

## ► ÉDITO

Dans le sillage du rapport de Mario Draghi, le développement du financement des entreprises par les marchés est au cœur des initiatives européennes visant à renforcer une capacité d'innovation et une compétitivité désormais considérées comme vitales.

Comment ne pas regretter qu'en France les mêmes préoccupations ne sous-tendent pas davantage les réflexions collectives ? Peut-on oublier que pour qu'une entreprise soit compétitive, elle doit être dans une démarche constante d'adaptation et d'innovation qui suppose un accès aisé à un financement abondant et fluide ? Dans un environnement marqué par une concurrence internationale toujours plus forte, le coût auquel nos entreprises peuvent lever des capitaux sur le marché reste ainsi un facteur de compétitivité trop souvent ignoré.

Alors que notre pays est confronté à une équation budgétaire complexe dans un contexte politique incertain, des choix difficiles s'imposent. Mais ces choix doivent nécessairement considérer le bon fonctionnement de l'économie à moyen ou long terme. Sans lui, notre modèle déjà en difficulté, ne pourra être conservé.

Notre politique fiscale doit soutenir cette ambition, et non détourner vers d'autres places les capitaux dont nos entreprises ont besoin, voire contribuer à délocaliser certaines activités aujourd'hui réalisées à Paris.

Stéphane Giordano  
Stéphanie Hubert

## ► DOSSIER



Linephoto

## Finance et climat : vers un mariage de raison ?

La multiplication des catastrophes naturelles montre la nécessité de renforcer la lutte contre le dérèglement climatique. Pourtant, qu'il s'agisse de l'Europe et encore plus des États-Unis, l'unanimité face à l'urgence climatique se fissure. Les experts de la finance appellent à créer un véritable marché du carbone pour accélérer la transformation des économies.

# Finance et climat : vers un mariage de raison ?

 Sandra Sebag

Triste bilan pour l'année 2024 en matière de réchauffement climatique. Selon l'organisation météorologique mondiale (OMM), la température moyenne a augmenté l'an dernier de 1,5 degré par rapport à l'ère industrielle, faisant de l'année 2024 l'une des plus chaudes jamais enregistrées. Les conséquences de ce dérèglement sont flagrantes : les catastrophes naturelles se multiplient et sont de plus en plus coûteuses en vies humaines et en dégâts matériels. Les intempéries dans la région de Valence en Espagne avec au bas mot 230 victimes ou encore le cyclone qui a dévasté Mayotte et les méga-feux aux États-Unis sont là pour nous le rappeler. L'objectif de l'Accord de Paris de limiter la hausse des températures à 1,5 degré à l'horizon 2050 semble donc hors de portée, considérant que ce seuil a d'ores et déjà été atteint et qu'il faudrait - pour contenir la hausse des températures - réduire les émissions de 6 à 7% par an. Les économies mondiales en sont bien loin puisque la seule année où elles ont diminué leurs émissions de carbone est 2020 lorsque l'activité a été stoppée par la crise sanitaire liée au covid. Et, phénomène non négligeable, Donald Trump a annoncé le 20 janvier, jour de son investiture, que les États-Unis sortaient de l'Accord de Paris. Déjà de grands noms de l'industrie financière américaine se sont désolidarisés ces derniers mois des initiatives mondiales en la matière. Si l'Europe apparaît comme le bon élève au niveau mondial, des voix dissonantes commencent à se faire entendre. Pour preuve : le faible nombre de pays européens ayant transposé à date la directive CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) qui prévoit une obligation de *reporting* extra-financier incluant la déclaration des émissions carbone pour les entreprises et qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2025.

