

## ▶ ÉDITO

Avec le *Market Integration and Supervision Package* (MISP), la Commission européenne franchit une étape importante en proposant de confier à l'ESMA des pouvoirs de supervision directe sur certains acteurs de marché, comme les bourses aux activités paneuropéennes (v. *News* page 6). Cette orientation va dans le bon sens : des segments entiers des marchés sont aujourd'hui européens, voire globaux. Alors même que les règles qui les régissent sont déjà largement définies au niveau européen, le maintien de cadres de supervision essentiellement nationaux atteint ainsi ses limites.

D'autant que les marchés financiers européens souffrent encore de barrières nationales persistantes, y compris en matière de supervision, génératrices de coûts supplémentaires. À terme, une supervision européenne plus intégrée constitue donc une évolution logique pour assurer une application homogène des règles et renforcer la confiance indispensable à la circulation des capitaux, dont est désormais établi le rôle déterminant dans les transitions à réaliser vers une économie plus autonome, durable et compétitive (AMAFI / 26-14).

Pour autant, la réussite de cette évolution ne se décrète pas. Le principal risque serait de superposer les niveaux de contrôle, en ajoutant de la complexité et des coûts là où l'objectif est précisément de simplifier. Il est donc essentiel de définir avec rigueur les compétences de l'ESMA et des autorités nationales, pour assurer lisibilité aux acteurs et efficacité opérationnelle et financière. Au-delà, la question de la compétitivité européenne doit rester centrale. Une supervision plus intégrée ne peut se faire au prix d'un éloignement des réalités opérationnelles ni au détriment de segments qui demeurent, par nature, ancrés au niveau national. L'expertise de terrain et la proximité avec les marchés restent des conditions essentielles d'une supervision efficace.

Stéphane Giordano  
Stéphanie Hubert

## ▶ DOSSIER



## Financement des PME-ETI : comment rebondir ?

La préférence marquée des investisseurs pour les valeurs technologiques et les méga-capitalisations, amplifiée par MiFID II, a eu un impact négatif direct sur la capacité des petites et moyennes valeurs à se financer. Pour y remédier, l'Europe et la Place de Paris se mobilisent.

# Financement des PME-ETI : comment rebondir ?

 Sandra Sebag

Depuis plusieurs années, les flux investis sur les petites et moyennes capitalisations n'ont cessé de diminuer. Selon les données collectées par l'organisme *SIX Financial Information*, les encours dans les fonds « petites et moyennes capitalisations » en zone euro, domiciliés en France, sont passés de 10,25 milliards au 31 janvier 2018 à 6,2 milliards d'euros fin janvier 2026. Une situation qui n'incite guère ces entreprises à se tourner vers la Bourse. Ainsi, en 2025, seules deux introductions en bourse (IPO) sur Euronext Paris ont été réalisées, soit l'un des niveaux les plus faibles observés depuis 10 ans ! Comment expliquer un tel désamour ? La raison est simple : les investisseurs professionnels et les particuliers ont surtout misé sur les grandes capitalisations, notamment via les indices, et la technologie ces dernières années et cela quel que soit leur pays d'origine. Ainsi la somme des valorisations boursières est-elle en forte croissance, mais elle se concentre sur un nombre réduit de titres, en particulier dans les secteurs de la technologie, de la santé, de la défense et de l'aérospatial tandis que l'épargne des ménages s'internationalise. « 68 % de l'épargne financière en actions des ménages européens était investie en dehors de l'Europe en 2024 », déplore Guillaume Morelli, *Head of Listing France*, Portugal et Espagne chez Euronext. Il s'agit d'un vrai paradoxe : alors que les taux d'épargne sont très élevés en Europe, la répartition des investissements boursiers est très déséquilibrée et les principales entreprises impactées par ce phénomène sont les petites et les moyennes entreprises. Elles souffrent ainsi de moyens de financements limités et ont du mal à décoller. Qui plus est, les réformes menées en Europe ont accentué ce phénomène. Entrée en vigueur en 2018, la directive MiFID II a instauré le principe d'un découplage (*unbundling*) entre les services d'exécution et la recherche financière sur les valeurs. Avant cette réforme, la recherche était généralement rémunérée via les commissions de courtage versées aux intermédiaires. MiFID II a imposé aux sociétés de gestion de payer la recherche sur leurs ressources propres ou via un budget de recherche dédié et transparent pour leurs clients. L'objectif était d'accroître la transparence des coûts et de limiter les conflits d'intérêts. En pratique, cette séparation a profondément modifié l'économie de la recherche actions en exerçant une pression significative sur les budgets. Les principaux budgets affectés ont été ceux dédiés à la couverture des petites et moyennes capitalisations qui intéressent moins de gérants et moins d'investisseurs. Les effectifs ont ainsi été réduits

(voir entretien page 4), ce qui a mécaniquement diminué l'appétit des investisseurs pour ces valeurs. Un cercle vicieux s'est alors installé : moins d'analystes signifie moins d'informations et, *in fine*, moins d'investissements !

