

REGIME DE PAYS TIERS

Exemption *interdealer*

Précisions de l'AMAFI

1. À la fin de l'année 2018, l'AMAFI a été saisie par un certain nombre de ses adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, confrontés à des avertissements émis par diverses de leurs contreparties homologues établies au Royaume Uni. Celles-ci leur indiquaient alors qu'elles ne réaliseraient plus avec eux des transactions de gré-à-gré sur instruments financiers que depuis leurs filiales au sein de l'Union Européenne si le Royaume-Uni devait être considéré comme un pays tiers ne bénéficiant pas d'un accord d'équivalence à la date de son retrait de l'Union.

Dans cette situation, la crainte de ces contreparties était en effet de se voir soumises à la réglementation nationale au motif qu'elles auraient fourni ou exercé un service ou une activité d'investissement à une personne établie en France.

2. Ces craintes paraissant infondées dans un contexte où la doctrine de l'ACPR et de l'AMF en ce domaine semblait depuis longtemps fixée, et alors que la problématique en cause n'était ni nouvelle, ni modifiée quelles que soient les conditions du retrait du Royaume-Uni, un échange de lettres, au terme d'une concertation à laquelle participait la Direction générale du Trésor, a eu lieu (v. Annexe 2) entre l'AMAFI d'une part, l'ACPR et l'AMF d'autre part.

L'AMF et l'ACPR ont ainsi confirmé à l'Association, le 15 février 2019, que pour les acteurs français du marché *interdealer* « le régime national applicable aux entreprises de pays tiers (...) n'avait pas vocation à créer de rupture dans leurs activités de négociation pour compte propre avec des contreparties de pays tiers ». Les Autorités précisait également que le « Projet de loi relative au Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (dite loi PACTE) [alors en cours de discussion parlementaire¹] viendrait modifier le régime des entreprises de pays tiers, tout en permettant par renvoi réglementaire de ne pas remettre en cause le régime actuel s'agissant des transactions réalisées dans les conditions prévues [par leur courrier] ».

3. La notion d'entreprise de pays tiers (EPT) a ainsi été modifiée dans l'article L. 532-47 du Comofi pour l'aligner avec celle de l'article 4(57) de la directive MIF². L'EPT est désormais défini comme suit : « une entreprise qui, si son administration centrale ou son siège social étaient situés dans un Etat membre de l'Union européenne, serait soit un établissement de crédit fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement, soit une entreprise d'investissement ».

L'article L. 532-48 du Comofi nouveau précise quant à lui qu'une EPT ne peut fournir de services d'investissement sur le territoire français que par le biais d'une succursale, qu'il s'agisse de clients non-professionnels³, de clients professionnels ou de contreparties éligibles. Ce même article prévoit toutefois en son IV que « Lorsque cela est nécessaire pour sauvegarder le bon fonctionnement des marchés financiers, [un décret] peut prévoir des dérogations limitées à la négociation pour compte propre mentionnée à l'article L. 321-1. »

¹ Les dispositions concernées figurent à l'article 77, 18°, 19° et 21° de la loi PACTE.

² Directive 2014/65/UE du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

³ Ce qui était déjà le cas avant l'entrée en vigueur de la loi PACTE.

4. C'est l'objet du [décret](#) (v. *Annexe 1*) publié au Journal Officiel du 28 juin 2019, qui crée l'article [D. 532-40](#) du Comofi, lequel autorise, sans pour autant impliquer l'implantation d'une succursale en France :

- ✚ Les transactions pour compte propre de gré à gré sur instruments financiers entre un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement français et toute entreprise de pays tiers ;
- ✚ Les EPT à être membre d'une plateforme boursière française ;

5. Ce décret vient ainsi confirmer **et remplacer** les termes du courrier adressé à l'AMAFI par l'AMF et l'ACPR en février 2019.



