

▶ ÉDITO

En ce début 2021, avec le Conseil de l'Association et ses permanents, nous adressons aux lecteurs de L'Info AMAFI, nos meilleurs vœux à la fois professionnels et personnels.

Alors que l'économie et nos vies quotidiennes sont profondément bouleversées depuis presque un an et risquent de le rester encore plusieurs mois, la capacité d'adaptation et la résilience collectives et individuelles sont plus que jamais essentielles. Ce sont heureusement des ressources que la Profession cultive depuis déjà de nombreuses années !

S'il reste difficile d'établir des projections précises quant aux grands dossiers qui vont rythmer la vie des acteurs de marché tout au long de cette année, certains promettent néanmoins déjà d'y avoir une place significative.

Parmi eux, il faut particulièrement citer la gestion des conséquences du Brexit, la relance du projet d'Union des marchés de capitaux – d'autant plus indispensable avec le financement de la reprise économique – la mise en place du nouveau régime prudentiel des entreprises d'investissement, le développement du cadre applicable à la finance durable mais aussi la révision de dispositifs clés pour la Profession tels que MIF 2, PRIIPs ou Abus de marché.

Sur tous ces sujets, comme le retrace périodiquement cette lettre, l'objectif de l'AMAFI reste le même : porter la voix des acteurs qu'elle représente en formulant, lorsque cela apparaît nécessaire, des propositions constructives.

Stéphane Giordano, Bertrand de Saint Mars

▶ DOSSIER



Innovations et efficacité : les liaisons dangereuses ?

Les nouvelles technologies bouleversent le fonctionnement des marchés financiers, tout au moins, elles le questionnent. Et ce questionnement n'est pas que théorique, en effet, l'efficacité des marchés contribue à l'équilibre entre l'épargne et l'investissement et à une allocation efficace des ressources.

Innovations et efficacité : les liaisons dangereuses

 Sandra Sebag

Si les banques et les Etats ont joué un rôle essentiel dans le soutien aux économies en 2020, les marchés financiers sont maintenant appelés à s'impliquer davantage dans la relance. Un rôle qui repose sur une hypothèse centrale afin d'assurer leur bon fonctionnement : celle de l'efficacité. Schématiquement, celle-ci suppose que toute l'information économique et financière est intégrée dans le prix des actifs dès qu'elle est disponible. S'il existe plusieurs définitions et/ou formes théoriques de l'efficacité, cette hypothèse conduit à considérer que « *les prix reflètent à tout moment la valeur théorique des actifs* », précise Philippe Gillet, directeur du Master 2 Stratégie et Ingénierie Financière de l'Université de Paris Saclay. Dans une telle perspective, les prix permettent d'obtenir une allocation optimale des ressources au niveau macro-économique. Cela signifie concrètement que le capital serait alloué – grâce au fonctionnement des marchés financiers – de façon efficace. D'un point de vue théorique toujours, une condition est considérée comme nécessaire pour que l'efficacité soit parfaite : les marchés doivent être libres de s'organiser.

Des métiers transformés par l'innovation

Au-delà de l'existence d'une régulation qui assure un rôle stabilisateur sur les marchés financiers, l'hypothèse de l'efficacité est actuellement remise en question par l'innovation technologique qui est en train de transformer radicalement l'industrie financière. Parmi les changements récents, citons le développement de la gestion passive (ETF) ou encore du *trading* à haute fréquence (THF) issus en partie de l'innovation technologique et qui auraient une incidence sur le processus de formation des prix et donc sur l'allocation des ressources, mais les spécialistes en énumèrent d'autres... « *Outre la mise en place de taxes financières ou encore le comportement non rationnel des agents financiers régulièrement avancé pour expliquer les crises financières, l'hypothèse de l'efficacité des marchés financiers peut être remise en cause par un grand nombre de paramètres comme la croissance rapide des ETF, les échanges par blocs (internalisateurs systématiques) ou encore le développement du THF*, détaille Nicolas Just, directeur général délégué de Seeyond, filiale de Natixis Investment Managers. Nous