## Une recherche sponsorisée en pleine croissance

Face à cette situation, la Place de Paris (AMAFI, AFG et SFAF) a réagi en instaurant une charte sur la recherche sponsorisée, c'est-à-dire la recherche partiellement ou totalement financée par l'émetteur. Cette charte de bonnes pratiques définit les obligations en termes de transparence et d'objectivité des analystes financiers, de rémunération de la recherche et de diffusion. Elle formalise une activité déjà ancienne et permet d'éviter que celle-ci ne soit assimilée à de la communication *marketing*. La charte a rencontré un vrai succès. Les premières statistiques sur son impact sur le développement de la recherche sponsorisée ont été collectées par l'AMAFI au mois de février 2023 et viennent d'être réactualisées à fin décembre 2025. « En trois ans, ce marché a progressé et s'est élargi, passant de 275 contrats à 338 contrats auprès des PME ETI cotées françaises, soit une hausse de 22 % », précise Vincent Le Sann, Directeur général adjoint de Portzamparc et Président du Comité Valeurs Moyennes de l'AMAFI. « La recherche sponsorisée couvre désormais près de la moitié des émetteurs cotés sur Euronext et Euronext Growth Paris dont la capitalisation est comprise entre 10 millions d'euros et 1 milliard d'euros, contre environ un tiers il y a trois ans » ajoute Mathieu Jacolin, Directeur Activités de marché à l'AMAFI. Ce marché autrefois réservé aux micro-capitalisations s'ouvre désormais plus largement aux moyennes capitalisations. Treize contrats ont même été signés par des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard d'euros. Le nouvel état des lieux montre également que la proportion d'émetteurs cotés sur la bourse de Paris sur ce segment et possédant au moins deux contrats de recherche sponsorisée a grimpé de 23 % à 39 % sur la période. Pour autant, le secteur continue à être fortement affecté par la réforme MiFID II et tend à se concentrer. « Le nombre de prestataires qui proposent de la recherche sponsorisée a diminué de 20% entre les deux relevés de données, principalement parmi les cabinets d'analystes autonomes non-prestataires de services d'investissement », poursuit Vincent Le Sann.



►► Cette problématique n'est pas propre à la France, elle concerne toute l'Europe. Consciente de l'enjeu, l'Union européenne a adopté en 2024 un nouveau paquet législatif qui entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> juin 2026 afin de simplifier et d'alléger les règles d'introduction et de cotation en Bourse. Il intègre dans cette perspective une extension à l'ensemble de l'Europe du recours à une recherche sponsorisée encadrée. « *La proposition de code européen sur la recherche sponsorisée intègre des obligations très proches du cadre français en ce qui concerne les analyses financières, seul le volet émetteur est allégé. Sur le fond les principes sont assez proches et s'appliqueront à tous les prestataires de services d'investissement en Europe qui voudront distribuer de la recherche sponsorisée* », explique Emilie Rogey, Associée en charge de la pratique *Regulatory* de White & Case à Paris. Ce texte contient d'autres mesures importantes pour le financement des petites et moyennes capitalisations. « *Il réduit la documentation nécessaire avant une IPO et facilite les placements privés qui peuvent aller jusqu'à 30 % du capital afin d'encourager ce type d'opérations* », précise Vincent Le Sann. Il prévoit aussi de revenir sur le découplage entre la recherche et l'exécution. « *Plusieurs options seront désormais possibles, conserver le système actuel avec le découplage et donc un financement de la recherche par les investisseurs ou par le compte propre des brokers, sachant que pour les petites et moyennes valeurs le recours à la recherche sponsorisée devrait vraisemblablement se poursuivre, ou bien un retour à la situation antérieure à 2018* », précise Emilie Rogey. Il semble toutefois peu probable qu'un retour en arrière soit possible rapidement. « *Le marché s'est adapté depuis 2018, certains grands gestionnaires d'actifs ont internalisé une partie de la recherche, le coût d'un nouveau changement de modèle doit être étudié au cas par cas* », avance Emilie Rogey.