Annexe 1 – Décret n° 2019-655 du 27 juin 2019 pris en application de l'article L. 532-48 du code monétaire et financier

Décrets, arrêtés, circulaires

TEXTES GÉNÉRAUX

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Décret n° 2019-655 du 27 juin 2019 pris en application de l'article L. 532-48 du code monétaire et financier

NOR : ECOT1911362D

Publics concernés : le décret concerne les entreprises de pays tiers définies à l'article L. 532-47 du code monétaire et financier et les membres de marchés réglementés, de systèmes multilatéraux de négociation ou les clients de systèmes organisés de négociation mentionnés aux articles L. 421-1, L. 424-1 et L. 425-1.

Objet : permettre pour les entreprises de pays tiers d'effectuer certaines transactions pour compte propre, sans obligation de présence physique.

Entrée en vigueur : l'article 1^{er} du décret entre en vigueur le lendemain de sa publication au Journal officiel et l'article 2 du décret entre en vigueur le dixième jour suivant sa publication au Journal officiel.

Notice : le décret autorise tout achat ou vente de titre entre établissement de crédit ou entreprise d'investissement français et toute entreprise de pays tiers, traité de gré à gré et pour compte propre et permet à un prestataire de services d'investissement de pays tiers d'être membre d'une plateforme boursière française sans être obligé d'installer de succursale.

Références : le décret est pris pour l'application du 19^o du I de l'article 77 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises. Les dispositions du code monétaire et financier modifiées par le présent décret peuvent être consultées, dans leur rédaction issue de cette modification, sur le site Légifrance (<https://www.legifrance.gouv.fr>).

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie et des finances,

Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 532-48 ;

Vu l'avis du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières en date du 23 mai 2019,

Décète :

Art. 1^{er}. – Après l'article D. 532-39 du code monétaire et financier, il est ajouté un article ainsi rédigé :

« Art. D. 532-40. – Une entreprise de pays tiers au sens du 1^o de l'article L. 532-47 du présent code n'est pas soumise à l'obligation d'établir une succursale en France dès lors que, sans fournir en France aucun autre service d'investissement mentionné à l'article L. 321-1, elle conclut pour compte propre des transactions sur instruments financiers ou sur des unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement en se trouvant dans l'une des situations suivantes :

« 1^o Les transactions sont conclues avec une entité agissant pour compte propre qui est un établissement de crédit agréé dans les conditions prévues à l'article L. 511-10, une entreprise d'investissement agréée dans les conditions prévues à l'article L. 532-1, ou une institution visée à l'article L. 518-1 ou au 1^o de l'article L. 531-2, en dehors d'un marché réglementé, d'un système multilatéral de négociation ou d'un système organisé de négociation ;

« 2^o Les transactions sont conclues sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou un système organisé de négociation mentionnés aux articles L. 421-1, L. 424-1 et L. 425-1. »

Art. 2. – I. – Il est créé trois nouveaux articles au livre VII du code monétaire et financier :

« Art. D. 745-6-1. – I. – Sont applicables en Nouvelle-Calédonie, sous réserve des adaptations prévues au II, les dispositions des articles mentionnés dans la colonne de gauche du tableau ci-après, dans leur rédaction indiquée dans la colonne de droite du même tableau :

«

ARTICLES APPLICABLES	DANS LEUR REDACTION
D. 532-36 à D. 532-39	décret n° 2017-1324 du 6 septembre 2017
D. 532-40	décret n° 2019-655 du 27 juin 2019

« II. – Les mots: “ou sur des unités mentionnées à l’article L. 229-7 du code de l’environnement” sont supprimés.

« Art. D. 755-6-1. – I. – Sont applicables en Polynésie française, sous réserve des adaptations prévues au II, les dispositions des articles mentionnés dans la colonne de gauche du tableau ci-après, dans leur rédaction indiquée dans la colonne de droite du même tableau :

«

ARTICLES APPLICABLES	DANS LEUR REDACTION
D. 532-36 à D. 532-39	décret n° 2017-1324 du 6 septembre 2017
D. 532-40	décret n° 2019-655 du 27 juin 2019

« II. – Les mots: “ou sur des unités mentionnées à l’article L. 229-7 du code de l’environnement” sont supprimés.