pouvons ainsi considérer que toute l'information n'est pas instantanément intégrée dans les prix ». Pour comprendre de quelle façon l'évolution de l'industrie pèse sur l'efficacité des marchés, revenons par exemple sur le rôle des ETF. Ces derniers sont des fonds d'investissement consistant à répliquer la performance d'indices avec pour sous-jacents des actions ou des obligations, voire des matières premières. A titre d'exemple, un ETF sur le CAC 40 aura pour objectif de suivre parfaitement la trajectoire d'évolution de cet indice. Un investisseur pourra en souscrivant à ce fonds s'exposer à l'ensemble des valeurs qui composent cet indice. Ces fonds drainent maintenant une part non négligeable de l'épargne en particulier aux Etats-Unis, mais aussi en Europe. Ils sont souvent d'une taille conséquente, avec plusieurs milliards de dollars d'encours, et proposés par de très grandes sociétés de gestion internationales dont les parts de marché ne cessent de croître. Une situation qui pourrait *in fine* aboutir à la constitution d'oligopoles avec des conséquences non négligeables. « *Le prix est la résultante d'anticipations portées par les agents économiques, dans le cadre des ETF, il n'y a pas d'anticipation sur les prix puisqu'il s'agit d'une réplique d'indices, ainsi, à terme, si l'essentiel de la gestion d'actifs est uniquement portée par les ETF, il n'y aura plus d'un point de vue théorique de marché* », souligne Philippe Gillet. Avant d'aboutir à une telle situation, d'un point de vue macro-économique, la croissance des ETF aurait déjà une incidence sur les modalités de financement. En sélectionnant des ETF, les investisseurs participeraient davantage au financement des grandes capitalisations, ou du moins des entreprises qui font partie des principaux indices, et laisseraient de côté les petites et moyennes capitalisations. De même, ces instruments auraient aussi des conséquences au niveau micro-économique sur la formation des prix des actifs. « *Les fournisseurs d'ETF exécutent une grande partie de leurs ordres dans le cadre des enchères de clôture. Ces derniers consistent à échanger des volumes importants par bloc dans les dernières minutes de la séance, mais ce type de trading en dehors de la cotation continue, dont la part ne cesse d'augmenter, a une incidence sur la formation des prix. En effet, quelle confiance accorder au prix déterminé en cours de journée par des volumes de plus en plus faibles ?* » s'interroge Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI. ►►



L'efficacité suppose que toute l'information est intégrée dans le prix des actifs dès que celle-ci est disponible



►► Les enjeux multiples du THF

Parallèlement au développement des ETF, le THF, porté notamment par certains grands établissements anglo-saxons, ne cesse lui aussi de croître. Ce dernier consiste à arbitrer les marchés financiers en s'appuyant sur des algorithmes qui permettent d'exécuter les transactions à une vitesse considérable et de bénéficier ainsi grâce à la vitesse d'exécution des anomalies de marché détectées par les modèles. Leur développement est porté par les évolutions technologiques : augmentation de la vitesse de calcul, développement des infrastructures de réseau (fibre optique...), utilisation d'algorithmes d'intelligence artificielle etc. Toutes ces avancées permettent d'aller toujours plus vite dans l'exécution des ordres et transforment ces métiers. « *Aujourd'hui, 90% des ordres passés sur les marchés américains sont le fait du THF et la très grande majorité d'entre eux n'est jamais exécutée, ils n'ont d'autres buts que d'avoir une influence sur les cours* », avance Nicolas Just. En Europe, il est difficile d'obtenir des chiffres sur ce phénomène, mais il serait de bien moindre ampleur notamment dans les pays – comme la France – qui imposent une taxe sur les transactions. Ce phénomène est par ailleurs relativisé par d'autres spécialistes. « *Un mythe s'est développé autour du THF et de la tenue de marché à haute fréquence, il est vrai qu'il existe très peu de chiffres sur ces phénomènes, mais en tout état de cause, les systèmes de surveillance des régulateurs interviennent lorsque certains acteurs cherchent à agir volontairement sur les cours* », relève Charles-Albert Lehalle, Senior Research Advisor chez Capital Fund Management (un hedge fund) et chercheur en mathématique. Les débats portent aussi sur leur rôle en tant que pourvoyeurs de liquidité. « *La Fed considère que le THF apporte de la liquidité aux marchés financiers, poursuit Nicolas Just. Toutefois, celle-ci n'agit qu'en trompe œil, en effet, dès qu'il y a un stress sur les marchés, elle disparaît* ». Une évolution qui serait logique : « *les teneurs de marché traditionnels apportaient de la liquidité, y compris en période de stress car ils mettaient du temps à ajuster leurs prix face à des événements, ce*

