comptes publics lourdement déficitaires.

L'enjeu d'un tel redressement est pourtant vital pour la pérennité de notre modèle social, aujourd'hui dépendant de financements largement venus de l'étranger. Face à la période de fortes incertitudes qui s'ouvre, comment s'étonner alors que les taux d'intérêt de la dette de la France s'élèvent ? Les prêteurs exigent une rémunération proportionnelle au risque perçu, notamment celui de non-remboursement. Les marchés n'aiment pas l'incertitude. Les entreprises non plus, comme est venu le rappeler la récente édition 2024 de notre Baromètre de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises (v. News p. 8).

Car investir pour se développer et créer des emplois suppose de la visibilité pour déterminer si cela pourra être rentable. La baisse de l'attractivité de la France pour les investisseurs étrangers, constatée depuis l'été, est un signal négatif. La remontée observée du taux de chômage confirme une inflexion préoccupante. L'équilibre de nos finances est plus que jamais au centre de l'équation. Les marchés se sont montrés bénévoles jusqu'alors vis-à-vis des déficits français. Est-ce désormais la fin de l'argent facile ? Notre supplément, réalisé avec Revue Banque, qui vient de paraître, cherche à apporter quelques éléments de réponse à une question dont dépend notre avenir collectif (v. News p. 11).

Stéphane Giordano
Stéphanie Hubert

▶ DOSSIER



La Place de Paris multiplie les mesures pour attirer les PME

Alors que les IPO se font plus rares et que les retraits de la cote augmentent, la Place de Paris veut renforcer son attractivité en direction notamment des PME. Outre les changements réglementaires et institutionnels, la Caisse des dépôts a prévu d'investir dans les petites et moyennes valeurs cotées, visant ainsi un effet d'entraînement.

La Place de Paris multiplie les mesures pour attirer les PME

 Sandra Sebag

Après une année historique en termes d'introduction en bourse (IPO) sur Euronext Paris en 2021 avec 33 opérations menées, la tendance est depuis baissière, selon l'observatoire E&Y. Ainsi en 2022, 11 IPO ont-elles été dénombrées, 6 en 2023 et seulement 3 depuis le début de l'année 2024. Les experts notent ainsi que les entrées sont depuis 2022 inférieures aux sorties de la cote. La Bourse aurait-elle ainsi du mal à attirer les entreprises et en particulier les PME ? Il s'agit d'un sujet de préoccupation majeur car la Bourse constitue une dimension importante du financement de ces entreprises par ailleurs centrales en matière d'innovation et de création d'emplois en France. Les PME employaient à fin 2022, selon l'Insee, près d'un tiers de la population active en France, elles étaient à l'origine de 23,5% de la valeur ajoutée et de 18 % de l'investissement corporel brut hors apports. Elles sont aussi le fer de lance de l'innovation. « *La BPI a encouragé ces dernières années la création d'entreprises innovantes et la France est parvenue à se doter de 22 licornes en 2024 contre 3 en 2017, avance Aude Contamin, Responsable de la gestion petites et moyennes capitalisations chez CDC Croissance. Elles arrivent à un niveau de maturité leur permettant d'envisager une IPO. Si elles ne le font pas en France, mais plutôt aux Etats-Unis, l'écart technologique entre les deux pays continuera à se creuser* ». Il en va ainsi de la souveraineté nationale voire européenne.

Une réglementation à améliorer

L'attrition de la cote parisienne et son manque d'attractivité pour les PME et les ETI tiennent à la fois à des facteurs conjoncturels et structurels. La hausse rapide des taux d'intérêt menée par la Banque centrale européenne (BCE) entre 2022 et 2024 n'est en effet pas favorable aux IPO car elle affecte plus particulièrement la valorisation des petites et des moyennes valeurs. Les PME-ETI cotées possèdent en effet généralement un biais croissance. Elles ont besoin de capitaux pour se développer à un rythme accéléré et sont donc pénalisées par un renchérissement des coûts de financement. Cela se traduit aussi par une sous-valorisation en Bourse de ces valeurs. Ainsi actuellement, « *la valorisation des petites et moyennes capitalisations correspond-elle à 12 fois les bénéfices contre une moyenne historique à 14 fois* », précise Vincent Le Sann, Directeur général adjoint de Portzamparc et Président du Comité Valeurs Moyennes de