« Art. D. 765-6-1. – I. – Sont applicables aux îles Wallis et Futuna, sous réserve des adaptations prévues au II, les dispositions des articles mentionnés dans la colonne de gauche du tableau ci-après, dans leur rédaction indiquée dans la colonne de droite du même tableau :

«

ARTICLES APPLICABLES	DANS LEUR REDACTION
D. 532-36 à D. 532-39	décret n° 2017-1324 du 6 septembre 2017
D. 532-40	décret n° 2019-655 du 27 juin 2019

« II. – Les mots: “ou sur des unités mentionnées à l’article L. 229-7 du code de l’environnement” sont supprimés. » ;

II. – Au III de l’article 2 du décret n° 2018-1327 du 28 décembre 2018 relatif aux contributions dues à l’Autorité des marchés financiers, dans chacune de ses occurrences, la référence: « D. 766-10 » est remplacée par la référence: « D. 766-5 ».

Art. 3. – Le ministre de l’économie et des finances et la ministre des outre-mer sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l’exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait le 27 juin 2019.

EDOUARD PHILIPPE

Par le Premier ministre :

*Le ministre de l’économie
et des finances,*
BRUNO LE MAIRE

La ministre des outre-mer,
ANNICK GIRARDIN

Annexe 2 – Echange de courriers entre l'AMAFI et l'AMF / ACPR



Association française
des marchés financiers

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Le Directeur Général

M. Edouard Fernandez-Bollo
Secrétaire général
ACPR
4, Place de Budapest
74436 Paris

BSM/CC/19-0193

Paris, le 1^{er} février 2019

Objet : Marché interdealers
Opérations réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Secrétaire Général,

Depuis quelques semaines, l'AMAFI est saisie par un certain nombre de ses adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, confrontés à des positions exprimées par diverses de leurs contreparties homologues établies au Royaume Uni. A cette occasion en effet, ces contreparties leur indiquent qu'elles ne réaliseront plus avec eux des transactions de gré-à-gré sur instruments financiers que depuis leurs filiales au sein de l'Union Européenne si le Royaume-Uni devait être considéré comme un pays tiers ne bénéficiant pas d'un accord d'équivalence à la date de son retrait de l'Union.

La possibilité, désormais extrêmement forte, d'un *hard Brexit* est manifestement à l'origine de ces prises de position. La crainte de ces contreparties, qui se trouveraient alors hors UE, est ainsi de se voir soumises à la réglementation nationale au motif qu'elles fourniraient ou exerceraient un service ou une activité d'investissement à une personne en France.

Ces positions seraient bien évidemment hautement problématiques d'un point de vue économique. Elles signifieraient en effet que les établissements et entreprises établies en France n'auraient plus accès à un pool de contreparties – et donc à des sources de liquidité – aussi large qu'aujourd'hui, mais seulement à celles établies dans l'Union. Se verrait en conséquence affectée leur capacité à gérer efficacement, au travers d'opérations sur instruments financiers, les risques portés dans leur bilan. Et corrélativement surtout, cette fragmentation du marché interdealers amoindrirait leur capacité à fournir à leurs clients européens des services et produits à des prix compétitifs, avec au final une réduction de leur faculté à servir le financement de l'économie européenne et la couverture des risques supportés par ses agents.

Ces positions paraissent surtout infondées dans un contexte où la doctrine de l'ACPR et de l'AMF en ce domaine semble à l'AMAFI depuis longtemps fixée, et où la problématique en cause n'est aucunement modifiée quelles que soient les conditions du retrait du Royaume-Uni. A titre particulièrement illustratif, il n'a jamais été discuté que les opérations en question peuvent être conclues avec des acteurs situés aux États-Unis, pays pourtant déjà dans la situation qui pourrait être celle du Royaume-Uni demain.

...

...

Aussi, s'agissant d'une question d'interprétation du régime national d'entreprises de pays tiers et alors que l'ACPR et l'AMF dans leur domaine respectif, sont chargées d'en assurer la bonne application par les établissements et entreprises qui leur sont assujettis, l'AMAFI souhaiterait que puisse lui être apportée la confirmation que, lorsque l'une des contreparties est située en France, les situations répondant simultanément aux trois critères ci-dessous ne seraient pas analysées par les Autorités comme constituant la fourniture ou l'exercice d'un service ou d'une activité d'investissement qui nécessiterait l'obtention d'une autorisation en France.