qui avait pour conséquence des pertes dans leur bilan. Avec le développement des nouvelles technologies, les informations peuvent être plus rapidement intégrées par ces derniers, par conséquent, en cas de stress, ils ne se positionnent plus en contrepartie et n'apportent plus la liquidité attendue », détaille Charles-Albert Lehalle. Et, phé-

nomène positif : les nouvelles technologies amélioreraient la circulation de l'information. « *Certes, l'utilisation intensive des nouvelles technologies est un investissement qui peut être initialement perçu comme un coût supplémentaire, mais celles-ci permettent aussi de traiter de nouvelles données comme par exemple celles tirées d'images satellites et d'avoir une vision plus précise de l'activité des entreprises* », poursuit Charles-Albert Lehalle.

Des banques centrales à la manœuvre

Si ces débats sont loin d'être tranchés, il est certain que les nouvelles technologies ont un rôle sur la façon dont l'efficacité des marchés doit être appréhendée. « *Lorsque l'hypothèse de l'efficacité des marchés a été avancée et vérifiée dans les années 60, les cours de marché utilisés étaient calculés de façon quotidienne voire hebdomadaire. Maintenant, les données de marché sont calculées en « intraday », leur volume a considérablement augmenté ainsi que la rapidité de la prise de décision qui est déléguée en grande partie à des algorithmes. Les exigences en matière d'efficacité des opérateurs comme des investisseurs sont plus fortes, ce qui rend cette hypothèse moins opérante. En effet, celle-ci n'est plus vérifiable à tout moment, le marché met alors un temps plus important – en termes relatifs – pour refléter la valeur théorique des actifs* », explique Philippe Gillet. Une évolution particulièrement vraie en période de stress où plus aucun acteur de l'industrie financière n'agit comme contrepartie, forçant ainsi les Banques centrales à intervenir et à apporter la liquidité nécessaire – et cela quoi qu'il en coûte – à la stabilisation des marchés financiers.



L'analyse de... Philippe Guillot

Secrétaire général adjoint en charge de la direction des données et des marchés à l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Quelle définition retient le régulateur de l'efficacité des marchés ?

Nous considérons qu'un marché est efficace si la formation des prix se fait dans les meilleures conditions, grâce à la transparence *pré-trade* et *post trade* qui améliore l'information disponible et favorise la rencontre de l'offre et de la demande avec la plus grande variété possible d'intervenants et cela quels que soient les volumes échangés ou encore la liquidité.

La liquidité ne constitue pas, d'après vous, une condition nécessaire à l'efficacité ?

Certains marchés peuvent être difficiles à traiter, en cas de crise par exemple, tout en étant généralement très liquides. La liquidité constitue ainsi une notion relativement complexe, celle-ci s'améliorant ou se détériorant en fonction des conditions de marché. Le régulateur s'intéresse donc également à d'autres métriques pour évaluer l'efficacité. Nous analysons la façon dont les transactions sont exécutées, leur impact sur les prix. Si une proportion trop importante des transactions est réalisée sur des plateformes opaques, le processus de formation des prix peut se dégrader. Nous sommes à ce titre, par exemple, vigilants sur les internalisateurs systématiques (IS). Ces derniers permettent aux grands investisseurs d'échanger des volumes importants de titres par blocs sans passer par des marchés transparents. Ils représentent maintenant entre 15 à 20% des montants échangés sur actions sur le marché français, mais pour autant leur contribution à la formation des prix est marginale car les échanges de blocs se font en dehors de toute transparence *pré-trade* et sans transparence *post-trade* satisfaisante. Cette préoccupation est partagée par la Commission européenne qui remet sur le chantier la directive MIF 2.

La concentration des acteurs et donc la réduction des intervenants remet aussi en cause le concept d'efficacité. A ce titre, êtes-vous attentifs au développement des ETF ?

La littérature académique montre que les ETF ont un effet ambivalent sur les marchés financiers. Il existe des études permettant de démontrer qu'ils permettent, grâce à des arbitrages constants, de renforcer l'efficacité des marchés, qu'ils ajoutent de la liquidité aux sous-jacents sur lesquels ils sont investis, et d'autres études concluant à l'effet inverse.

