ENJEUX

2023

Amafi

EDITO

Alors que l'année 2022 a été marquée, non seulement par le retour de la guerre aux portes de l'Union européenne et par des tensions géopolitiques accrues qui questionnent la mondialisation économique et le multilatéralisme, mais aussi par le réveil de l'inflation, il nous a semblé inévitable de rompre avec l'habitude consistant à dresser le bilan de l'année écoulée. Plutôt que regarder ce qui a été fait au travers d'un "rapport annuel", il nous parait prioritaire de tracer le panorama des mois à venir au travers des principaux dossiers qui rythmeront le quotidien de l'AMAFI et de ses adhérents.
2023 marque ainsi la première publication s'inscrivant dans cette démarche prospective qui, n'en doutons pas au vu de l'expérience, devra s'adapter aux événements imprévus.

À l'aube de cette nouvelle année, trois axes essentiels structureront quoi qu'il en soit l'activité de l'Association.

D'abord, continuer à rappeler **l'enjeu national que constitue une Place de Paris forte.** Regrettable pour l'Union européenne, le Brexit s'est néanmoins traduit par un nouvel élan donné dans l'Hexagone aux activités de marché. Cet élan doit non seulement être conservé, mais aussi accéléré au moment même où il est demandé au marché de répondre à différents défis de financement. Le vieillissement de la population, les transformations qu'impose la nécessaire transition environnementale, la réduction des inégalités ainsi que le retour d'une certaine souveraineté sont des enjeux qui indubitablement, nécessitent d'être traités au niveau européen.
Pour autant, notre intérêt collectif est que la France joue un rôle majeur en la matière. Certes, du point de vue de l'emploi hautement qualifié et de la valeur ajoutée créés sur le territoire national, mais aussi pour accroître sa capacité à influer sur les réponses qui seront ainsi apportées.

L'action devra aussi être poursuivie en ce qui concerne le **cadre d'exercice des activités de marché.**
De nombreux textes sont ainsi en cours de préparation par le législateur européen, qu'il s'agisse d'organisation des marchés avec la poursuite de la révision de MiFIR et des travaux sur les marchés de dérivés de l'énergie, d'accès facilité à la cotation par le biais du *Listing Act*, particulièrement pour les émetteurs de valeurs moyennes, ou encore de la *Retail Investment Strategy* destinée à faciliter l'investissement en actions des particuliers. Dans ces évolutions en cours, tracer un chemin stratégique cohérent est impératif.
S'il faut bien sûr assurer la capacité du marché à répondre aux besoins de financements de l'économie, il est néanmoins important que le grand marché intégré européen ne soit pas réalisé au détriment de la vitalité de marchés locaux fonctionnant efficacement. Il est également important que restent soutenables, pour les acteurs des marchés, les transformations résultant d'une réglementation souvent trop mouvante. Ces exigences doivent d'autant plus être prises en considération que le Royaume-Uni annonce des réformes pour stimuler la croissance et la compétitivité de son secteur financier, et que s'affirme une vision plus souveraine de l'Union.

À ces deux premiers axes, au cœur de l'action menée traditionnellement par l'Association, s'ajoutent en transversal **les sujets de finance durable.**
Directeurs aujourd'hui dans beaucoup d'évolutions demandées aux acteurs de marché, ces sujets deviennent de plus en plus prééminents. Il faut donc continuer à accroître notre implication en la matière, en apportant aux réflexions menées une contribution qui, consciente des enjeux en cause, recherche les meilleures solutions, fondées sur l'expertise et le pragmatisme de l'Association et de ses membres, pour y parvenir.

Tous ces dossiers, et ceux que vous trouverez développés dans les pages qui suivent, focaliseront donc, sous l'autorité de notre Conseil, et avec l'aide des personnes impliquées dans nos divers Comités et Groupes de travail, l'attention de l'AMAFI au cours des prochains mois.

Stéphane Giordano
Président

Stéphanie Hubert
Directrice Générale

Des marchés qui répondent aux besoins des entreprises

L'enjeu de la compétitivité au cœur des grands dossiers règlementaires de 2023

L'AMAFI se félicite que les enjeux de compétitivité et d'attractivité de l'Union européenne (UE) soient mieux considérés par la Commission européenne.