l'AMAFI. La plupart des IPO menées récemment ont de ce fait été suivies d'une dégradation du cours de Bourse par rapport au prix d'introduction, décourageant par là même les candidats potentiels. Quelques exceptions échappent tout de même à la règle à l'image du groupe STIF (*voir entretien p. 4*). Cette entreprise industrielle familiale a en effet opté pour une introduction en 2023 afin d'obtenir des financements. Et elle s'en félicite, son cours de bourse ayant depuis largement progressé. Elle a choisi ce mode de financement car il était primordial pour elle de conserver son indépendance, un des grands atouts d'une IPO ! D'un point de vue plus structurel, la réglementation n'incite pas les investisseurs institutionnels à se tourner vers l'investissement dans les petites et moyennes capitalisations cotées. La directive Solvabilité 2 prévoit un coût en capital élevé pour ces actifs, même si des ajustements sous certaines conditions sont possibles. Par conséquent, les compagnies d'assurance se sont plutôt tournées vers les fonds de capital investissement ces dernières années et cela d'autant plus que le retour sur investissement a été conséquent. Selon une étude d'E&Y et de France Invest, à fin 2023, le taux de rendement interne net (TRI) sur 10 ans en France des fonds de capital investissement s'établit à 13,3% par an. Soulignons aussi le découplage opéré par la directive MIF 2 entrée en vigueur en 2018 entre la recherche sur les valeurs cotées et l'exécution des transactions qui a conduit à une diminution de la recherche sur les entreprises cotées de petite taille. En outre, le projet européen de *Retail Investment Strategy* (RIS) entend pousser les frais de gestion à la baisse, favorisant ainsi la gestion individuelle passive, au détriment de l'investissement dans des classes d'actifs moins liquides.

Par conséquent, depuis plusieurs années, les flux collectés via les OPCVM dédiés aux petites et moyennes capitalisations sont en forte baisse. « *Les encours sous gestion dans cette classe d'actifs en France ont décliné de 8 milliards d'euros sur les 5 dernières années pour atteindre actuellement 6 milliards d'euros en dehors des fonds de CDC Croissance qui s'élèvent à 3,5 milliards d'euros dont les 2/3 sont investis en France* », détaille Aude Contamin. Avec un tel niveau d'encours, l'écosystème n'est pas suffisamment solide pour assurer le financement de ces entreprises. Un cercle vicieux s'est ainsi mis en place : la faiblesse de la collecte pèse sur les valorisations et inversement. « *Le nerf de la guerre réside dans* ►►

►► les flux d'investissement, renchérit Vincent Le Sann. De nombreuses PME et ETI avec qui nous discutons sont intéressées par la cotation en bourse à Paris, mais si la collecte ne redémarre pas, le nombre d'IPO restera limité ». A défaut, les PME et les ETI se tournent ainsi plus volontiers vers les marchés privés et en particulier vers les fonds de capital investissement pour assurer leur financement.

Des flux massifs

Face à cette problématique, la Place de Paris a récemment lancé plusieurs initiatives. La Caisse des dépôts s'est engagée à apporter quelques 800 millions d'euros aux fonds dédiés aux petites et moyennes capitalisations. En 2023, CDC Croissance, filiale du groupe, a lancé la *Sicav CDC Tech Premium* dédiée à l'investissement dans les IPO de sociétés technologiques. « La Caisse des dépôts s'est engagée à investir 300 millions d'euros dans cette SICAV pour redynamiser ce segment de marché, indique Aude Contamin. La SICAV est, à ce titre, intervenue en tant qu'investisseur de référence des deux principales IPO qui ont eu lieu cette année sur Euronext Paris ». Qui plus est, au mois de novembre, la Caisse des dépôts a également annoncé la création d'un fonds de fonds, *CDC Croissance Sélection PME*, doté de 500 millions d'euros qui a pour mission d'investir dans des fonds *small & midcaps* cotées de la Place. Il s'agit par ce biais d'injecter des flux dans la classe d'actifs et de permettre aux fonds de retrouver une taille critique afin de lever des capitaux auprès d'autres investisseurs institutionnels.

Au-delà des flux financiers, la Place se mobilise aussi pour mieux accompagner les PME innovantes. Euronext, par exemple avec notamment le soutien de Bercy, a lancé l'initiative *Tech Leaders* qui vise à aider des entreprises technologiques européennes à grandir et à se faire connaître. L'AFG (association française de la gestion financière) a lancé de son côté en mars 2024 le programme *PME 2030* qui vise notamment à faciliter la cotation et l'investissement dans ces entreprises. La réglementation a également évolué à travers la loi sur

l'attractivité publiée le 14 juin ainsi que grâce au « *Listing Act* » adopté début octobre par le Conseil de l'Union européenne. Deux textes qui contiennent des avancées. « La suppression du prix minimal lors d'une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription pour les sociétés françaises, la réduction de la période d'offre

d'une IPO ouverte aux investisseurs particuliers ainsi que la possibilité de ne pas faire appel systématiquement à l'épargne des particuliers lors d'une IPO en France introduisent une plus grande flexibilité dans les opérations en capital et augmentent l'attractivité de la place de Paris », détaille Florence Gréau, Responsable de la structuration et de l'exécution chez Société Générale. Ces réformes autorisent aussi l'existence de droits de vote multiples afin notamment que

Les licornes françaises arrivent à un niveau de maturité leur permettant d'envisager une IPO

les fondateurs des sociétés qui visent une IPO puissent conserver la main sur leur stratégie. Elle encourage enfin la recherche financière. « Une charte sur la recherche sponsorisée comparable à celle adoptée par la Place de Paris (Ndlr : *Charte de bonnes pratiques sur la recherche sponsorisée AMAFI, AFG et SFAF*) et qui permet dans un cadre précis de développer l'analyse financière sur les petites et moyennes capitalisations devrait être adoptée par l'ensemble des pays européens », poursuit Florence Gréau. L'ESMA, régulateur européen, prévoit une consultation en ce sens.