BREXIT

Les services financiers ne font pas partie de l'accord commercial conclu entre le Royaume-Uni et l'Union européenne le 24 décembre dernier. Ils devraient faire l'objet d'équivalences négociées dans les prochains mois. Dans cette attente, outre les équivalences temporaires accordées pour les chambres de compensation et les dépositaires centraux britanniques, deux autres sujets urgents ont mobilisé l'Association fin 2020 :

Obligation de négociation sur les dérivés (DTO)

Actuellement, et que leurs clients soient européens ou non, les succursales britanniques d'établissements européens sont soumises à la fois à la DTO mise en place par l'Union Européenne et à celle mise en place par le Royaume-Uni. Cette situation se traduisant par une forte perte de compétitivité, *l'AMAFI s'est mobilisée* aux côtés de la FBF et des associations allemande (BDB), italienne (ASSOSIM), et irlandaise (BPFII) pour appeler la Commission européenne à accorder une suspension temporaire de la DTO européenne. Si, compte tenu des négociations en cours, aucune décision n'a encore été prise, il faut noter que, quant à elle, la FCA a publié une *communication* le 31 décembre visant à modifier la DTO britannique jusqu'au 31 mars 2021. À ce titre, les assujettis, lorsqu'ils traitent pour le compte de clients de l'Union, ont désormais la possibilité d'exécuter leurs transactions sur des plateformes de négociation européennes sous certaines conditions.

Fonds de pension britanniques

Par ailleurs, l'Association s'est également mobilisée sur le maintien au profit des fonds de pension britanniques de l'*exemption temporaire* prévue par le dispositif EMIR. Cette exemption ne bénéficiant qu'aux fonds européens aux termes d'une doctrine élaborée par l'ESMA en 2014, et alors que ses impacts en termes de compétitivité peuvent être lourds, elle a souhaité que l'AMF précise l'interprétation qu'elle entendait donner à cette doctrine rédigée avant le référendum sur le Brexit. *Dans sa réponse*, le Président de l'AMF confirme qu'il n'est pas approprié de mettre en œuvre cette doctrine et invite les établissements français concernés par ce sujet à se rapprocher des services de l'AMF.

Arnaud Eard

RÉMUNÉRATIONS

Révision des lignes directrices CRD V

L'AMAFI a répondu à la consultation de l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) visant à mettre à jour ses lignes directrices en matière de bonnes politiques de rémunération, dans le cadre de la mise en œuvre de la directive CRD V (*AMAFI / 21-07*).

Elle a notamment insisté sur le fait que les établissements de petite taille ne présentant pas de risques systémiques ne devraient pas être visés par ces lignes directrices car cela irait alors à l'encontre de l'objectif assigné par les colégislateurs de proportionnalité des obligations par rapport à la taille des entreprises. L'Association a également souligné que, s'agissant de l'égalité en matière de politiques de rémunération entre les hommes et les femmes, les propositions formulées par l'ABE excèdent le mandat qui lui a été conféré dans la mesure où elles intègrent d'autres sujets liés à la parité hommes-femmes tels que l'accès aux formations ou la mobilité interne. Par ailleurs, étant donné l'objectif principal de CRD V, ces lignes directrices ne semblent pas être le véhicule législatif le plus efficace pour s'attaquer à un enjeu d'une telle importance.

Enfin, en matière d'indemnité de licenciement, l'Association se félicite des précisions apportées par l'ABE s'agissant notamment des paiements effectués après la fin du contrat.

Arnaud Eard

MIF 2

Quick fix - Accord politique

Un accord politique a été trouvé le 9 décembre 2020, lors du second trilogue politique sur le *Quick fix* MIF 2. Alors qu'il est dans l'ensemble assez proche de la proposition initiale de la Commission européenne, il convient de souligner les points suivants :

- ▶ Régime Gouvernance produits : les obligations avec option de remboursement au gré de l'émetteur (*make-whole clause*) en sont exemptées ;
- ▶ Rapports de meilleure exécution : l'envoi des rapports de meilleure exécution (RTS 27) dus par les entreprises d'investissement, les plateformes de négociation ou les fournisseurs de liquidité est suspendu ;
- ▶ *Disclosure* coûts & charges : les entreprises d'investissement sont exemptées de toutes les obligations en matière de coûts et charges à l'égard des contreparties éligibles et clients professionnels ;
- ▶ Dérivés de matières premières : une modification de la définition des dérivés de matières premières agricoles est opérée pour inclure la pêche et limiter les possibilités de spéculation ;
- ▶ Financement de la recherche : les entreprises d'investissement sont exonérées des règles MIF 2, pour les PME dont la capitalisation est inférieure à 1 Md€, pendant les 36 mois précédant la fourniture de recherche.