### De nombreuses initiatives en Europe

La question de la recherche financière ne constitue qu'une partie de l'équation. L'accès au financement par le marché des PME et des ETI se heurte à toute une série de contraintes structurelles. Dans ce contexte, l'adaptation de la réglementation apparaît nécessaire, mais demeure insuffisante au regard des évolutions des marchés financiers. Les gérants d'actifs font face à des exigences accrues en matière de gestion du risque et de liquidité, qui les conduisent à privilégier les grandes capitalisations au détriment des petites et moyennes valeurs. Pour accompagner le développement de

ces valeurs, la Place de Paris a publié au mois de mars 2025 un manifeste visant à relancer plus généralement la dynamique des marchés financiers européens. « *Tous les acteurs se sont mobilisés afin de faire passer un message : la Bourse est essentielle pour assurer le financement des entreprises car elle ne connaît pas d'horizon de temps* », souligne Guillaume Morelli. Ce manifeste propose des mesures afin de développer la compétitivité des marchés de capitaux et attirer ainsi les entreprises vers la Bourse. Elles portent à la fois sur l'évolution du cadre réglementaire, le renforcement de l'écosystème autour de la Bourse ou encore sur les besoins des investisseurs. Parmi les réformes déjà menées figure

celle du PEA-PME qui simplifie les critères d'éligibilité et élargit l'univers des titres éligibles. De même, fin 2024 la Caisse des dépôts et consignation (CDC) annonçait la création d'un fonds de fonds dédié au financement des PME et des ETI. Sa mission consiste à sélectionner et abonder des fonds spécialisés afin qu'ils atteignent une taille critique. Une fois renforcés, ces fonds peuvent attirer les grands investisseurs et intervenir lors d'introductions en Bourse ou d'augmentations de capital. Le 18 février dernier, la CDC a précisé

dans un communiqué être parvenue à allouer les 500 millions d'euros prévus et à faire ainsi son office. Cette initiative a été saluée par la Place de Paris. « *Ce fonds a permis d'envoyer un signal fort au marché, il encourage l'investissement dans les PME et les ETI ainsi que les IPO* », avance Vincent Le Sann. La France n'est pas la seule à se mobiliser : certaines régions italiennes, dont la Lombardie, ont créé un bonus IPO, qui consiste à subventionner ou à donner un crédit d'impôt permettant de prendre en charge une partie du coût d'une IPO. Citons également la volonté de l'Allemagne de mettre en place un label similaire à celui défini dans le cadre de l'initiative Tibi. Il s'agit d'un dispositif lancé en 2019 à la demande du Gouvernement et visant à orienter les investisseurs institutionnels vers le financement des entreprises technologiques européennes. Si toutes ces mesures ont été bien accueillies et ont permis de dynamiser ce segment de la cote, c'est aussi parce qu'en 2025 le contexte de marché a été plus favorable aux valeurs européennes, les valeurs américaines de la Tech ayant, durant une partie de l'année, corrigé. « *En 2025, durant 8 mois, la collecte a été positive sur les fonds investis sur les petites et moyennes capitalisations et les volumes traités ont également progressé* », se félicite Guillaume Morelli. Reste à savoir si le conflit au Moyen-Orient ne viendra pas entraver ce regain d'intérêt pour la cote européenne.

## La recherche sponsorisée couvre près de la moitié des PME-ETI sur Euronext et Euronext Growth Paris



## L'analyse de ... Mathias Desmarais

Responsable de la recherche chez ODDO BHF

### L'un des objectifs de l'Union de l'épargne et de l'investissement (UEI) est de relancer l'investissement dans les PME et les ETI. Ces réformes seront-elles efficaces ?

Toute initiative visant à réduire la fragmentation des marchés européens va dans le bon sens. Les travaux autour du *Listing Act* et de l'UEI constituent des signaux très positifs pour inciter les entreprises à envisager une cotation et pour orienter les flux d'investissement vers les marchés européens et en particulier vers les petites et moyennes valeurs.

### Le métier d'analyste financier a-t-il été profondément transformé par MiFID II ?

Le découplage a fortement pesé sur les modèles économiques des prestataires de services d'investissement. Par conséquent, le nombre d'analystes financiers a globalement diminué en Europe depuis une quinzaine d'années. Nous avons observé en parallèle une « juniorisation » marquée de ce métier en particulier dans les grandes banques anglo-saxonnes afin de diminuer le coût de la recherche. Chez ODDO BHF, notre choix stratégique a été différent : nous avons maintenu une recherche de qualité, portée par des profils expérimentés, tout en formant la relève. De même, la recherche sponsorisée, chez nous, n'est pas considérée comme une recherche de second rang et n'est pas affectée à une équipe spécialisée. Elle est réalisée par les mêmes équipes, avec la même exigence. Nous avons refusé une approche industrielle consistant à produire de la recherche « au kilomètre » avec des équipes dédiées et fortement juniorisées.