## Changer la méthode

D'avantage que l'objectif, de nombreux acteurs européens de la finance remettent en cause la méthode : trop de *reportings*, trop de normes... Jean-Laurent Bonnafé, Directeur général de BNP Paribas a qualifié fin novembre la directive CSRD de « délire bureaucratique » ! Outre la surcharge de travail, le dirigeant de la banque a pointé les risques juridiques liés à ce texte et la distorsion de concurrence qu'il induit vis-à-vis des compétiteurs asiatiques et américains. Pour l'industrie financière, un système reposant sur le chiffrage des coûts induits (qualifié aussi d'externalités négatives) par le dérèglement climatique et qui s'appuierait sur un prix du carbone pertinent constituerait un moyen beaucoup plus efficace pour réduire l'empreinte carbone de l'activité humaine. « Le seul levier possible pour progresser dans la

décarbonation, selon les objectifs des Accords de Paris, est l'intégration d'un prix du carbone uniforme et pertinent dans la formation des prix marchands », affirme Pierre-Alexandre Moussa, Responsable climat, impact et investissements durables chez le courtier TP ICAP. Il s'agit alors pour les experts de donner un prix pertinent au carbone, c'est-à-dire qui prenne véritablement en compte l'impact négatif des émissions sur les économies en général et sur la valorisation des actifs en particulier. De façon schématique, le carbone correspond à une externalité, ce concept développé pour la première fois par l'économiste britannique Arthur Cecil Pigou en 1920 désigne les conséquences positives ou négatives (coûts ou bénéfices) d'une activité économique sur un tiers et qui ne sont pas intégrées dans le prix de marché. Donner un prix au carbone constitue alors un signal fort pour les entreprises à l'origine de cette externalité et les forcent à les réduire et/ou à compenser leurs émissions. Actuellement, il existe de nombreux marchés locaux du carbone avec des prix très variables d'une place financière à l'autre. Le prix du carbone était fin décembre 2024 à 26 dollars la tonne à New York par exemple contre 61 dollars en Europe. « Les règles du jeu doivent être harmonisées au niveau mondial pour donner de la profondeur et de la liquidité aux marchés du carbone afin de les rendre efficaces », affirme Pierre-Alexandre Moussa. Les experts estiment que le prix du carbone doit atteindre 150 dollars la tonne pour être en conformité avec les Accords de Paris et ce prix doit encore augmenter dans les prochaines années. Cependant, cette augmentation ne sera pas neutre sur la valorisation des actifs. « À 150 dollars la tonne carbone appliquée aux émissions incluant les scopes 1+2+3 (émissions directes et indirectes d'une entreprise et de l'ensemble de sa chaîne de valeur) de toutes les entreprises cotées, la correction boursière au niveau mondiale serait instantanément de 41% (calcul de Kempen en 2021) », ajoute Pierre -Alexandre Moussa. Outre la réelle prise en compte de l'activité des entreprises dans une optique de contrôle des risques et d'investissement de long terme, le renforcement du marché du carbone devrait avantager les actifs économes en la matière. Certains actifs trop carbonés ou dont la chaîne de valeur l'est aussi ne pourront plus être vendus ou simplement financés dans un monde où il faut accélérer la lutte contre les émissions de carbone pour contenir le dérèglement climatique.

Les experts utilisent le terme « d'actifs échoués » pour désigner ces pans de l'activité entièrement carbonés, dont la valorisation financière serait considérablement réduite par l'intégration des externalités négatives, dont la principale est le prix du carbone.