Si cette dernière a d'ores et déjà mis en œuvre des actions concrètes en faveur d'une *Open Strategic Autonomy* de l'UE dans des domaines sensibles comme la santé, la défense ou les puces électroniques, un tel volontarisme reste toutefois encore à affirmer dans le domaine financier.

Ainsi, s'agissant de MiFIR, texte structurant pour l'organisation des marchés, dont la révision devrait s'achever en 2023, les enjeux de compétitivité et d'attractivité constituent des paramètres d'autant plus importants que le Royaume-Uni affiche clairement l'ambition d'attirer les investisseurs et émetteurs de l'Union. Mais ces enjeux doivent également figurer au cœur des réformes stratégiques attendues en 2023, comme la *Retail Investment Strategy* ou *le Listing Act*.

Organisation des marchés – MiFIR

Après l'accord trouvé au sein du Conseil européen fin 2022 pour la révision de MiFIR, c'est sous la présidence espagnole que pourraient aboutir les négociations d'ici la fin de cette année.

Dans cette perspective, l'AMAFI poursuit son engagement sur les enjeux qu'elle considère prioritaires, et notamment :

- **Mise en place d'une *Consolidated Tape* (CT)**

  Alors que les États Membres se sont accordés sur la mise en place d'une CT post-négociation pour les obligations et pour les actions, l'AMAFI continue à appeler à la mise en œuvre d'une CT pré-négociation en quasi-temps réel pour les actions, sans laquelle la viabilité commerciale de la CT ne lui semble pas assurée.

- **Coût des données de marché**

  L'augmentation significative du coût des données de marché depuis plusieurs années affecte la structure de coûts des professionnels, et donc ceux supportés *in fine* par les investisseurs finaux. Aussi, même si la proposition d'appliquer une "base commerciale raisonnable" à la commercialisation de ces données constitue une avancée, il est néanmoins nécessaire d'aller au-delà pour rendre comparables les tarifs et les contrats des fournisseurs.

- **Transparence action et obligation**

  La modification du calibrage de ces régimes impacte notamment la capacité des professionnels à différer la publication des prix et volumes des opérations qu'ils effectuent et ainsi, à répondre aux besoins de leurs clients et contreparties. Les réformes envisagées en la matière par la *City* pouvant conduire à un transfert de liquidité en sa faveur, l'AMAFI entend militer pour que l'ESMA puisse réagir rapidement si tel est le cas.

- **Obligation de négociation sur les dérivés (DTO)**

  Étant donné son impact négatif sur la compétitivité des établissements européens dont les succursales au Royaume-Uni sont soumises à une intenable double obligation, britannique et européenne lorsqu'elles traitent avec des clients non-européens, l'AMAFI souhaite que la suspension de la DTO soit appliquée avant la mise en œuvre de la révision de MiFIR, dont la date s'avère trop incertaine.

Des marchés dérivés de l'énergie sécurisés et résilients au bénéfice des entreprises ?

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a entraîné de fortes tensions en 2022 sur les marchés dérivés énergétiques, avec des augmentations considérables des prix et des niveaux d'appel de marge très élevés.

De nombreuses entreprises se sont ainsi retrouvées en risque de devenir insolvables, avec des atteintes potentielles à la stabilité du système financier. Si, depuis, les prix de l'énergie ont reflué, ces épisodes ont toutefois montré la nécessité de réfléchir à des mécanismes amortisseurs.

Ainsi, la Commission européenne a pris des mesures concernant le marché du gaz pour mieux gérer la volatilité intra journalière et établir un mécanisme de plafonnement du prix du gaz. Afin de calibrer au mieux ce mécanisme, le Comité Matières premières de l'AMAFI a été particulièrement impliqué auprès de la DGT et de l'AMF. Et comme il est à ce stade impossible d'en mesurer les conséquences concrètes, l'Association continuera de suivre les évolutions du marché en 2023.

EMIR *Refit Reporting*

Presque une décennie après l'entrée en vigueur d'EMIR, EMIR Refit a revu en 2019 les exigences applicables à l'ensemble de la chaîne de traitement des dérivés de gré à gré, aussi bien en matière de compensation et de gestion des risques des contrats qu'en termes de déclaration et de modalités d'exercice des chambres de compensation et des référentiels centraux. Les dispositions de niveau 2 relatives aux obligations de déclaration étant en cours de mise en œuvre, elles mobiliseront le Groupe EMIR *Refit Reporting* de l'AMAFI créé afin d'échanger sur les bonnes pratiques et de dialoguer avec les autorités sur les problématiques rencontrées. Parmi les nombreux sujets à étudier, figurent notamment la question du nouveau format ISO 20022, l'ajout de 74 champs additionnels et l'introduction du "Global unique transaction identifier" (UTI).