### L'usage de l'intelligence artificielle (IA) va-t-elle aussi peser sur la recherche financière produite ?

Certaines études ont montré que les profils juniors étaient désormais parfois remplacés par des IA. L'industrie financière s'est emparée de l'IA et cherche des cas d'usage, dont peut faire partie l'analyse financière. Il est probable que les profils les plus exposés soient les juniors, dont certaines tâches peuvent être automatisées. Mais l'IA reste un outil de productivité et non un substitut. Je préfère en ce qui me concerne évoquer la notion d'analyste augmenté. L'IA permet de gagner du temps sur des tâches répétitives : recherche d'information, synthèse, modélisation de base. Mais la valeur d'un analyste financier réside dans sa connaissance fine d'une société, de son secteur, de son historique, et dans sa capacité à articuler une thèse d'investissement dans un contexte de marché donné. Nous travaillons d'ailleurs sur des IA propriétaires adaptées aux besoins spécifiques de chaque secteur, afin de combiner une base d'analyse commune et des déclinaisons sectorielles.

### L'analyse extra-financière est-elle désormais pleinement intégrée à vos réflexions ?

Nous avons investi très tôt sur ces sujets à travers la mise en place d'une équipe d'analystes extra-financiers (ESG) dédiés depuis 2004. Aujourd'hui, l'ESG est pleinement intégré. Là encore, nous avons développé notre propre grille d'analyse, sectorisée en fonction des controverses majeures (E, S, G) qui peuvent avoir un impact direct sur les cours de Bourse. Nous produisons à la fois des recommandations ESG et des recommandations financières, avec un fort travail d'alignement entre les deux car les controverses peuvent avoir un impact direct sur les cours de Bourse.

ICSA

## Assemblée générale, Delhi, 8-11 mars



L'*ICSA* (*International Council of Securities Associations*), qui réunit des associations du monde entier représentant les marchés financiers, a tenu sa rencontre annuelle à Delhi, avec la participation de Stéphanie Hubert, Directrice générale de l'AMAFI et membre du *Board*, et d'Arnaud Eard, Directeur des Affaires européennes et internationales.

Dans un contexte de forte instabilité géopolitique, les échanges ont mis en évidence quelques priorités largement partagées, telles que les transformations induites par l'intelligence artificielle (IA) et la tokenisation (Brésil, Inde, Hong Kong, Australie, Canada, Europe), notamment sur les marchés repo et le collatéral. Les enjeux de cybersécurité et la capacité des régulateurs à concilier innovation et maîtrise des risques apparaissent par ailleurs comme des points de vigilance majeurs.

Les discussions ont également souligné quelques tendances structurelles, dont notamment les enjeux de développement des marchés de capitaux de certaines régions, mais aussi des difficultés persistantes des marchés actions dans plusieurs juridictions, avec un recours accru au financement privé ; ainsi qu'un enjeu transversal de mobilisation de l'épargne tant dans les économies matures que dans celles en croissance.

Dans ce cadre, Stéphanie Hubert est intervenue lors d'un panel questionnant l'impact réel de la transparence sur le comportement des investisseurs et les perspectives ouvertes par l'IA. Les échanges ont mis en avant le rôle déterminant de la simplicité et de la lisibilité des dispositifs d'investissement pour favoriser la participation des investisseurs particuliers, l'IA pouvant contribuer à une meilleure appropriation de l'information. L'exemple du Japon a été cité, où la réforme du compte d'épargne NISA, axée sur la simplicité et des incitations fiscales, a permis de réorienter une partie de l'épargne des ménages vers les marchés actions. Les intervenants ont ainsi souligné l'importance de renforcer l'éducation financière, y compris des jeunes générations, non seulement par des apprentissages théoriques, mais aussi par des mises en situation pratique de ce type.

**Arnaud Eard**

## MISP

### Une avancée pour l'Union pour l'épargne et l'investissement, sous conditions



Dans le cadre de sa stratégie visant à orienter davantage l'épargne européenne vers le financement des entreprises, la Commission a publié fin 2025 un paquet réglementaire d'ampleur, le *Market Integration and Supervision Package* (MISP). Ce texte couvre la négociation, le post-marché, la supervision ainsi que le régime pilote DLT, avec l'objectif de lever les fragmentations persistantes des marchés de capitaux européens.