Si ces mesures sont importantes, encore faut-il convaincre les chefs d'entreprises de l'intérêt de la Bourse alors que les levées de fonds auprès de l'industrie du capital investissement permettent parfois d'obtenir de meilleures valorisations. Il faut aussi en parallèle que les fonds de capital investissement acceptent des sorties vers la Bourse à un niveau parfois inférieur à leurs attentes. « La Place de Paris a mis en place un groupe de travail comprenant entre autres les banques et les investisseurs institutionnels afin de travailler sur les meilleures pratiques lors de la réalisation des IPO notamment en vue de favoriser les conditions d'une bonne performance du cours de Bourse des entreprises », conclut Florence Gréau.



L'analyse de ... Christophe Canal

Directeur administratif et financier du groupe STIF

Quelle est l'activité du groupe STIF ?

Le groupe STIF a maintenant 40 ans d'existence. Il était au départ spécialisé dans la production d'outils de manutention pour des produits en vrac de l'industrie de l'agroalimentaire. Cette activité est maintenant minoritaire dans le groupe qui s'est développé depuis une quinzaine d'années dans les produits de protection contre les explosions en milieu industriel. Depuis environ deux ans, nous avons lancé une nouvelle activité associée à la production d'énergie alternative. Celle-ci n'est pas produite en continue. Il faut donc la stocker et il existe dans ce cadre un risque d'explosion. Notre croissance sur ce segment d'activité est très rapide et nous avons maintenant de nombreux clients à l'international aux Etats-Unis, au Canada, en Australie ou encore en Chine. Parmi nos clients, nous comptons notamment Tesla ou encore Samsung.

Le groupe a procédé à une IPO en 2023, pourquoi avoir opté pour ce mode de financement ?

Nous avons besoin de financement afin d'assurer notre croissance et avons obtenu 9 millions d'euros grâce à notre IPO. Nous avons opté pour ce mode de financement car il nous a permis de conserver notre indépendance. Le groupe STIF est un groupe familial avec une gestion sur le long terme et souhaite le rester. Lors de l'IPO 30% de flottant a fait l'objet d'une cotation, la famille conservant 70% du capital. A contrario, un fonds d'investissement serait intervenu dans notre stratégie avec une vision à 5 ans programmée sur sa sortie. Qui plus est, la cotation en Bourse permet d'avoir une plus grande visibilité notamment vis-à-vis de nos clients et de nos prospects à l'international.

Comment expliquez-vous le succès de votre IPO ?

Notre cours de bourse depuis l'IPO a été multiplié par 3,5. Nous avons accepté un prix d'introduction avec une valeur limitée afin de conserver une marge possible de progression. Ce choix a été difficile, mais finalement il s'est révélé judicieux. Notre succès s'explique aussi par le fait que nos réalisations ont toujours été supérieures à ce que nous avons annoncé. Nous sommes des industriels de longue date avec une culture d'entreprise empreinte de prudence quant à nos hypothèses de croissance et cela malgré le fait que notre secteur est en forte croissance.

Considérez-vous que les contraintes liées à la cotation soient importantes ?

Elles ne sont pas lourdes à gérer au quotidien. En revanche, il est vrai qu'il est nécessaire de bien préparer en amont l'IPO à la fois du point de vue financier et extra-financier. L'élaboration de la documentation de référence relève d'un travail conséquent, mais ensuite, les publications interviennent seulement deux fois dans l'année. Nous sommes par ailleurs en train de préparer la documentation afférente au règlement CSRD (*reporting* extrafinancier) pour les comptes 2025. Par ailleurs, dans le cadre d'un LBO aussi, il est nécessaire d'établir des *reportings* réguliers à destination du fonds d'investissement.

RÈGLEMENT-LIVRAISON

Raccourcissement du cycle (T+1)

La *Taskforce* britannique, ainsi que l'ESMA, ont avancé parallèlement dans leurs travaux sur le raccourcissement du cycle de règlement-livraison à 1 jour. Dans son *rapport final publié mi-novembre*, l'ESMA aligne ainsi la date de mise en œuvre qu'elle propose sur celle envisagée par le Royaume-Uni, soit octobre 2027.