Financer l'économie

Soutenir les valeurs moyennes

Faciliter l'accès des PME aux marchés financiers et la vitalité de leur vie boursière est depuis longtemps un axe d'action important pour l'AMAFI.

En témoignent notamment, outre les nombreuses initiatives en faveur du contrat de liquidité, devenu pratique de marché admise en 2018, celles qui en matière de recherche sur les valeurs moyennes ont conduit l'AMAFI, l'AFG et la SFAF, en concertation avec l'AMF, à publier en juin 2022, une Charte de bonnes pratiques de la recherche sponsorisée *(AMAFI/22-44)*. En donnant des gages d'indépendance et d'objectivité, la Charte permet de reconnaître la recherche partiellement ou totalement payée par l'émetteur comme une véritable recherche en investissement au sens de MIF 2. Un enjeu clé pour les PME cotées, dont beaucoup ne bénéficieraient sinon d'aucune couverture, au détriment de la liquidité des titres dont jouissent les investisseurs. C'est un succès puisque plus de 200 contrats ont d'ores et déjà été répertoriés fin 2022.

L'enjeu en 2023 consiste non seulement à maintenir le dispositif opérationnel en France (au travers d'un registre de la recherche sponsorisée, notamment) mais aussi à l'établir comme référence au niveau européen. Le mouvement est bien initié puisque, dans le cadre du *Listing Act*, la Commission propose la mise en œuvre d'un dispositif similaire.

Promouvoir la participation des investisseurs de détail aux marchés de capitaux

Alors que l'Europe affiche l'un des taux d'épargne les plus élevés au monde, le niveau de participation des investisseurs de détail aux marchés des capitaux reste très faible, au détriment du financement à long terme de l'économie.

C'est dans ce contexte que la *Retail Investment Strategy* (RIS), l'une des priorités de la Commissaire McGuinness dont le mandat se termine le 31 octobre 2024, a été lancée en septembre 2020 dans le cadre de l'initiative d'Union des Marchés de Capitaux de la Commission.

2023 devrait ainsi voir proposer des modifications de MIF 2, dont notamment l'interdiction des *inducements* que la Commission semble déterminée à imposer, considérant que le coût d'accès aux produits par les épargnants européens reste trop élevé du fait des modèles de distribution reposant sur ce mécanisme. Ce sujet revêt naturellement une importance stratégique pour l'AMAFI puisqu'une interdiction déstabiliserait profondément la chaîne de valeur, au détriment des investisseurs dont l'accès au service de conseil en investissement serait alors restreint *(AMAFI/22-01* et note de proposition commune à plusieurs associations françaises *AMAFI/22-92)*.

Tandis que la Commission examine par ailleurs la possibilité de rapprocher voire de confondre les obligations de *suitability* et d'*appropriateness*, l'Association veillera aussi au maintien des deux modes de commercialisation que sont le conseil en investissement et l'investissement autonome *(AMAFI/22-19* et *AMAFI/22-59)*.

Sur la *Retail Investment Strategy*, l'AMAFI continuera à formuler des propositions auprès de la Commission *(AMAFI/22-92)*, tout en mobilisant le plus largement possible ses homologues et interlocuteurs au sein de l'Union *(AMAFI/22-78)*, notamment dans le cadre d'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), dont elle est membre.

Faciliter l'accès des entreprises au marché – *Listing Act*

Publiée en décembre 2022, la proposition de *Listing Act* de la Commission vise à favoriser l'accès des sociétés, et notamment des PME, aux marchés de capitaux en simplifiant les conditions liées à la cotation.

Si plusieurs des mesures envisagées vont dans le sens souhaité par l'AMAFI *(AMAFI/22-12)*, comme la réduction de 6 à 3 jours, pour les IPO, de la période d'offre s'étalant de la publication du prospectus à la clôture de l'offre, d'autres doivent continuer à être soutenues. Tant sur le maintien de normes élevées d'information pour les investisseurs que sur le rôle de la recherche (v. ci-dessus), l'AMAFI suivra activement les débats à venir pour que les marchés soient en mesure de fournir aux émetteurs les financements nécessaires, avec un coût du capital minoré.