## ►► Un nouvel arsenal juridique

Les institutions européennes sont de plus en plus conscientes de l'avantage de cette approche et ont mis en place un nouvel arsenal juridique en ce sens. Il intègre notamment un nouveau mécanisme de taxe carbone à la frontière qui cherche à aligner les importations de certains produits avec les obligations de décarbonation adoptées en Europe et qui sera effectif pour l'Union européenne à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2026. Il comprend aussi un autre outil qui permet de prendre en compte le prix du carbone : les quotas de carbone. Ils correspondent à des limites fixées par les autorités en termes d'émissions pour les entreprises les plus carbonées et qui sont amenées à se réduire, incitant ainsi les entreprises à contrôler leurs émissions. Si elles n'utilisent pas intégralement leurs quotas, elles peuvent les céder à une autre entreprise les ayant tous déjà utilisés. Le premier système d'échange de quotas d'émission (SEQUE, également appelé ETS pour *Emissions Trading System* en anglais) a été lancé en 2005 et concernait l'industrie lourde ainsi que le transport aérien et maritime. Pour dynamiser ce marché, qui avait atteint les 47 milliards de dollars en 2023, et parvenir à l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050, les autorités européennes ont revu ce dispositif en avril 2023 en élargissant son périmètre et en adoptant de nouvelles mesures dans le cadre de la réforme *Fit for 55* dont l'objectif est de réduire les émissions de l'UE d'au moins 55 % d'ici 2030. Ce programme prévoit notamment d'intégrer le secteur maritime dans le marché EU ETS actuel, d'accélérer la réduction annuelle des quotas d'émission à un rythme de 4,2 % par an contre 2,2 % précédemment, et de supprimer progressivement les allocations gratuites pour les secteurs industriels d'ici 2030. Par ailleurs, un nouveau marché d'échange de quotas (ETS2) a été récemment créé pour couvrir les secteurs comme ceux du transport routier et du bâtiment, où les progrès ont jusqu'à présent été insuffisants. Ce dispositif, opérationnel dès 2027, ciblera aussi les fournisseurs d'énergie, ce qui représente une avancée majeure pour le climat. « *L'objectif de l'ETS2 est de réduire les émissions dans des secteurs-clés afin d'atteindre la neutralité climatique de l'UE d'ici 2050, avec une réduction des émissions de 42 % d'ici 2030 par rapport à 2005, tout en fournissant un signal-prix carbone pour encourager les investissements* », détaille Ambra Moschini, Responsable finance durable à l'Amafi.

En parallèle et pour aller plus vite face à l'urgence climatique, d'autres marchés pourraient être développés comme celui des crédits carbone qui permettent de compenser les émissions des entreprises. Ils relèvent du volontariat et même si les volumes d'échange sont beaucoup plus réduits que sur les quotas, ils possèdent une dimension mondiale. Les crédits carbone sont des instruments négociables générés par le financement de projets visant à réduire ou à absorber les émissions de gaz à effet de serre. Parmi les projets fréquemment mis en avant figurent la captation ou encore la

séquestration de carbone ou la reforestation et la préservation de forêts. Ces crédits sont émis par les développeurs d'un projet (ou ses financeurs) qui se situent généralement dans les pays en développement ou émergents et ils sont achetés directement, ou via un intermédiaire, par des investisseurs ou des entreprises - le plus souvent localisés dans les pays développés - qui souhaitent compenser leurs émissions ou contribuer à la réduction des émissions mondiales. Ce marché - qui avait atteint au plus haut en 2022 les 1,9 milliards de dollars - s'est réduit à 800 millions en 2023 à la suite de nombreux scandales. En janvier 2023, une enquête menée par le quotidien britannique *The Guardian* en collaboration avec l'hebdomadaire allemand *Die Zeit* et l'ONG *SourceMaterial* a révélé que la majorité des crédits carbone certifiés par l'association Verra, l'un des principaux organismes certificateurs dans le monde, était inefficace ! Plus fondamentalement, ces crédits sont critiqués dans la mesure où ils peuvent être considérés comme un moyen pour certaines entreprises de continuer à émettre du carbone qu'elles compensent en parallèle.

Après ces scandales, *The Integrity Council for the Voluntary Carbon Market*, une organisation internationale a défini de nouveaux standards. De même, à la COP 29 à Bakou qui s'est tenue fin 2024, l'ONU a adopté des standards de certification et « *un accord majeur a été conclu pour lancer un marché mondial du carbone volontaire supervisé par l'ONU en lien avec l'Accord de Paris* », précise Ambra Moschini. D'autres réformes sont nécessaires et ont été proposées par le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris dans un rapport rendu public au mois d'octobre dernier (*voir entretien page 4*) pour relancer ce marché et démontrer qu'il constitue un bon moyen de stimuler le développement de projets de réduction ou d'absorption du carbone.