D'une manière générale, si l'accord ne va pas à l'encontre des priorités de l'Association, le *Quick fix* fait néanmoins l'impasse sur des sujets essentiels. Ceux-ci devront donc être traités dans le cadre de la révision générale de MiFID II / MiFIR prévue pour la fin de l'année. L'AMAFI a d'ores et déjà entamé des travaux dans cette perspective.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux, Pauline Laurent, Mehdi Ounjema

Données de marché

L'AMAFI a participé début janvier (AMAFI / 21-04) à la consultation de l'ESMA concernant les lignes directrices sur les obligations MiFID II / MiFIR en matière de données de marché. Les propositions avancées dans ce cadre répondaient à certaines des préoccupations exprimées par l'Association (AMAFI / 19-84) à l'occasion d'une précédente consultation de l'Autorité européenne sur l'évolution des prix de ces données. Les principales clarifications apportées concernent la fourniture des données dans des conditions commerciales raisonnables et sur une base non-discrétionnaire, l'obligation de facturer les données en fonction de l'usage qu'en fait l'utilisateur final et l'obligation de séparer la fourniture des données des autres services qui peuvent être fournis parallèlement.

Si l'AMAFI a accueilli favorablement la majorité de ces propositions, elle a aussi formulé quelques suggestions, notamment pour assurer un encadrement plus clair des audits engagés par les fournisseurs de données, une clarification de leur politique tarifaire pour qu'elle ne soit pas liée à la valeur que représente la donnée pour le client, une revue de certaines définitions standardisées qui ne semblent pas conformes à la réalité opérationnelle. Il s'agit également d'apporter des précisions sur la possibilité pour les utilisateurs d'exploiter gratuitement les données différées pour fournir d'autres services à leurs clients.

Inducements

Plusieurs travaux sont menés par l'AMAFI sur cette thématique. Ainsi, le Comité Conformité Banque Privé, a mené des réflexions sur la question de la légitimité des *inducements* perçus dans le cadre de la commercialisation d'instruments financiers distribués sur la base du service de réception-transmission d'ordres. Il s'agit également de rendre compte des pratiques et dispositifs mis en place pour pouvoir justifier de l'amélioration de la qualité du service fourni au client final dans ce cadre. Une mise à jour de la Position AMF 2013-10 sur ce thème est prévue prochainement.

Ces travaux ont par ailleurs permis d'échanger avec l'AMF sur une problématique qui promet d'être importante dans le cadre de la révision du dispositif MIF 2 : il semble en effet aujourd'hui probable que le dispositif des *inducements* fasse l'objet d'une large revue. Dans cette perspective, conjointement avec d'autres associations de Place (FBF, AFG, AFPDB notamment), l'AMAFI s'attache à dresser un état des lieux des pratiques en matière d'*inducements* et, notamment, en termes de coûts induits pour l'investisseur final en les comparant à ceux constatés dans d'autres pays (Royaume-Uni, Pays-Bas) où l'investisseur rémunère directement le conseil dont il bénéficie, donc sans *inducements*.

EI

Nouvelles normes prudentielles

Le *Règlement* (IFR) et la *Directive* (IFD) concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement publiés le 4 décembre 2019 entreront en application le 26 juin 2021, la directive devant être transposée en droit français d'ici cette échéance.

Pour mémoire, IFR et IFD distinguent trois types d'entreprises d'investissement. Celles dites de classe 1, considérées comme d'importance systémique et qui devront prendre un statut d'établissement de crédit, et celles dites de classes 2 et 3 qui se verront appliquer un nouveau régime prudentiel, fondé sur des métriques spécifiques à chaque activité (*les K Factors*).

Dans ce contexte, l'AMAFI est fortement mobilisée, en liaison avec la DGT et l'ACPR, afin de préparer les textes de transposition et d'accompagner ses adhérents dans la mise en œuvre du nouveau régime. Il s'agit notamment pour les entreprises de classe 1, d'analyser les conséquences liées à leur changement de statut, et pour les autres, de les aider à faire la bascule entre les normes actuelles et les nouvelles.