A date, les principaux points d'attention de l'Association sont les suivants :

- ▶ **Gouvernance du projet.** L'ESMA préconise une gouvernance reposant sur des acteurs paneuropéens, ce qui pose la question de la bonne prise en compte des spécificités des marchés domestiques. En France, cela peut par exemple concerner l'inscription au nominatif, le service à règlement différé (SRD) ou encore le service SBI d'appariement et de règlement-livraison géré par Euroclear France. Une coordination de la Place est, en tout état de cause, nécessaire pour gérer le projet au niveau national en cohérence avec la gouvernance européenne.
- ▶ **Défis spécifiques à certains marchés.** T+1 pose des défis importants à certains marchés, comme par exemple ceux des obligations d'État et d'entreprises, des prêts/emprunts de titres ou des ETFs, l'écosystème même de ces marchés devant évoluer pour permettre un règlement-livraison à T+1 sans détériorer leur liquidité (*AMAFI / 24-76*). Bien que l'ESMA reconnaisse la nécessité d'analyses approfondies pour certains de ces segments, elle reste réticente à envisager une évolution temporaire du régime des pénalités applicable pour défaut de règlement-livraison (CSDR). Pour l'AMAFI, cette flexibilité est pourtant cruciale pour réagir efficacement en cas de détérioration de la liquidité.
- ▶ **Révision du régime de pénalités.** Dans le récent *rapport final* qu'elle a publié suite à sa consultation sur la révision de CSDR en décembre 2023 (*AMAFI / 24-78*), l'ESMA recommande d'augmenter les taux de pénalité pour les obligations (hors PME) et les ETFs, une mesure que l'AMAFI considérerait malvenue si elle devait intervenir avant le passage à T+1, et alors même que le dispositif de pénalité européen n'a d'équivalent ni aux Etats-Unis, où la transition a été réussie sans recours à un tel garde-fou, ni au Royaume-Uni.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

MIF

Meilleure exécution

Dans le cadre de la révision du dispositif MIF, l'ESMA a mis en consultation un projet de règlement d'application relatif à la meilleure exécution, qui a soulevé des inquiétudes fortes, relevées par l'Association dans sa réponse (*AMAFI / 24-68*) et qui concernent :

- ▶ L'obligation qui serait *de facto* faite de recourir à la base de données consolidée (*consolidated tape*), ce qui est en contradiction avec la lettre et l'esprit de la révision de MiFIR.
- ▶ L'obligation de définir la politique de meilleure exécution, puis de la contrôler, suivant un niveau de détail excessif.
- ▶ L'obligation de prendre en considération les prix historiques pour sélectionner les lieux d'exécution à inclure dans la politique d'exécution ou ceux où exécuter l'ordre reçu d'un client.

L'EFSA, dont l'AMAFI est membre, a également répondu à cette consultation, en relevant notamment les points évoqués ci-dessus.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

CONFÉRENCE EFSA ▶ DÉBRIEF

Compétitivité des marchés de l'Union



L'European Forum of Securities Associations (EFSA) a organisé, le 12 novembre dernier, sa première conférence à Bruxelles sur la compétitivité des marchés européens, alors que les dernières auditions des Commissaires désignés battaient leur plein. À un moment charnière pour le futur des marchés de capitaux de l'Union, l'événement avait pour objectif de servir de plateforme d'échanges entre représentants des institutions européennes, des États membres et du secteur privé.

La conférence a débuté par une mise en perspective de Christian Noyer, Gouverneur honoraire de la Banque de France, des réformes qu'il considère comme essentielles pour accroître la contribution des marchés de capitaux au financement de l'économie européenne. Parmi celles-ci figurent la relance de la titrisation par l'assouplissement du cadre réglementaire et prudentiel qui la régit et la création d'une agence européenne pour aider les marchés qui y sont le moins familiers. Le Gouverneur a également développé sa proposition de création d'un label européen visant à diriger, de manière massive, l'épargne des ménages vers le financement de l'économie. Il a enfin souligné la nécessité à moyen/long terme de tendre vers une supervision des marchés plus intégrée, à l'image du mécanisme de surveillance unique pour les banques.

Suite à cette intervention, un panel composé d'Annemie Rombouts (Vice-présidente, FSMA), Irene Tinagli (Eurodéputée, commission ECON), Jan Ceysens (Chef d'unité, UMC, DG FISMA), Grzegorz Zawada (*Head of Investment Banking*, PKO Bank Polski), Stéphane Giordano (Président, AMAFI), et modéré par Urban Fundered (Directeur général, SSMA), a permis d'explorer différentes problématiques s'agissant notamment de la pertinence de la *Retail Investment Strategy* pour financer l'économie européenne, de la nécessité de réintroduire prudemment la notion de risque au sein du système financier, des différents moyens pouvant être mis en place pour améliorer la convergence de supervision, ou encore de la possibilité de créer un produit d'épargne/label européen.

L'EFSA organisera en 2025 une nouvelle conférence avec pour objectif de nourrir les débats entre acteurs des secteurs public et privé sur les problématiques réglementaires d'actualité.