## Une démarche qui fait école

Le marché des crédits carbone serait d'autant plus prometteur qu'il fait école. La COP 15 sur la Biodiversité de 2022 a en effet mis l'accent sur la nécessité de développer un marché de ce type afin de protéger la biodiversité. Une démarche déjà engagée en France où les crédits carbone pourraient être associés à des crédits biodiversité. « *Nous travaillons depuis plusieurs années à la mise en place de sites naturels de restauration qui sont jusqu'ici financés par la vente d'unités de compensation et nous envisageons actuellement de développer cette activité à travers la mise en place de sites naturels de compensation, de restauration et de renaturation qui peuvent donner lieu à la vente d'unités de compensation, mais aussi d'unités de restauration volontaire ou de crédits carbone* », détaille Yves Chesnot, Responsable du Pôle Expertise de la Mission économie de la biodiversité chez CDC Biodiversité. Une façon là encore de concilier la croissance, la transformation des économies et la préservation de l'environnement.



## L'analyse de ... Andrew Bernstein

Avocat associé au Cabinet *Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP* et membre honoraire du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP)

### Quelles sont les questions juridiques soulevées par le fonctionnement des crédits carbone ?

Le marché des crédits carbone s'appuie sur des intermédiaires qui apportent des financements et organisent leur négociation. Pour fonctionner correctement c'est-à-dire s'assurer que le crédit carbone repose sur un cadre juridique réel et pour déterminer qui en est le propriétaire, ils doivent posséder une définition juridique : est-ce un contrat ? une valeur mobilière ? un actif incorporel ? Certes, il existe des registres en ligne qui mentionnent le nom du propriétaire et qui enregistrent les transferts et la consommation des crédits carbone. Ces registres sont tenus par les organismes de certification, mais les conditions générales publiées par ces derniers excluent toute responsabilité pour la détermination du titre de propriété, leur valeur juridique est donc douteuse. Par ailleurs, bien que les crédits carbone soient généralement échangés dans des opérations de gré à gré, il existe aussi des marchés organisés pour des contrats à terme, principalement aux États-Unis, mais aussi à Londres et dans l'Union européenne. Aujourd'hui, ces marchés ne sont pas réglementés dans l'UE, il n'y a donc pas de réglementation sur la transparence des prix, sur l'agrément des opérateurs des marchés ou des intermédiaires, en matière de meilleure exécution, etc. Les dispositions réglementaires associées traditionnellement aux actifs financiers ne s'appliquent pas aux crédits carbone, ni aux produits dérivés associés aux crédits carbone. Une clarification au niveau de l'AEFR (*Association Europe Finances Régulation*) ou peut-être un texte de loi est nécessaire afin de traiter ce problème, comme cela est déjà le cas pour les quotas d'émission de l'UE. De même, un texte législatif est nécessaire pour clarifier la nature juridique de ces produits et celle-ci doit être harmonisée au niveau mondial car les crédits carbone sont par nature transfrontaliers.

### Il y a-t-il des projets avancés en matière de réglementation ?

Il existe de nombreuses demandes et projets portés par des organisations internationales et des régulateurs. L'ISDA (*International Swaps & Derivatives Association*) par exemple a publié un rapport qui explique l'importance de clarifier la nature juridique de ces produits pour permettre le développement de ce marché. Unidroit, une organisation émanant de l'ONU, a mis en place un groupe de travail sur ce sujet qui devrait publier ses principes en 2025 ou 2026. En matière de réglementation des marchés, l'OICV a aussi publié un rapport en 2023 avec des principes de bonne conduite pour la réglementation de ce marché.

### Quelles sont les propositions du HCJP ?

Nous avons publié nos recommandations au mois d'octobre dernier. Il nous semble important de considérer les crédits carbone comme des actifs incorporels et pas seulement comme des droits contractuels, car cela est plus cohérent avec leur nature économique et répond aux attentes des acteurs du marché. Il faudrait aussi créer une présomption juridique considérant que le propriétaire d'un crédit carbone est bien celui qui est inscrit dans le registre. La création d'un registre au niveau européen avec une valeur juridique claire nous semble aussi une possibilité, tout comme l'extension de la réglementation afférente aux instruments financiers. Nous soutenons enfin les travaux d'Unidroit en anticipation de la publication des principes en ligne avec nos recommandations.

## FINANCE DURABLE

### Dérivés ESG



Tanankorn Piblong

Alors que le rôle des dérivés dans la finance durable suscite encore des interrogations, et que le cadre réglementaire qui leur est applicable, en particulier en Europe, demeure ambigu voire pénalisant, l'OICV a lancé une consultation sur les dérivés ESG afin de clarifier la contribution de ces instruments à la finance durable et d'établir des principes harmonisés pour leur utilisation.