Ce sera notamment le cas de la question du seuil au-dessous duquel les entreprises sont exemptées de prospectus ou encore de la transposition en France de la future directive relative aux droits de vote multiples, qui doit établir des règles nouvelles et harmonisées. Ce sera aussi le cas en matière d'abus de marché, notamment de l'obligation pesant sur les émetteurs de déclarer *ex ante* leur décision de différer la publication d'une information privilégiée.

Contribuer à l'éducation financière

La faible participation des épargnants aux marchés financiers a conduit aussi la Commission européenne à s'associer à l'OCDE depuis 2021 pour encourager l'éducation financière. C'est un enjeu essentiel que partage l'AMAFI.

L'Association déploie ainsi depuis 2020 une action pédagogique vers un public jeune avec un double objectif : mieux faire connaître les marchés financiers et promouvoir les métiers qu'ils offrent. Cette initiative est notamment menée au travers des actions de formation professionnelle de la Branche des Activités de marchés financiers, dont l'AMAFI est l'organisation patronale représentative.

Outre sa présence dans diverses manifestations afin de mieux faire connaître le secteur aux lycéens et étudiants, l'Association continuera à enrichir en 2023 les deux séries de vidéos déjà déployées :

- **Le Professeur Spot** poursuivra ses explications sur le rôle des marchés dans l'économie, en s'intéressant notamment à leur histoire et à leur contribution à la finance durable,
- **Les témoignages de professionnels** chez nos adhérents seront complétés tout en étant associés à la pochette de présentation des métiers des marchés financiers réalisée en 2022 et comportant 28 fiches métiers. Ces supports feront l'objet d'une campagne de communication à destination des prescripteurs d'orientation de l'Éducation nationale.

La finance durable à l'épreuve du réel

Alors que plusieurs pièces du puzzle règlementaire qui encadre la finance durable sont entrées en vigueur récemment et que d'autres deviendront applicables en 2023, l'AMAFI continuera d'apporter son aide aux adhérents.

Les questions restent nombreuses, tant ces nouvelles règles constituent un référentiel encore mal défini ou reposent sur des données non encore disponibles. Il s'agit non seulement de les décrypter mais aussi de militer pour leur cohérence d'ensemble.

C'est dans ce contexte que l'Association continuera d'émettre des propositions pour que les initiatives visant à prévenir le *greenwashing*, qu'elles soient prises par l'ESMA *(AMAFI/23-03)* ou les autorités nationales, visent efficacement les pratiques abusives tout en clarifiant les attentes pesant sur les professionnels.

Par ailleurs, la réflexion entamée en 2021 concernant la place des dérivés dans la finance durable sera poursuivie, que ce soit au regard de la Taxonomie *(AMAFI/22-37)* ou dans le cadre des produits structurés ESG pour lesquels l'Association développe en coopération avec l'AFPDB un standard de place exigeant.

Préoccupation de plusieurs Comités de l'Association, il s'agira aussi de contribuer à la mise en œuvre de textes définissant des exigences élevées, dans un contexte où le marché est toujours naissant et où les investisseurs découvrent les nouveaux concepts associés à ces réglementations. Cela concernera par exemple les nouvelles obligations de MIF 2 sur les préférences clients en matière de durabilité *(AMAFI/22-29)*, la gouvernance produit *(AMAFI/22-69)* ou les formats de rapports dus au titre de l'article 29 de la loi Énergie Climat *(AMAFI/22-91)*.

Enfin, l'AMAFI continuera à suivre les développements du cadre règlementaire européen, qui s'annoncent encore fournis.

Accompagner les entreprises face aux enjeux fiscaux

La réforme relative à la généralisation de la facturation électronique dans les transactions entre assujettis à la TVA (*e-invoicing*) et l'obligation de transmission des données de transaction à l'Administration (*e-reporting*) entrera en application à partir du 1er juillet 2024.

Dès 2024, les opérateurs de marché réalisant des opérations bancaires et financières soumises à la TVA française et/ou preneurs de services taxables devront ainsi émettre et recevoir des factures par voie dématérialisée et transmettre à l'Administration fiscale les données de transactions relatives à certaines opérations (B2B international et B2C). Dans cette perspective, l'AMAFI accompagnera ses adhérents pour les aider à résoudre les difficultés opérationnelles qu'ils pourraient rencontrer, notamment le sort à donner aux documents bancaires et financiers valant facture ou encore certains cas d'usage spécifiques. À cet effet, l'Association mène des travaux en liaison avec la Direction Générale des Finances Publiques et plusieurs autres associations professionnelles de Place.