Emmanuel de Fournoux

PRIIPs

Révision du dispositif

L'AMAFI a mené un certain nombre d'actions auprès de la Commission européenne et des autorités européennes de supervision (ESAs) pour relayer différentes problématiques identifiées dans le projet de RTS révisés (mais non approuvées par l'EIOPA). À cet effet, elle a établi un document de position (*AMAFI / 20-59*) qu'elle a ensuite adapté et co-signé avec son homologue allemand (DDV) (*AMAFI / 20-74*). A ce jour, l'issue du dossier reste incertaine mais l'Association poursuit ses actions pour que les impacts négatifs anticipés pour les produits structurés, et en particulier les produits *auto-call*, soient pris en compte.

Pauline Laurent

DONNÉES PERSONNELLES

Transfert vers un pays tiers

Dans le cadre de son groupe RGPD *Privacy Shield*, l'AMAFI a examiné la consultation du Comité Européen de la Protection des Données (EDPB) relative aux mesures supplémentaires à mettre en œuvre dans le cadre d'un transfert de données personnelles vers un pays tiers.

À cette occasion (*AMAFI / 20-75*), l'Association souligne les nombreuses incertitudes résultant de la décision de la Cour de justice de l'Union européenne et pointe la nécessité de développer des solutions technologiques européennes pour que les opérateurs disposent d'alternatives viables. Au-delà, elle rappelle notamment :

- ▶ La nécessité d'une période de grâce permettant aux entreprises de mettre en œuvre les procédures et mesures nécessaires dans un délai raisonnable ;
- ▶ L'utilité d'introduire des règles permettant une approche par secteur (approche par les risques) ;
- ▶ La charge imposée à l'exportateur de données pour évaluer, au cas par cas, le niveau d'adéquation de la législation d'un pays tiers au Règlement général sur la protection des données (RGPD) qui est susceptible d'être créatrice d'une multitude d'interprétations divergentes de la part des assujettis et ainsi, d'une incertitude juridique et d'un risque élevé de fragmentation ;
- ▶ L'urgence qu'il y a, à ce que l'EDPB et la Commission européenne apportent des précisions concrètes sur la façon dont les entreprises européennes peuvent poursuivre leurs transferts vers des pays tiers sans être en risque.

Thiebold Cremers, Mathilde Le Roy

PROSPECTUS

Durée de validité

Après plusieurs échanges sur le sujet de la durée de validité du prospectus, l'AMF a indiqué qu'elle n'estimait pas nécessaire que les notes d'opérations signalent que la durée de validité de 12 mois d'un prospectus ne vaut que si l'offre n'a pas été clôturée ou que les négociations sur un marché réglementé n'ont pas commencé. L'Association se demandait si, en l'absence de cette précision dans les notes d'opérations, les investisseurs seraient suffisamment informés. L'AMF répond positivement en rappelant que cette information est donnée dans les conditions prévues par l'Annexe 2 de l'instruction AMF n° 2019-21 sur les modalités de dépôt et de publication des prospectus.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

DAC 6

Guide professionnel

L'Association mène depuis plusieurs mois des travaux en vue de guider ses adhérents dans la mise en œuvre de l'obligation de déclarer certains dispositifs transfrontaliers comportant au moins un marqueur d'optimisation fiscale, tel que prévu par la directive UE 2018/822 du 25 mai 2018 dite « DAC 6 ». L'objectif est de fournir aux professionnels des marchés une grille de lecture de la réglementation DAC 6 sous la forme d'un Guide professionnel dont la publication est envisagée au courant du premier trimestre 2021.

Eric Vacher, Maguette Diouf

FINANCE DURABLE

Implications juridiques



La finance durable est aujourd'hui un sujet majeur autour duquel se développent différentes initiatives de régulation aux niveaux européen et national. Dans cet environnement très évolutif, le Comité juridique de l'AMAFI a souhaité identifier les problématiques et implications juridiques qui peuvent résulter de ces initiatives. Un panorama les recensant est ainsi en cours d'élaboration sur la base duquel il est prévu de mettre à disposition des adhérents des éléments d'appréciation au cours des prochaines semaines.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

SFTR

Obligation de reporting

Le 13 juillet dernier (cf. *Info AMAFI 146*), entré en application la première phase de l'obligation faite aux entreprises d'investissement et aux chambres de compensation de reporter leurs opérations de financement sur titres. Depuis, deux phases importantes sont intervenues : octobre 2020, extension du régime aux sociétés de gestion ; janvier 2021, Brexit et extension du régime aux contreparties non financières.