Cette initiative a permis à l'Association de mettre en lumière le rôle que jouent les dérivés dans la finance en général, et dans la finance durable en particulier, que ce soit sur la formation du coût du capital des entreprises ou dans la capacité des investisseurs à s'exposer à des actifs durables ou à se protéger contre les risques associés ([AMAFI / 25-07](#)).

Quant à la question de savoir comment mesurer l'exposition que procure un dérivé action à son sous-jacent, l'AMAFI a souligné la pertinence de la méthode basée sur le delta pour fournir une information juste aux investisseurs, reflétant l'impact réel du dérivé.

L'Association poursuit sa mobilisation sur ce sujet, au niveau européen comme international, afin de contribuer à définir des orientations concrètes sur le rôle des dérivés dans la finance durable et promouvoir la prise en compte de ces instruments dans le cadre réglementaire.

**Ambra Moschini**





## RÈGLEMENT-LIVRAISON À T+1

### Rencontre AMAFI - Commission européenne



L'Union européenne prépare sa transition vers T+1, prévue, comme au Royaume-Uni, pour octobre 2027. Dans le contexte des réflexions en cours sur ce sujet au sein de l'exécutif européen, l'Association a échangé avec Jennifer Robertson, Chef d'unité Infrastructures de marché au sein de la Commission européenne (DG FISMA), sur deux enjeux majeurs pour ses adhérents :

- **La représentation de l'ensemble de l'écosystème de marché dans la gouvernance du projet** : l'Association a souligné la nécessité que la gouvernance reflète la diversité des acteurs de marché, aussi bien du point de vue géographique que de la taille ou encore du secteur d'activités. Elle a notamment souligné le défi que représente T+1 pour les acteurs de taille moyenne. Sa voix, soutenue par d'autres parties prenantes, semble avoir été entendue puisque la gouvernance finale comprend désormais une représentation plus variée. Stéphane Giordano, Président de l'Association, siège ainsi au Comité décisionnel de l'industrie, au nom de l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), et plusieurs adhérents de l'Association font partie des groupes de travail, ouverts aux experts intéressés.
- **Le système de pénalités du Règlement CSDR (*Central Securities Depositories Regulation*)** : unique au monde, ce dispositif pourrait amplifier les difficultés qui pourraient apparaître au moment du passage à T+1, en particulier sur les segments de marché dont la microstructure ne permet pas aujourd'hui un règlement-livraison optimal, comme les ETFs ou les obligations moins liquides. Par précaution, il apparaît ainsi nécessaire de prévoir la possibilité de suspendre le paiement des pénalités en cas de besoin. Jennifer Robertson a précisé que des réflexions étaient en cours à ce sujet, tout en exprimant des réserves sur le signal que cela pourrait envoyer aux acteurs de marché quant au respect de T+1. Une crainte que ne partage pas l'Association, l'industrie étant mobilisée sur le sujet et l'expérience américaine ou l'initiative britannique montrant qu'un tel dispositif n'est pas une condition du succès de la migration.

Arnaud Eard

## DISPOSITIF MIF 2

### Reporting des transactions et données des carnets d'ordres

Dans le cadre de la révision de MIF 2, l'ESMA a lancé une consultation sur la déclaration des transactions (RTS 22) et les données des carnets d'ordres (RTS 24), dont certaines propositions s'éloignent singulièrement des objectifs de simplification du cadre réglementaire et de renforcement de la compétitivité de l'économie européenne affichés par la Commission.

Il en est ainsi notamment des dispositions suivantes ([AMAFI / 25-06](#)) :

- ▶ **L'introduction de nouveaux identifiants** tels que le *TIC* et le *Chaîne-ID* qui engendreraient une complexité opérationnelle considérable, tout au long de la chaîne de *reporting*. L'expérience des *UTI (Unique Transaction Identifier)* d'EMIR, qui a montré que ces identifiants peuvent créer des ambiguïtés et des incohérences augmentant les risques de non-conformité, appelle à mesurer les coûts-bénéfices d'une telle mesure.
- ▶ **La mise en cohérence du reporting des transactions avec celui d'EMIR et de SFTR** (*Securities Financing Transactions Regulation*), qui entraînerait une duplication des coûts pour des données déjà couvertes par ces règlements, sans apporter de valeur ajoutée en termes de transparence.
- ▶ **L'introduction de nouveaux champs de reporting** dont l'utilité en termes de supervision n'est pas établie, tout comme le passage au format JSON qui introduirait en outre de la complexité et des coûts supplémentaires.