Arnaud Eard

UNION DE L'ÉPARGNE ET DE L'INVESTISSEMENT (EX-UMC)

Rencontre avec le superviseur espagnol

Dans le cadre des réflexions en cours sur l'avenir des marchés de capitaux européens, Stéphane Giordano, Président de l'Association, accompagné d'Arnaud Eard, Directeur des Affaires européennes et internationales, et de membres de la Commission Action Européenne, a rencontré Rodrigo Buenaventura, Président de la CNMV, le superviseur espagnol. Lui ont ainsi été présentés les priorités de l'Association pour le développement des marchés de capitaux, ainsi que les prérequis nécessaires à une transition réussie vers le règlement-livraison à T+1.

- ▶ **Relance de la titrisation.** L'AMAFI a souligné l'importance de revitaliser ce marché pour développer l'offre de financement aux entreprises européennes et accroître la profondeur des marchés. Rodrigo Buenaventura a reconnu les avantages d'une telle relance, mais a indiqué qu'il ne considèrerait pas cette réforme comme prioritaire.
- ▶ **Label européen pour l'épargne.** L'AMAFI est favorable à la création d'un label européen, soutenu par des incitations fiscales et visant à flécher l'épargne des ménages vers les entreprises de l'Union. Le Président de la CNMV s'est montré réservé à l'égard de cette initiative, estimant un tel dispositif risqué dans le contexte géopolitique actuel et pouvant conduire à une allocation de l'épargne sous-optimale.
- ▶ **Pouvoirs et gouvernance de l'ESMA.** Rodrigo Buenaventura s'est montré favorable à ce que l'ESMA puisse émettre des lettres de non-intervention (*no-action letters*) afin d'introduire davantage de souplesse dans le cadre réglementaire actuel. Il a également déclaré qu'une réforme de la gouvernance de l'ESMA s'avèrerait nécessaire si celle-ci voyait ses pouvoirs renforcés.
- ▶ **Transition à T+1.** L'AMAFI a mis en avant d'une part, l'importance d'une approche adaptée aux différentes classes d'actifs et, d'autre part, la nécessité de pouvoir suspendre temporairement le régime de pénalité de CSDR et de se coordonner avec les autorités britannique et suisse. Rodrigo Buenaventura a semblé partager ces propositions, relevant particulièrement la nécessité d'être en mesure de suspendre le régime de pénalités de CSDR si le taux de défaut devait augmenter brusquement.

Arnaud Eard

PROTECTION DES INVESTISSEURS

Retail Investment Strategy (RIS)

Le Parlement et le Conseil européens ont tous deux finalisé leur position sur la RIS, avec des points de divergence notables, notamment sur les *inducements* et la *Value for Money* (processus visant à s'assurer que le rapport coût/bénéfice des produits est a priori positif pour les investisseurs). Néanmoins, dans l'attente de la constitution de la nouvelle Commission européenne, les trilogues ont été retardés et devraient débiter en janvier 2025 sous la présidence polonaise de l'Union.

En tout état de cause, le texte devrait aboutir à compliquer de manière sensible le parcours client ce qui est contradictoire avec le consensus politique qui a émergé à Bruxelles sur le nécessaire développement des marchés de capitaux et le besoin de simplification en découlant. L'ESMA et l'EIOPA ont d'ailleurs écrit à la Commission et aux colégislateurs européens pour appeler à cette simplification, tout en relevant des points de divergence forts avec les projets des deux colégislateurs.

L'EFSA, à laquelle participe l'AMAFI, a interpellé, séparément ainsi qu'en collaboration avec d'autres associations financières de l'UE, les instances européennes pour que les orientations politiques visant à cette simplification des règles européennes et à l'amélioration de la compétitivité de l'Europe trouvent une application concrète dans ce dossier.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

TRANSFORMATION NUMÉRIQUE

Règlement DORA

Avec l'entrée en application prochaine du règlement DORA (*Digital Operational Resilience Act*) et de sa directive associée, les établissements financiers ont entamé leurs travaux d'adaptation. Dans ce contexte, de nombreuses questions émergent, sur l'interprétation et la portée de certaines dispositions.

L'interrogation centrale concerne l'assimilation des services d'investissement et services auxiliaires à des services dits TIC (Technologies de l'information et de la communication). Cette incertitude est née de la suppression par la Commission d'une précision essentielle dans son Q&A dédié à DORA selon laquelle les services financiers ne constituent pas des services TIC. Cette omission laisse place à une interprétation large, qui pourrait conduire à imposer des obligations supplémentaires injustifiées aux établissements financiers, leurs activités étant déjà soumises à un cadre de gestion des risques robuste.

L'AMAFI examine cette problématique au sein de son Comité juridique, une application proportionnée et ciblée de DORA, en ligne avec l'objectif initial de renforcement de la résilience numérique, étant essentielle.