- Les contreparties en présence ont chacune un statut d'établissement de crédit ou d'entreprises d'investissement ou un statut équivalent pour celle qui constitue une entreprise de pays tiers ;
- Elles disposent toutes deux, au terme de la réglementation applicable à chacune, des autorisations et agréments nécessaires pour agir en compte propre ;
- Les opérations concernées sont des transactions de gré à gré sur instruments financiers conclues pour compte propre par chacune des contreparties.

J'adresse bien sûr, dans les mêmes termes, cette demande au Secrétaire Général de l'AMF.

En vous remerciant de l'attention que vous y porterez, et restant bien entendu à votre disposition et à celle de vos collaborateurs pour en discuter de manière approfondie, je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire Général, en l'assurance de ma considération distinguée.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "Bertrand de Saint Mars".

Bertrand de Saint Mars



Association française
des marchés financiers

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Le Directeur Général

M. Benoît de Juvigny
Secrétaire général
AMF
17, Place de la Bourse
75082 Paris cedex 02

BSM/CC/19-0194

Paris, le 1^{er} février 2019

Objet : Marché interdealers
Opérations réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Secrétaire Général,

Depuis quelques semaines, l'AMAFI est saisie par un certain nombre de ses adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, confrontés à des positions exprimées par diverses de leurs contreparties homologues établies au Royaume Uni. A cette occasion en effet, ces contreparties leur indiquent qu'elles ne réaliseront plus avec eux des transactions de gré-à-gré sur instruments financiers que depuis leurs filiales au sein de l'Union Européenne si le Royaume-Uni devait être considéré comme un pays tiers ne bénéficiant pas d'un accord d'équivalence à la date de son retrait de l'Union.

La possibilité, désormais extrêmement forte, d'un *hard Brexit* est manifestement à l'origine de ces prises de position. La crainte de ces contreparties, qui se trouveraient alors hors UE, est ainsi de se voir soumises à la réglementation nationale au motif qu'elles fourniraient ou exerceraient un service ou une activité d'investissement à une personne en France.

Ces positions seraient bien évidemment hautement problématiques d'un point de vue économique. Elles signifieraient en effet que les établissements et entreprises établies en France n'auraient plus accès à un pool de contreparties – et donc à des sources de liquidité – aussi large qu'aujourd'hui, mais seulement à celles établies dans l'Union. Se verrait en conséquence affectée leur capacité à gérer efficacement, au travers d'opérations sur instruments financiers, les risques portés dans leur bilan. Et corrélativement surtout, cette fragmentation du marché interdealers amoindrirait leur capacité à fournir à leurs clients européens des services et produits à des prix compétitifs, avec au final une réduction de leur faculté à servir le financement de l'économie européenne et la couverture des risques supportés par ses agents.

Ces positions paraissent surtout infondées dans un contexte où la doctrine de l'ACPR et de l'AMF en ce domaine semble à l'AMAFI depuis longtemps fixée, et où la problématique en cause n'est aucunement modifiée quelles que soient les conditions du retrait du Royaume-Uni. A titre particulièrement illustratif, il n'a jamais été discuté que les opérations en question peuvent être conclues avec des acteurs situés aux États-Unis, pays pourtant déjà dans la situation qui pourrait être celle du Royaume-Uni demain.

.../...

.....

Aussi, s'agissant d'une question d'interprétation du régime national d'entreprises de pays tiers et alors que l'ACPR et l'AMF dans leur domaine respectif, sont chargées d'en assurer la bonne application par les établissements et entreprises qui leur sont assujettis, l'AMAFI souhaiterait que puisse lui être apportée la confirmation que, lorsque l'une des contreparties est située en France, les situations répondant simultanément aux trois critères ci-dessous ne seraient pas analysées par les Autorités comme constituant la fourniture ou l'exercice d'un service ou d'une activité d'investissement qui nécessiterait l'obtention d'une autorisation en France.