Alors que les modifications fréquentes des exigences de *reporting* sont fort coûteuses pour l'ensemble des intervenants de marché et déstabilisent les processus de production et de contrôle, l'Association a souligné la nécessité que toute modification soit soigneusement évaluée pour sa réelle valeur ajoutée. Supprimer les redondances et simplifier les dispositifs pour une plus grande efficacité devraient être des priorités au même titre que le renforcement de la capacité de supervision.

Emmanuel de Fournoux, Diana Safaryan

## FINANCE DURABLE

### Reporting Taxonomie

Dans le cadre du projet de directive Omnibus, qui vise à simplifier certaines normes ESG comme les directives CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) et CS3D (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*) et la Taxonomie, l'AMAFI plaide pour un report de la mise en application des indicateurs Taxonomie relatifs au portefeuille de négociation et aux frais et commissions, actuellement prévue pour 2026.

Ces indicateurs, complexes à établir, sont en effet sans impact tangible car ils ne permettent pas d'évaluer réellement l'orientation des capitaux vers le financement de la transition écologique et de l'économie durable, ni même d'y inciter.

Un report offrirait l'opportunité de réévaluer leur pertinence, voire d'envisager leur suppression, ce qui permettrait aux établissements de se concentrer sur des actions plus concrètes, telles que l'amélioration des plans de transition.

Ambra Moschini

## LISTING ACT

### Prospectus



Dans le cadre du paquet *Listing Act*, qui vise à faciliter le financement des entreprises par les marchés, le règlement Prospectus a été modifié. Des mesures de niveau 2 devant préciser certaines dispositions, l'ESMA a consulté les intervenants, ce qui a été l'occasion pour l'Association de faire part de ses observations sur deux aspects en particulier :

- **La forme et la structure du prospectus** : l'Association ([AMAFI / 24-85](#)) a exprimé son soutien à la proposition d'utiliser un prospectus standardisé et simplifié pour les actions et les obligations simples. ([AMAFI / 25-03](#)).  
De même, l'AMAFI se réjouit de la proposition d'ajouter une section spécifique permettant d'apporter des précisions sur le caractère éventuellement durable des sous-jacents d'un produit structuré. Cela constitue un progrès significatif dans la reconnaissance du fait que considérer les actifs sous-jacents est important pour apprécier la dimension durable du produit. En revanche, la proposition de demander des informations supplémentaires aux émetteurs qui sont déjà conformes aux critères du standard européen des obligations vertes apparaît redondante. De manière plus générale, l'Association souligne l'importance de veiller à la simplicité du cadre réglementaire relatif aux obligations durables européennes, afin d'encourager son utilisation.
- **La responsabilité civile de l'émetteur ou de l'offreur pour le prospectus** : alors que l'ESMA cherche à évaluer s'il y a un bénéfice pour le marché à harmoniser le régime de responsabilités pour le prospectus dans l'UE, l'Association ([AMAFI / 24-87](#)) estime qu'une telle harmonisation n'est pas une priorité. Toutefois, elle n'y est pas opposée, notamment dans le cadre d'un 28<sup>ème</sup> régime juridique, comme le préconise le [rapport Letta](#).

Thiebold Cremers, Ambra Moschini

## RETENUES À LA SOURCE

### Adoption de la directive FASTER

La directive dite *FASTER* (*Faster and safe relief on Excess Withholding Taxes*), adoptée en fin d'année, qui s'applique aux dividendes d'actions cotées et aux intérêts sur obligations cotées, prévoit notamment trois mesures clés :

- **La création d'un certificat de résidence fiscale numérique (e-TRC)** commun à l'échelle de l'Union européenne,
- **L'introduction de deux procédures accélérées** de dégrèvement et de remboursement de la retenue à la source (*quick refund*),
- **La mise en place d'une obligation de déclaration normalisée** pour les intermédiaires financiers certifiés et inscrits sur un registre national.