Thiebald Cremers, Yann Besseau

FINANCEMENT DES PME

Listing Act

Le *Listing Act*, visant à renforcer l'attractivité des marchés de capitaux de l'Union européenne pour les entreprises et à simplifier les démarches de cotation des PME sur les places financières européennes, a été publié.

Parmi les points défendus par l'AMAFI tout au long des négociations figure le *Safe harbour*, cadre permettant de réaliser des sondages de marché en bénéficiant d'une présomption de légitimité, ceux-ci pouvant impliquer en effet la communication d'informations privilégiées. Alors qu'il était proposé de substituer à ce *Safe harbour* des obligations uniformes s'appliquant à tout sondage, y compris ceux n'impliquant pas la divulgation d'informations privilégiées, l'Association se félicite que le texte final préserve la liberté des participants de marché de se placer ou pas sous la protection de ce dispositif (*AMAFI / 23-83*).

S'agissant des nouvelles dispositions relatives à la recherche sponsorisée, l'AMAFI se réjouit que le code de conduite de l'Union que l'ESMA doit élaborer ait à tenir compte des codes de conduite existants, le marché français étant le seul à en disposer en Europe. Il est en effet essentiel que le délicat équilibre, trouvé au moment de son élaboration, entre émetteurs, fournisseurs de recherche et investisseurs ne soit pas compromis.

Thiebald Cremers, Yann Besseau

BAROMÈTRE AMAFI 2024

Fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises

Périodiquement, l'AMAFI publie son Baromètre de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises afin d'évaluer l'attractivité fiscale de la France en matière de financement des entreprises, et son évolution dans le temps. Fin octobre, l'Association en a ainsi dévoilé une nouvelle édition ([AMAFI / 24-69](#)).

Cette publication intervient dans un contexte où des financements massifs doivent être mobilisés pour réaliser la transition technologique et environnementale et reconquérir notre souveraineté dans certains secteurs économiques, deux enjeux pour lesquels le levier d'action de la fiscalité est déterminant.

En dressant le bilan des réformes fiscales introduites entre 2018 et 2020, et alors que les discussions sur le budget de l'État battaient leur plein, le Baromètre a formulé les recommandations clé suivantes, qui ont été portées auprès des décideurs :

- ▶ **Encourager l'investissement productif.** Malgré les réformes récentes, une part significative de l'épargne des Français reste insuffisamment dirigée vers les entreprises. Il est impératif que la fiscalité incite à une allocation plus significative de cette épargne vers l'investissement productif, en particulier en fonds propres. Ces derniers jouent en effet un rôle fondamental dans le financement de l'innovation et la compétitivité économique.
- ▶ **Préserver le Prélèvement forfaitaire unique (PFU).** Toute remise en cause ou augmentation du PFU serait un signal négatif pour les investisseurs, alors que la fiscalité de l'épargne en France demeure parmi les plus élevées en Europe et à l'échelle mondiale. Pour attirer des investissements en fonds propres, qui nécessitent des engagements de long terme, il est essentiel de garantir un cadre fiscal stable et prévisible.
- ▶ **Capitaliser sur un impact positif des réformes sur les finances publiques.** Les finances publiques ont bénéficié des réformes fiscales et nos entreprises sont en meilleure position pour attirer des financements de marché. Mais le coût fiscal de ces financements pour celles-ci demeure encore supérieur à celui de leurs homologues allemandes.

Ces conclusions s'inscrivent au demeurant dans le contexte d'un marché actions qui nécessite d'être revitalisé, ce dernier constituant le seul mode de financement ouvert à tous, fondé sur la transparence des entreprises et autorisant la levée de montants massifs pour l'investissement de long terme.

Maguette Diouf

ABUS DE MARCHÉ

Lutte contre les réseaux d'initiés

Face à la montée en puissance de réseaux criminels impliqués dans des délits d'initiés, l'AMF a lancé une campagne de sensibilisation auprès des établissements financiers pour lutter contre cette nouvelle forme d'abus. Dans une note jointe à un courrier adressé à l'Association, elle recommande ainsi la mise en place, ou le renforcement, d'un certain nombre de mesures préventives ([cf. notre mailing n° 24-0853 du 22/10/2024](#)).

Les Comités Conformité, Juridique et Opérations financières de l'Association ayant estimé que certaines d'entre elles pouvaient être ajustées, voire enrichies, un travail est en cours pour décliner ces propositions dans une note qui sera prochainement diffusée.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

PRODUITS STRUCTURÉS

Distribution d'Actively Managed Certificates (AMC)

Face à l'accroissement de la distribution auprès des clients non professionnels d'Actively Managed Certificates, produits structurés dont le sous-jacent fait l'objet de rebalancements, et aux mauvaises pratiques qui peuvent en découler, l'AMF a souhaité encadrer cette activité par une doctrine spécifique. Ainsi, après avoir consulté la Place ([AMAFI / 24-37](#)), l'Autorité a publié des recommandations ([Recommandation DOC-2024-06](#)) rappelant les règles applicables et recommandant des bonnes pratiques.