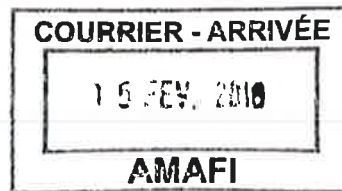
- Les contreparties en présence ont chacune un statut d'établissement de crédit ou d'entreprises d'investissement ou un statut équivalent pour celle qui constitue une entreprise de pays tiers ;
- Elles disposent toutes deux, au terme de la réglementation applicable à chacune, des autorisations et agréments nécessaires pour agir en compte propre ;
- Les opérations concernées sont des transactions de gré à gré sur instruments financiers conclues pour compte propre par chacune des contreparties.

J'adresse bien sûr, dans les mêmes termes, cette demande au Secrétaire Général de l'ACPR.

En vous remerciant de l'attention que vous y porterez, et restant bien entendu à votre disposition et à celle de vos collaborateurs pour en discuter de manière approfondie, je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire Général, en l'assurance de ma considération distinguée.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "B. de Saint Mars".

Bertrand de Saint Mars



Paris, le 12 février 2019

Bertrand de Saint Mars
Directeur général
AMAFI
13 rue Auber
75009 Paris

Objet : Transactions inter-dealers réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Directeur Général,

Par courrier en date du 1er février 2019, vous nous faites part des inquiétudes de vos adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, qui se voient confrontés à des réticences de leurs contreparties établies au Royaume-Uni à réaliser avec elles des transactions de gré à gré sur instruments financiers au motif que, en cas de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord et à défaut d'une décision d'équivalence octroyée par la Commission européenne, ces entreprises de pays tiers ne pourraient pas bénéficier des dispositions de l'article 46 du règlement (UE) n° 600/2014 (dit MiFIR) et seraient alors soumises au régime national de pays tiers.

Nous comprenons que ces contreparties craignent de devoir solliciter un agrément en France pour pouvoir continuer à réaliser des transactions avec les établissements de crédit et les entreprises d'investissement établis en France. Si cette interprétation devait être retenue, les contreparties de pays tiers cesseraient alors de traiter avec les entités françaises. Ces dernières perdraient de ce fait leur accès aux pools de liquidité étrangers ce qui obérerait leur faculté à gérer les risques portés à leur bilan, et nuirait au final au marché européen.

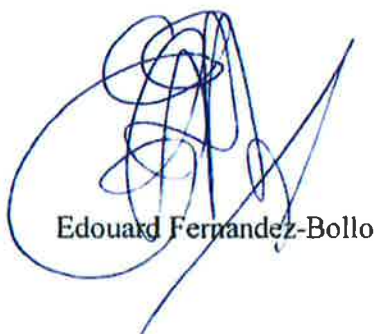
Par la présente lettre, nous souhaitons confirmer aux acteurs du marché interbancaire que le régime national applicable aux entreprises de pays tiers, c'est-à-dire les entreprises qui, si leur administration centrale ou leur siège statutaire était situé à l'intérieur de l'Union européenne, seraient soit des établissements de crédit fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement, soit des entreprises d'investissement, n'a pas vocation à créer de rupture dans leurs activités de négociation pour compte propre avec des contreparties de pays tiers.

En particulier, il y a toujours lieu de considérer que si les seuls services ou activités d'investissement qu'une entreprise de pays tiers fournit ou exerce en France consistent en la conclusion de transactions de gré à gré sur des instruments financiers pour compte propre (hors exécution de transaction pour le compte de clients) avec ces établissements de crédit ou entreprises d'investissement, dites transactions *inter-dealers*, alors cette entreprise de pays tiers n'est pas soumise aux obligations des articles L. 532-47 et suivants du code monétaire et financier. Dès lors, aucune exigence d'agrément en France n'est requise en application du droit national en vigueur.

L'article 23 du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises (dite loi Pacte) tel que voté par le Sénat le 31 janvier 2019 viendrait modifier le régime des entreprises de pays tiers, tout en permettant par renvoi réglementaire de ne pas remettre en cause le régime actuel s'agissant des transactions réalisées dans les conditions prévues ci-dessus.

En espérant avoir répondu à vos attentes, je vous prie de croire, Monsieur le Directeur général, l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Le Secrétaire général de l'ACPR



Edouard Fernandez-Bollo

Le Secrétaire général de l'AMF



Benoit de Juvigny