Dans l'ensemble, ces différentes étapes se sont déroulées avec succès. Pour autant, l'AMAFI reste très mobilisée sur ce sujet dans le cadre de son Groupe SFTR. L'objectif désormais est d'améliorer la qualité du *reporting* en liaison avec les autorités françaises et européennes, les principaux prestataires de service ainsi que les associations européennes les plus concernées par cette réglementation comme l'ICMA (*International Capital Markets Association*) et l'ISLA (*International Securities Lenders Association*). Il s'agit notamment d'améliorer l'appariement entre les deux parties prenantes au *reporting*, et également de traiter des questions qui continuent à soulever des difficultés comme l'identification des titres (LEI) au niveau international.

Emmanuel de Fournoux

TTF

Mise à jour du Guide AMAFI

Une nouvelle version du Guide AMAFI d'application de la taxe sur les transactions financières (TTF) est disponible sur le site de l'Association ([AMAFI / 21-03](#)). L'actualisation concerne principalement la nouvelle liste des sociétés dont les acquisitions de titres sont soumises à la taxe pour les transactions réalisées en 2021. Conséquence de la crise et de la réduction de certaines capitalisations qui deviennent inférieures à 1Md€, leur nombre passe de 134 pour 2020 à 129 pour 2021.

Par ailleurs, l'annexe présentant les données chiffrées relatives à l'évolution du rendement de la taxe et de son affectation à l'aide au développement est également mise à jour. Le rendement prévisionnel global pour 2021 est de 1,572 Md€ dont environ un tiers, soit 528 M€, est affecté à l'aide au développement (FSD).

TTF espagnole

Après la France et l'Italie, l'Espagne vient d'introduire une taxe sur les transactions financières. Construite sur le modèle français, elle frappe les acquisitions d'actions émises par les sociétés espagnoles cotées dont la capitalisation boursière excède 1 Md€. L'entrée en vigueur de ce dispositif en ce début d'année, alors que certains dispositifs d'application restaient à préciser en décembre dernier, a suscité de nombreuses interrogations, y compris parmi les opérateurs de marché établis en France.

Avec l'expertise de Deloitte.Taj Société d'avocats et de son réseau espagnol, ces interrogations ont été examinées avec les opérateurs intéressés lors d'une conférence le 20 janvier dernier. Un support de présentation en langue anglaise est disponible en ligne dans l'espace réservé aux adhérents.

Eric Vacher

CONFÉRENCE → DÉBRIEF

Actualité Fiscale pour le secteur financier 14 janvier 2021

En partenariat avec Deloitte.TAJ Société d'avocats, l'AMAFI a organisé le 14 janvier dernier, la 11^{ème} édition de sa traditionnelle présentation de l'actualité fiscale pour le secteur financier, avec la particularité d'une conférence à distance cette année, totalisant plus de 200 inscrits. L'évènement était articulé autour du thème : « *Quoi qu'il en coûte : plus dure sera la chute ?* ».

Parmi les principaux points évoqués, on retiendra plus particulièrement : une attractivité retrouvée en fiscalité du capital malgré des taux élevés, les impacts de la crise sanitaire sur la gestion fiscale des nouveaux modes de travail, DAC 6 - J-17 avant la première déclaration, Groupe TVA - Modalités pratiques et impacts fiscaux, les mesures LF2021 pour le secteur financier, BEPS et prix de transfert - 5 ans après, bilan et perspectives et travaux de l'OCDE sur la fiscalité du numérique.

📌 Le support de présentation et la vidéo de l'évènement sont disponibles en ligne dans l'espace réservé aux adhérents.

Eric Vacher

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Lignes directrices ACPR

Un projet d'annexe aux *Lignes directrices ACPR relatives à l'identification, la vérification de l'identité et la connaissance de la clientèle* dédiée aux opérations de marché, est en cours de finalisation par les services de l'ACPR avec le concours de l'AMF. Élaboré en concertation avec l'AMAFI, ce projet fait suite aux propositions qu'elles avaient soumises en 2019 à l'ACPR (AMAFI / 19-65). L'enjeu est plus particulièrement d'identifier les relations d'affaires entre intervenants de marchés pour mettre en œuvre les mesures de vigilance adaptées. Outre la question des impacts, en matière de LCB-FT des déclarations de soupçons d'abus de marché notifiées à l'AMF, trois thématiques d'importance majeure pour les activités de marché seront traitées : l'intermédiation financière, le *post* marché et la distribution d'instruments financiers. Le projet, actuellement à l'étude devrait être finalisé et publié, *a priori*, dans le courant du 1^{er} trimestre 2021.