Alors qu'il était initialement envisagé de restreindre fortement la vente de ces produits à des clients de détail, l'AMAFI s'est mobilisée pour que soient reconnus des AMC « simples », dont le caractère compréhensible, peu complexe et le niveau de coûts limité permettraient une distribution plus large.

L'Autorité a finalement ménagé dans sa doctrine la possibilité d'un marché cible plus large pour certains AMC. Des discussions sont actuellement en cours avec les services de l'AMF afin que certains AMC « simples » puissent bénéficier de cette possibilité.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

SÉCURITÉ FINANCIÈRE

Déclarations de soupçon

L'ACPR et Tracfin ont consulté la Commission Consultative LCB-FT de l'ACPR, dont l'AMAFI est membre, sur un projet de mise à jour de leurs lignes directrices conjointes relatives aux obligations de vigilance sur les opérations et aux obligations de déclaration et d'information à Tracfin. Cette mise à jour fait suite aux dernières évolutions législatives et réglementaires et aux constats de l'ACPR concernant les pratiques des assujettis, notamment celles relevées à l'occasion de la *revue thématique sur les dispositifs automatisés de surveillance des opérations en matière de LCB-FT*.

Après consultation de ses Comités Conformité, Conformité Banque Privée, et de son groupe de travail LCB-FT, l'AMAFI a alerté l'ACPR sur la proposition de modification suscitant le plus de difficultés, car en pratique insurmontables pour certaines activités, qui concerne l'obligation systématique de bloquer la transaction avant de réaliser une déclaration de soupçon (AMAFI / 24-67).

Club QLB

Le Club QLB (Questionnaire de lutte contre le blanchiment) s'est réuni fin novembre dans la perspective de la remise du questionnaire à l'ACPR en 2025. L'AMAFI a, dans ce cadre, présenté le bilan 2024 établi par l'Autorité et le Club a engagé des réflexions sur les questions posant encore des difficultés d'interprétation ou sur lesquelles l'ACPR a fait des remarques aux établissements lors de la remise 2024.

Par ailleurs, le Club QLB examine l'opportunité de répondre à la consultation de l'ACPR portant sur l'adaptation du questionnaire aux textes européens relatifs aux actifs numériques, notamment le règlement MICA. Les nouvelles questions envisagées n'entreraient toutefois en application qu'à partir du QLB de 2026.

C. Balençon, J. Dugourgeot, K. Ndiaye

GESTION SOUS MANDAT

Commissions de mouvements

L'AMF souhaite encadrer plus strictement les conflits d'intérêts pouvant résulter de la perception de commissions de mouvements dans le cadre de la gestion sous mandat. Elle a ainsi lancé, au printemps dernier, une première consultation (AMAFI / 24-24) sur un projet de doctrine visant notamment à :

- Interdire leur perception par le PSI fournissant le service de gestion sous mandat.
- Encadrer leur perception au titre du service de tenue de compte conservation lorsque celui-ci est fourni par le PSI ou par un membre de son groupe.
- Imposer un nouveau tableau de présentation des frais facturés aux clients, indiquant notamment les bénéficiaires.

Le Collège ayant maintenant validé les principales orientations de cette évolution, l'AMF a ouvert une nouvelle consultation concernant la modification de son Règlement général et de sa doctrine. L'Association, qui prépare sa réponse, se félicite d'ores et déjà qu'ait été abandonnée la proposition d'imposer un nouveau modèle de communication des frais. Néanmoins, reste un point de vigilance concernant l'application de ces nouvelles dispositions aux mandats existants qui pourrait occasionner un travail lourd de reformatisation des contrats.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

ÉVÈNEMENT

Salon « L'Aventure des métiers »



Comme chaque année, l'AMAFI s'est mobilisée pour promouvoir les métiers des marchés financiers auprès des jeunes élèves dans le cadre des salons étudiants. Le pôle social de l'Association était ainsi présent aux côtés de l'OPCO Atlas lors du salon « L'Aventure des métiers », qui s'est déroulé du 15 au 17 novembre.

À cette occasion, différents supports développés par l'Association en lien avec l'OPCO, tels que les *fiches métiers* ou le *kit pédagogique*, ont été utilisés pour répondre aux questions des étudiants et les accompagner dans leur réflexion.

A. Lemay-Coulon, J. Auriac

> DÉBRIEF

SOCIAL

Petit-déjeuner

Le pôle social de l'AMAFI a tenu son 2^{ème} petit-déjeuner avec les adhérents le 17 octobre dernier. Cette rencontre avait pour objectif de présenter l'actualité récente et à venir de la branche. À cette occasion, Maître Sofiane Coly, avocat au cabinet Dairia, est intervenu sur un sujet important pour la Profession : les forfaits en jours et leur prise en compte dans le traitement de la paie.