Si l'AMAFI a salué la volonté d'abaisser les barrières aux investissements transfrontières en améliorant les procédures de retenues à la source ([AMAFI / 22-47](#)), elle s'interroge néanmoins sur la capacité de ce nouveau dispositif à lever celles-ci de manière efficace. En effet, les préoccupations demeurent quant aux difficultés de mise en œuvre opérationnelle auxquels les intermédiaires financiers certifiés pourraient être vraisemblablement confrontés en tant qu'acteurs centraux du dispositif *FASTER* ([AMAFI / 23-71](#)).

La transposition de la directive devra intervenir au plus tard le 31 décembre 2028 pour une entrée en application à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2030.

Maguette Diouf



## LOI ATTRACTIVITÉ

### Application



Crédits : piranka

Entrée en vigueur en juin 2024, la loi *Attractivité*, qui vise à accroître le financement des entreprises par le marché et à renforcer l'attractivité économique de la France ([AMAFI / 24-39](#)) renvoie à plusieurs décrets d'application sur lesquels la Direction générale du Trésor a consulté la Place.

Dans sa réponse ([AMAFI / 25-05](#)), l'AMAFI a fait valoir notamment les points suivants :

- Il convient d'assurer le succès du nouveau mécanisme des droits de vote multiples introduit par la loi en précisant sans ambiguïté les modalités d'indemnisation éventuelle des porteurs d'actions à droits de votes multiples, lorsque ces derniers sont supprimés à l'occasion d'offres publiques. Ainsi, les responsabilités et modalités de fixation de l'indemnité doivent être précisées.
- L'intérêt de simplifier, pour les investisseurs et les émetteurs, le calcul du prix plancher des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription (DPS) : celui-ci devrait dépendre du dernier cours de clôture plutôt que de la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse.

Thiebold Cremers, Yann Besseau

## LCB-FT

### Projet de révision des lignes directrices conjointes ACPR-TRACFIN

L'ACPR a consulté sa Commission Consultative LCB-FT, à laquelle participe l'AMAFI, sur un projet de révision des lignes directrices conjointes ACPR-TRACFIN relatives aux obligations de vigilance sur les opérations et aux obligations de déclaration et d'information à TRACFIN.

La principale nouveauté consiste en l'intégration, dans ces lignes directrices, d'éléments relatifs au pilotage et au paramétrage des dispositifs automatisés de surveillance des opérations des clients. À ce sujet, l'AMAFI a rappelé à l'ACPR la nécessité de conserver une approche par les risques, clé de voûte de l'efficacité des dispositifs LCB-FT et nécessaire à la prise en compte des différents types d'activités concernées ([AMAFI / 24-67](#)).

Par ailleurs, l'Association a également formulé des propositions de modification, afin que les activités de marché ne se voient pas appliquer des dispositions non adaptées à la nature des relations d'affaires qui y sont nouées et au fonctionnement du marché ([AMAFI / 24-67](#) et [25-04](#)).

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

## SUCCURSALES ENTRANTES EUROPÉENNES

### Questionnaire AMF

Le Groupe de travail Conformité-Succursales mène des travaux sur le questionnaire annuel de l'AMF relatif aux succursales entrantes européennes, dont l'Autorité renforce le suivi depuis plusieurs années.

Lors des précédents exercices de recueil de ce questionnaire, les adhérents de l'AMAFI avaient fait part d'interrogations s'agissant, d'une part, de l'interprétation à donner à certaines questions, et d'autre part, de la compétence de l'AMF sur certaines thématiques abordées, comme le traitement des réclamations ou le trading algorithmique.

Le Groupe de travail entend donc proposer prochainement aux services de l'AMF des modifications de ce questionnaire qui, tout en respectant l'objectif visé par l'Autorité, permettraient de résoudre ces problématiques.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot

## ACCESSIBILITY

### Création d'un groupe de travail

À la demande de ses Comités Conformité et Conformité Banques Privées, l'AMAFI a créé un groupe de travail dédié aux problématiques de mise en œuvre de l'*Accessibility Act*, transposé en droit national par la *Loi DADUE*.