L'AMAFI soutient cette initiative, en ligne avec les orientations qu'elle défend de longue date en faveur d'une meilleure intégration des marchés. Certains prérequis devraient toutefois être intégrés dans le cadre des négociations à venir (*AMAFI / 26-14*) afin d'assurer le succès du MISP.

La compétitivité devrait ainsi constituer un objectif central tout au long du processus législatif et être explicitement intégrée dans le mandat de l'ESMA relatif à ses pouvoirs réglementaires, en cohérence avec l'extension envisagée de ses compétences. Le paquet doit également être l'occasion de simplifier réellement le cadre réglementaire, en réduisant les coûts de conformité pour les établissements, sans remettre en cause les exigences de stabilité financière, de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés.

L'Association appelle par ailleurs à mettre fin à l'extra-territorialité du droit européen en matière de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés afin de permettre aux acteurs européens basés dans des pays tiers d'opérer pour des clients non-européens sur un pied d'égalité avec leurs concurrents. Enfin, face à l'inflation tarifaire des données, le MISP devrait appliquer à l'ensemble des fournisseurs les obligations MIF de tarification des données sur une base commerciale raisonnable.

L'Association entend ainsi mettre l'ensemble de ses sujets en avant dans le cadre des négociations à venir.

Arnaud Eard

## REPORTING EMIR

### Extension du périmètre de réconciliation

D'ici la fin du mois, le cadre européen de *reporting* des dérivés aux autorités compétentes (EMIR) doit évoluer, avec un élargissement du nombre de champs soumis aux contrôles de rapprochement entre contreparties, passant de 87 à 148.

Cette évolution intervient désormais dans un contexte où la Commission européenne affiche un objectif de simplification réglementaire et alors que les processus de rapprochement actuels sont déjà à l'origine de nombreux écarts difficiles à résorber. Cette extension devrait ainsi en toute vraisemblance accroître significativement la charge opérationnelle des acteurs et le volume d'anomalies, sans bénéfice clairement établi pour la supervision.

Les travaux menés par le groupe de travail *Data et Reporting* de l'Association mettent également en évidence que certaines données, telles que les valorisations ou certains indicateurs de risque, reposent sur des méthodologies propres à chaque contrepartie, ce qui suscite des interrogations sur la pertinence de les réconcilier.

Dans ce contexte, l'Association, aux côtés de ses homologues européens réunis au sein de l'*EFSA* (*European Forum of Securities Associations*), appelle les autorités européennes à suspendre l'entrée en application de ces nouvelles exigences, afin de les modifier.

Ambra Moschini

## FINANCE DURABLE

### SFDR : Intégrer les produits structurés



Dans le cadre de la révision en cours du Règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), l'Association se mobilise pour que les produits structurés soient dorénavant compris dans son champ. Elle a ainsi fait des propositions (AMAFI / 26-16) pour les définir et leur appliquer les exigences de transparence et les catégories de produits durables du Règlement (« Durable », « Transition », « ESG générique ») en les adaptant à leurs spécificités.

L'Association souligne la nécessité de prendre en compte la double dimension des produits structurés, à la fois instruments de financement et supports d'exposition à des actifs sous-jacents. Dans cette perspective, elle recommande d'articuler les exigences de transparence de SFDR avec celles du règlement Prospectus, qui leur sont déjà applicables.

Elle insiste également sur l'importance d'un traitement adapté, tenant compte notamment de l'absence de gestion active en cours de vie. À ce titre, l'Association, avec la FBF et l'AFPDB, propose d'adapter le mode de calcul du seuil minimal de contribution durable de 70 %, en intégrant de manière équilibrée l'exposition obtenue via les dérivés (AMAFI / 26-08).

Ambra Moschini

## LCB-FT

### Paquet européen

Dans le cadre de la mise en œuvre du nouveau Règlement européen relatif à la LCB-FT (AMLR), l'Autorité européenne de lutte contre le blanchiment, l'AMLA, consulte sur des projets de normes techniques visant à renforcer l'harmonisation des pratiques au sein de l'Union, sur deux sujets centraux :

- ▶ Les mesures de vigilance à l'égard de la clientèle (*Customer due diligence ou CDD*) : ce [projet de texte](#) détaille les informations qui doivent être recueillies aux fins notamment de l'identification et de la vérification de l'identité du client, ainsi que les mesures de vigilance à mettre en œuvre. L'Association s'était déjà exprimée sur une première version de ce texte (AMAFI / 25-51).
- ▶ La définition de la relation d'affaires : ce [projet](#) vise notamment à préciser les critères permettant de distinguer les relations d'affaires des opérations occasionnelles. Cette distinction est déterminante dans la mesure où elle conditionne le déclenchement des obligations de vigilance.