A. Lemay-Coulon, J. Auriac

CCNM

Assureur frais de santé et prévoyance

La branche des marchés financiers a décidé de recommander un assureur de branche pour ses régimes frais de santé et prévoyance. À l'issue d'un appel d'offre, APICIL prévoyance, en partenariat avec l'OCIRP, a été sélectionné pour devenir l'assureur recommandé de la branche à partir du 1^{er} janvier 2025.

Les adhérents aux régimes actuels sont invités à suivre la branche dans ce nouveau dispositif mutualisé. Afin de simplifier les démarches de transfert, des webinaires explicatifs ont été organisés par APICIL.

Alexandra Lemay-Coulon, Jeanne Auriac

ÉDUCATION FINANCIÈRE

Nouvelles vidéos et actions de communication



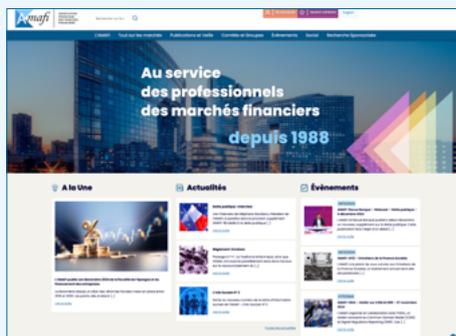
Poursuivant ses actions en faveur de la formation professionnelle, l'AMAFI, en collaboration avec l'OPCO Atlas, a enrichi son contenu pédagogique avec la publication de 4 nouvelles vidéos consacrées aux métiers des marchés financiers :

- ▶ **Le Professeur SPOT fait la lumière sur :** les fonctions risques et les fonctions support.
- ▶ **Success story :** les métiers de fiscaliste et de gestionnaire back office.

Par ailleurs, le **kit pédagogique des marchés financiers** a été enrichi et diffusé auprès des enseignants afin de les soutenir dans leur accompagnement d'orientation auprès de leurs élèves, notamment dans le cadre de Parcoursup.

A. Lemay-Coulon, J. Auriac

Nouveau site internet de l'AMAFI



La nouvelle version du site Internet de l'Association est désormais en ligne : www.amafi.fr

Celui-ci a été repensé en profondeur pour répondre aux attentes exprimées lors de la dernière enquête de satisfaction menée auprès des adhérents. Il propose désormais une information actualisée sur les sujets en cours de traitement au sein des Comités et

Groupes de travail, ainsi qu'un accès simplifié à l'ensemble des publications de l'Association.

Parmi les nouvelles fonctionnalités et services offerts :

- La possibilité de s'abonner à des alertes courriel pour recevoir les informations choisies dès leur parution.
- L'inscription directe aux événements organisés par l'AMAFI.
- Un moteur de recherche multicritères pour naviguer facilement dans les publications.
- Une rubrique « Veille » regroupant les informations envoyées par mailing, avec un point mensuel sur l'évolution des dossiers institutionnels européens suivis par l'Association.

Ces améliorations visent à offrir une expérience plus fluide et un accès optimal aux ressources et actualités de l'AMAFI.

🔗 Voir en **vidéo** ce qui a changé.

N'hésitez pas également à nous suivre sur [LinkedIn](#).

Philippe Bouyoux

ACTIVITÉS

Chiffres-clés
du 01/11/2023
au 01/11/2024

25

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

33

Notes de position /
de problématique

21

Notes d'information

16

Conférences et événements
AMAFI

Actuellement en vigueur

14

Bonnes pratiques
professionnelles

7

Contrats types

PUBLICATION

Dette et déficit : sortir du cercle infernal

L'AMAFI et Revue Banque publient un nouveau
supplément intitulé : « *Dette et déficit : sortir du
cercle infernal* ».

La dette de la France a atteint 112% du PIB fin 2024 plaçant le
pays sous le coup d'une procédure de déficit excessif initiée
par les institutions européennes. Cette situation s'inscrit dans
un contexte mondial marqué par une forte hausse des niveaux
d'endettement public au cours des dernières années.

Quels sont les risques pour l'économie ? Sommes-nous à l'aube
d'une nouvelle crise ? Ce numéro spécial explore ces questions
à travers les contributions d'experts français et internationaux,
offrant des perspectives variées sur les défis et enjeux liés à cette
dynamique.

👉 Lire le supplément

Cette publication fera l'objet d'un débat public le **6 décembre
prochain à 10h45** (uniquement par webcast).

👉 Inscription

Retrouvez toutes les [publications AMAFI-Revue Banque](#)

Philippe Bouyoux



S'ABONNER À L'INFO AMAFI

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

Thiebold 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 | aeard@amafi.fr

Julie Dugourgeot

01 53 83 00 81 | jdugourgeot@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Ambra Moschini

01 53 83 00 86 | amoschini@amafi.fr

Khoyane Ndiaye

01 53 83 00 85 | kndiaye@amafi.fr

Diana Safaryan

01 53 83 00 73 | dsafaryan@amafi.fr



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



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

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.