Cette directive trans-sectorielle entrera en application fin juin 2025 pour les services bancaires et financiers fournis aux consommateurs, imposant pour certains produits et services, des modalités d'information particulières des personnes handicapées et des personnes faisant face à des limitations fonctionnelles.



Les travaux de ce Groupe se concentreront plus particulièrement sur les impacts opérationnels de ces mesures pour les activités de banque privée et sur les documents d'informations clés et la documentation promotionnelle des PRIIPs.

**Catherine Balençon, Julie Dugourgeot**

## TVA

### Obligation de facturation électronique



Dans le prolongement de l'annonce par les pouvoirs publics du maintien du calendrier de déploiement progressif de l'obligation de facturation électronique et du recentrage du rôle du Portail Public de Facturation (PPF), la DGFIP et l'AIFE (Agence pour l'Informatique Financière de l'Etat) ont relancé l'accompagnement des entreprises avec l'organisation de nombreux ateliers de travail regroupant l'administration fiscale, des entreprises, éditeurs et organismes professionnels.

La possibilité initialement prévue de recours au PPF gratuit, pour l'échange de factures, étant supprimée, seules les Plateformes de Dématérialisation Partenaires (PDP), privées et généralement payantes, permettront l'échange de factures dématérialisées entre opérateurs assujettis à la TVA. Près de 80 plateformes ont déjà été immatriculées auprès de la DGFIP à cet effet. Quant au PPF, il jouera uniquement un rôle d'annuaire des acteurs concernés par la réforme et de réception des données des PDP.

L'AMAFI reste mobilisée sur ce sujet en poursuivant ses travaux au sein des groupes dédiés afin de sécuriser les conditions et modalités pratiques de facturation de ses adhérents.

**Nathalie Martin Queulin**

## SOCIAL

### Négociation sur les salaires minimaux hiérarchiques 2025

Aux termes des négociations sur la revalorisation des salaires minimaux hiérarchiques de la branche pour 2025, une seule organisation syndicale (SPI-MT) ayant signé l'accord et représentant moins de 30 % des suffrages, les conditions de validité de l'accord ne sont pas remplies.

Par conséquent, les salaires minimaux hiérarchiques applicables en 2025 dans la branche des marchés financiers restent inchangés par rapport à 2024, soit :

Catégories	I.A	I.B	II.A	II.B	III.A	III.B	III.C
SMH mensuels	1.827€	2.195€	2.649€	2.907€	3.041€	3.540€	4.355€
SMH annuels	21.924€	26.340€	31.788€	34.884€	36.492€	42.480€	52.260€

Pour rappel, les règles de la garantie d'augmentation minimum des salaires de l'article 52 de la Convention Collective Nationale des activités de Marchés financiers (CCNM) s'appliquant en années glissantes, la vérification des situations individuelles reste à faire même lorsque les salaires minimaux ne sont pas revalorisés.

L'ensemble des documents nécessaires à cette vérification est disponible sur le [site de l'AMAFI](#).

Alexandra Lemay-Coulon, Jeanne Auriac

## ACTIVITÉS

**Chiffres-clés**  
du 01/01/2024  
au 01/01/2025

**27**

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

**35**

Notes de position /  
de problématique

**19**

Notes d'information

**19**

Conférences et événements  
AMAFI

## Actuellement en vigueur

**14**

Bonnes pratiques  
professionnelles

**7**

Contrats types

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

- **Feefty**, entreprise d'investissement spécialisée dans le conseil sur mesure sur les produits structurés et les outils digitaux sur produits structurés, pour une clientèle professionnelle. Ses dirigeants sont Grégory Vial (Président) et Guillaume Dumans (Directeur Général).
- **I-Kapital**, entreprise d'investissement dont les activités sont le conseil en investissement et le placement non garanti. Ses dirigeants sont Yoni Kabalo (Président) et Alexandre Fortunade (Directeur associé).



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

**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 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

**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.