Sur ces deux textes, l'Association, via son Groupe de travail LCB-FT, entend notamment orienter ses réponses vers la prise en compte des principes de proportionnalité et de l'approche par les risques. Elle insiste également sur l'importance de tenir compte des spécificités des activités de marché, dont les modalités opérationnelles diffèrent sensiblement des autres services financiers.

Julie Dugourgeot, Yannick Chassort

## FISCALITÉ

### Directive sur la coopération administrative (DAC)

La Commission européenne envisage une simplification et une rationalisation du cadre de coopération administrative entre États dans le domaine de la fiscalité directe (DAC), notamment afin de réduire les charges déclaratives et d'améliorer la cohérence des obligations existantes.

Dans ce cadre, elle a consulté sur des axes possibles de refonte. L'Association a ainsi fait part de ses observations concernant DAC 6 (AMAFI / 26-09), dispositif ayant instauré la divulgation des dispositifs fiscaux transfrontières potentiellement dommageables et l'échange automatique d'informations les concernant.

La contribution de l'Association reflète les préoccupations opérationnelles de ses adhérents et les enjeux concrets du secteur. Elle met ainsi en lumière les difficultés pratiques rencontrées, en particulier s'agissant de la complexité des obligations et de leur application non uniforme au sein de l'Union européenne.

Mélanie Herbodeau-Brachet

## ANALYSE FINANCIÈRE

### Recherche sponsorisée



L'AMAFI a publié l'état des lieux 2025 de la recherche sponsorisée (*AMAFI / 26-12*), qui confirme la dynamique engagée depuis qu'a été établie en 2022, en collaboration avec l'AMF, la *Charte de l'AMAFI, l'AFG et la SFAF* encadrant la production de ce type de recherche.

Alors que depuis l'entrée en application de MiFID II en 2018, la séparation de la rémunération de la recherche en investissement de celle de l'exécution d'ordres a profondément modifié l'économie de l'analyse financière en Europe, en s'accompagnant d'une contraction significative de la couverture des petites et moyennes capitalisations, la Charte a consacré la possibilité pour les émetteurs de contribuer, en tout ou partie, à son financement. Ce dispositif a été assorti de règles strictes de transparence, de gouvernance et de prévention des conflits d'intérêts afin d'assurer que la recherche produite réponde à des standards professionnels et offre des garanties d'indépendance.

L'état des lieux de la recherche sponsorisée que l'Association vient d'établir confirme que ce dispositif s'est installé durablement dans l'écosystème français : le nombre de contrats de recherche établis sous l'égide de la Charte a progressé en deux ans de plus de 23 %. Et aujourd'hui, près de la moitié des sociétés cotées sur Euronext dont la capitalisation est comprise entre 10 millions et 1 milliard d'euros sont couvertes par un ou plusieurs prestataires de recherche sponsorisée.

Cette progression confirme que la recherche sponsorisée n'est pas un mécanisme transitoire, mais un outil structurant pour la visibilité des petites et moyennes capitalisations. C'est à ce titre que le modèle est repris à l'échelle européenne avec l'entrée en application attendue en juin 2026 d'un Code européen très largement inspiré du modèle français, dont l'AMAFI a activement soutenu la diffusion.

Mathieu Jacolin, Lukas Tauch

## FACTURATION ÉLECTRONIQUE

### TVA



La réforme de la facturation électronique dont l'entrée en application est prévue le 1<sup>er</sup> septembre 2026 pour les grandes entreprises, impose aux établissements assujettis à la TVA de recourir à des formats de facturation dématérialisés, structurés et encadrés par l'administration fiscale pour leurs opérations avec des professionnels.

S'agissant des activités de courtage, cette réforme a pour conséquence que les avis d'opérés ne vaudront plus factures pour les besoins de la TVA, ce qui nécessite une adaptation des pratiques existantes.

Dans ce contexte, l'AMAFI, en lien avec France Post Marché et l'AFG, travaille à identifier des solutions opérationnelles adaptées. Les réflexions de son groupe de travail dédié portent notamment sur la facturation des frais d'exécution perçus par les intermédiaires ayant opté pour la TVA, lorsqu'ils exécutent des ordres pour le compte de PSI, dont les sociétés de gestion. De la même manière, la question de la facturation des frais de recherche, lorsque ces frais sont supportés par les clients finaux, est également examinée.