À travers son Baromètre, l'AMAFI évalue périodiquement l'attractivité de la France en matière de fiscalité du capital orientée vers le financement des entreprises. Alors que la France était l'un des pays du monde où la fiscalité de l'épargne était la plus complexe et la plus lourde, un dispositif simple et lisible de taxation du capital a été mis en place : un prélèvement forfaitaire unique (PFU) et un taux d'imposition des sociétés proche de la moyenne. Aussi, la prochaine édition du Baromètre établira si, après cinq ans, l'impact budgétaire de cette réforme combinée à la baisse progressive du taux de l'impôt sur les sociétés, se révèle positif. Dans la mesure où, sans compromettre les équilibres budgétaires, le dispositif actuel répond aux attentes exprimées par les épargnants, tout en contribuant activement à l'orientation de cette épargne vers le financement stable et durable des entreprises, l'AMAFI poursuivra son action en faveur d'une stabilité du dispositif.

Traitement TVA des commissions et rémunérations perçues par les PSI

L'évolution législative, réglementaire et jurisprudentielle des activités d'intermédiation financière et de leur traitement TVA complexe constitue un enjeu particulièrement élevé pour les acteurs des marchés financiers. Afin de leur proposer un outil opérationnel en matière de TVA, l'AMAFI réalise en 2023, au sein de groupes de travail dédiés, un recensement des principales commissions et rémunérations perçues par les Prestataires de Services d'Investissement, doublé d'une analyse de leur traitement TVA.

Actifs numériques : suivre les évolutions en cours

Consciente des opportunités potentielles liées à la finance numérique mais aussi de la nécessité d'en contrôler les risques associés, l'AMAFI se félicite des travaux qu'a engagés la Commission européenne depuis fin 2020 avec la mise en œuvre de son Paquet finance numérique, comportant une stratégie de financement numérique et des propositions législatives sur les cryptoactifs (MiCA et Régime Pilote) et la résilience numérique (DORA).

L'AMAFI entend ainsi continuer à contribuer aux réflexions en cours sur ces textes et, plus largement, sur les discussions au niveau international.

Traitement prudentiel des cryptoactifs

En 2022, l'AMAFI a eu l'occasion de rappeler la nécessité, d'une part, de prendre en compte les travaux européens dans les réflexions du Comité de Bâle sur le traitement prudentiel des cryptoactifs et, d'autre part, de laisser suffisamment de flexibilité aux acteurs pour expérimenter *(AMAFI/22-68)*. Dans le cadre de la poursuite de ces travaux bâlois et de leur mise en œuvre au niveau européen, l'Association continuera d'exprimer le besoin de normes proportionnées ne désavantageant pas les acteurs régulés au profit d'autres émergents et non régulés.

Régime pilote

L'AMAFI poursuivra son implication dans la mise en œuvre du Régime pilote de la Commission, entré en vigueur en 2022. Il permet aux opérateurs d'infrastructures de marché et aux nouveaux entrants d'utiliser la technologie *blockchain* (*Distributed Ledger Technology*) pour exploiter un système multilatéral de négociation ou un système de règlement-livraison sur instruments financiers tokénisés (*security tokens*). L'Association, qui avait particulièrement travaillé sur les actifs de règlement, notamment la contrepartie espèce dans le cadre du règlement livraison des instruments financiers digitaux *(AMAFI/22-60)*, continuera de s'intéresser en 2023 aux expérimentations des autorités en matière de monnaie numérique de banque centrale.

MiCA

L'année 2023 verra la mise en œuvre de MiCA, cadre harmonisé pour l'émission et la négociation des cryptoactifs, avec au programme le passage d'une obligation d'enregistrement à celle d'un agrément pour les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN).

www.amafi.fr

L'info AMAFI

@AMAFI_FR

Linkedin

ASSOCIATION FRANÇAISE DES MARCHÉS FINANCIERS

13, rue Auber, 75009 Paris

Tél.: 01 53 83 00 70 | email : info@amafi.fr | www.amafi.fr

Les documents cités sont disponibles en libre accès sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics.
Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.