Personnes politiquement exposées (PPE)

En novembre dernier, la DGT a consulté les associations professionnelles concernant un projet d'arrêté PPE. Il faut en effet rappeler que la 4^{ème} directive anti-blanchiment impose la mise en œuvre de mesures de vigilance particulières lorsque les personnes assujetties entrent en relation d'affaires avec une personne qui est exposée à des risques particuliers en raison des fonctions politiques, juridictionnelles ou administratives qu'elle exerce.

Les échanges avec la DGT se sont principalement concentrés sur la notion d'entreprise publique et les contraintes opérationnelles que générerait pour les assujettis une mise en œuvre du dispositif, sans disposer d'une liste fiable des entreprises publiques dont les dirigeants et membres des organes de surveillance et d'administration doivent être considérés comme PPE. La publication de cet arrêté devrait avoir lieu prochainement.

Transposition de la 5^{ème} directive

Les nombreuses modifications issues de la transposition de la 5^{ème} directive ont induit différentes interrogations de la part des adhérents. L'AMAFI a donc relayé ces interrogations aux autorités concernées (DGT, INPI, AMF, et ACPR) afin que ces points puissent être clarifiés. Parmi ceux-ci : la gestion du registre des bénéficiaires effectifs et la remontée des divergences, les difficultés d'interprétation de la notion de marchés dits « équivalents » et celles tenant à l'identification lors de l'entrée en relation d'affaires « à distance » qu'il s'agisse de personnes physiques ou morales.

Adélaïde Fischmeister

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/01/2020
au 01/01/2021*

31

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

19

Notes de position /
de problématique

19

Notes d'information

7

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

4

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **European Energy Exchange AG**, infrastructure de marché qui rejoint l'AMAFI en qualité de correspondant social. Son représentant en France est Charlotte Froehly.
- ▶ **KPMG Avocats**, cabinet d'avocats créé en 2018. Son dirigeant est Mustapha Oussedrat (Associé, Président).
- ▶ **Macquarie Capital France SA (MCF SA)**, entreprise offrant des services de réception-transmission d'ordres et de conseil en investissement. Ses dirigeants sont Rainer Langel (Directeur Général) et Fady Lahame (Directeur Général Délégué).
- ▶ **Market Securities (France) SA**, entreprise qui offre des services de réception-transmission-exécution d'ordres et exploite un système organisé de négociation (OTF). Ses dirigeants sont Michael Maruani (Directeur Général) et Driss Sayah (Directeur Général Délégué).
- ▶ **Perella Weinberg Partners France SAS**, entreprise offrant des services de réception-transmission d'ordres et de conseil en investissement. Son dirigeant est Cyrille Perard (Président).

CONTACTS

Ashley Berne

01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebold Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Maguette Diouf

01 53 83 00 88 | mdiouf@amafi.fr

Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aear@amafi.fr

Adélaïde Fischmeister

01 53 83 00 85 | afischmeister@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Pauline Laurent

01 53 83 00 87 | plaurent@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@amafi.fr

Léah Moyal

01 53 83 00 83 | lmoyal@amafi.fr

Mehdi Ounjema

01 53 83 00 73 | mounjema@amafi.fr

Bertrand de Saint Mars

01 53 83 00 95 | bdesaintmars@amafi.fr

Éric Vacher

01 53 83 00 82 | evacher@amafi.fr

Directeur de publication Bertrand de Saint Mars | Rédacteur en chef Philippe Bouyoux | Rédaction dossier Sandra Sebag |
Direction artistique Rodolphe Herrera | Maquette Sabine Charrier | Imprimeur PDI - N° ISSN : 1761-7863 |



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



www.amafi.fr



<http://amafi.fr/topics/en/Linfo-amafi>



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

13, rue Auber, 75009 Paris | Tél.: 01 53 83 00 70 | email : info@amafi.fr

Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics (notamment les réponses de l'AMAFI aux consultations publiques identifiables par *la couleur verte*). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.