Catherine Balençon, Mélanie Herbodeau-Brachet

## TTF

### Mise à jour du Guide AMAFI

L'édition 2026 du Guide d'application de la taxe sur les transactions financières (TTF) est disponible sur le site de l'Association (*AMAFI / 26-10*). Celle-ci prend notamment en compte :

- ▶ La mise à jour de la liste des valeurs éligibles à la TTF en 2025, dont le nombre (121) est resté stable par rapport à 2025.
- ▶ L'actualisation des données budgétaires relatives à la TTF, avec un rendement prévisionnel pour 2026 estimé à 2,63 Md€, en croissance par rapport à celui estimé pour 2025 (2,386 Md€), essentiellement du fait de l'application en année pleine du taux réhaussé en avril 2025 (0,4 % contre 0,3 % auparavant).

L'Association sera particulièrement attentive aux propositions qui pourraient être émises sur ce sujet dans le cadre des discussions à venir sur le projet de loi de finances 2027.

Mélanie Herbodeau-Brachet

## TVA

### Recodification du Code général des impôts

L'administration a procédé à une *recodification des dispositions législatives relatives à la TVA*, consistant en leur transfert du code général des impôts vers le code des impositions sur les biens et services (CIBS), avec une entrée en vigueur fixée au 1<sup>er</sup> septembre 2026.

Cette recodification s'inscrit dans le cadre du chantier, engagé de longue date par les pouvoirs publics, de rationalisation et de clarification de la fiscalité des biens et services. L'administration fiscale a précisé que cette *réforme est réalisée à droit constant*. Elle suscite néanmoins de nombreuses interrogations.

Dans ce contexte, l'Association a mis en place un groupe de travail afin d'en apprécier les implications concrètes pour les activités de marché et de sécuriser, le cas échéant, les traitements en matière de TVA au regard des nouvelles références juridiques.

Mélanie Herbodeau-Brachet

## CONFORMITÉ

### Rapport RCSI

L'AMF vient de lancer sa campagne de collecte du rapport RCSI dû au titre de l'année 2025. L'AMAFI se réjouit de ce que l'Autorité, dans un souci d'allègement des obligations faites aux PSI, ait sensiblement réduit le nombre des questions posées (293 questions sur plus de 1 000).

Ainsi, huit rubriques ont été supprimées, correspondant notamment à des thématiques sur lesquelles l'AMF a ponctuellement eu besoin, dans le passé, de recueillir des données, sans que cela ne nécessite un suivi régulier. Ont en particulier été supprimées les sections relatives à la finance digitale, aux actifs numériques, à la gestion du passif, aux activités de compensation, aux transactions de gré à gré, aux contrôles externalisés, à l'utilisation de l'intelligence artificielle et à l'internalisation systématique. Un tel allègement était en effet demandé par l'Association depuis plusieurs années.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot, Yannick Chassort

## CONFÉRENCE > DÉBRIEF



### DORA

L'ACPR a récemment annoncé que la conformité au règlement DORA (*Digital Operational Resilience Act*) sera l'une des priorités de ses contrôles en 2026. Dans ce contexte, l'AMAFI et le cabinet Simmons & Simmons ont organisé le 9 avril dernier, une conférence dédiée à la préparation des établissements à ces contrôles.

Au programme : la nouvelle donne de la supervision (*reporting*, contrôles, sanctions), les trois thèmes de contrôle (gestion des risques, incidents, contrats) et comment se préparer concrètement (simulations, tests de résilience, gestion de la confidentialité).

Léa Moukah

## SERVICES FINANCIERS À DISTANCE Commercialisation



Le cadre juridique de la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs évolue sous l'effet, d'une part, de la transposition de la directive relative aux contrats de services financiers conclus à distance, et, d'autre part, de la loi relative à la lutte contre la fraude aux aides publiques.

L'ordonnance mettant en œuvre ces évolutions renforce le cadre applicable aux informations précontractuelles, aux explications adéquates à fournir au consommateur et au droit de rétractation dont l'exercice doit être facilité. Cette initiative traduit une volonté d'améliorer la protection des consommateurs dans un environnement de distribution de plus en plus digitalisé.

Cependant, ces évolutions conduisent à des difficultés d'articulation entre les exigences du Code monétaire et financier et celles du Code de la consommation, notamment en ce qui concerne le démarchage, et sont sources d'incertitudes pour les établissements. L'Association a pris contact avec les autorités pour obtenir des clarifications et a fait part de ses réserves sur certaines dispositions de cette ordonnance qui doit être ratifiée prochainement.

Catherine Balençon, Julie Dugourgeot,  
Yannick Chassort

## ENQUÊTE DE SATISFACTION DES ADHÉRENTS DE L'AMAFI

Principaux résultats 2025

**85%** DES ADHÉRENTS SONT  
SATISFAITS DE L'AMAFI  
(Totalement + très satisfaits)

**95%**  
CONSIDÈRENT QUE L'AMAFI  
MÈNE UNE ACTION UTILE



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



**84%**  
AU NIVEAU EUROPÉEN  
(Adhérents ayant connaissance de l'action  
de l'Amafi au niveau européen)



**90%**  
JUGENT UTILE LA CONTRIBUTION  
DE L'AMAFI AU DÉBAT PUBLIC SUR  
LE RÔLE ET L'UTILITÉ DES MARCHÉS

**87%**  
TROUVENT LES MAILINGS  
ENVOYÉS PAR L'AMAFI ADAPTÉS  
À LEURS BESOINS



**93%**  
ONT UNE PERCEPTION POSITIVE DE LA  
DISPONIBILITÉ ET DE LA RÉACTIVITÉ  
DES SALARIÉS DE L'AMAFI

**90%**  
ÉVALUENT POSITIVEMENT  
LES RÉFLEXIONS MENÉES AU SEIN DES  
COMITÉS ET GROUPES DE TRAVAIL



**78%** DES ADHÉRENTS FONT  
CONFIANCE À L'AMAFI POUR  
RÉPONDRE À LEURS BESOINS  
ET ATTENTES  
(Totalement + très confiance)

## ACTIVITÉS

**Chiffres-clés  
du 01/03/2025  
au 01/03/2026**

**26**

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

**38**

Notes de position /  
de problématique

**20**

Notes d'information

**16**

Conférences et événements  
AMAFI

### Actuellement en vigueur

**13**

Bonnes pratiques  
professionnelles

**6**

Contrats types

**2**

Normes professionnelles

## NOUVEL ADHÉRENT

- ▶ **Finary**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Mounir Laggoune (Président) et Marine Faurie (Directrice Générale).

## EQUIPE

### Arrivées

Nous avons le plaisir d'accueillir et de souhaiter plein succès dans leurs nouvelles fonctions à :

- ▶ **Mélanie Herbodeau-Brachet**, qui vient de rejoindre l'Association en qualité de Directrice Affaires fiscales. Titulaire d'un Master II en droit des affaires et fiscalité appliquée, elle bénéficie de plus de vingt années d'expérience en tant que fiscaliste et responsable fiscale de grandes institutions financières. Au sein de l'Association, Mélanie est chargée de piloter l'ensemble des sujets fiscaux relatifs aux activités de marché exercées par les adhérents.
- ▶ **Barbara Linath**, qui vient de prendre ses fonctions de Directrice Affaires juridiques de l'Association. Titulaire d'un Master II en droit des sociétés et de la fiscalité, avec une spécialisation en droit des marchés financiers, elle présente une expérience de plus de vingt ans sur les marchés des dérivés puis en droit corporate et en gouvernance du groupe BNP Paribas.

### Départs

- ▶ **Thiebald Cremers**, Directeur Affaires juridiques et **Diana Safaryan**, Chargée d'études Activités de Marché, ont quitté l'AMAFI pour poursuivre de nouvelles opportunités professionnelles. Toute l'équipe les remercie vivement pour le travail accompli au sein de l'Association et leur souhaite beaucoup de succès dans leurs nouvelles fonctions.

## CONTACTS

### Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

### Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

### Fabien Brouez

01 53 83 00 74 | fbrouez@amafi.fr

### Yannick Chassort

01 53 83 00 85 | ychassort@amafi.fr

### Julie Dugourgeot

01 53 83 00 81 | jdugourgeot@amafi.fr

### Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

### Mélanie Herbodeau-Brachet

01 53 83 00 88 |  
mherbodeaubrachet@amafi.fr

### Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

### Mathieu Jacolin

01 53 83 00 79 | mjacolin@amafi.fr

### Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

### Barbara Linath

01 53 83 00 91 | blinath@amafi.fr

### Ambra Moschini

01 53 83 00 86 | amoschini@amafi.fr

### Léa Moukah

01 53 83 00 83 | lmoukah@amafi.fr

### Lukas Tauch

01 53 83 00 78 | ltauch@amafi.fr



ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS



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



AMAFI Financial Newsletter



L'Info sociale



Nos vidéos Professeur Spot



Nos vidéos Métiers



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



Nos Podcasts

S'ABONNER À L'INFO AMAFI

SUJETS EN COURS DANS LES GROUPES DE TRAVAIL

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.