

▶ ÉDITO

Cette fin 2020 est marquée par deux immenses défis. L'un, la crise sanitaire, est mondial ; l'autre, le Brexit, est européen. Tous deux ont une portée qui dépasse de loin le secteur des marchés, mais qui, pour lui, revêtent une importance particulière.

Jusqu'à présent, la réponse financière au double choc d'offre et de demande induit par la crise sanitaire a surtout consisté en la distribution aux entreprises de crédits assortis de garanties étatiques. Pour autant, les marchés sont amenés à jouer un rôle clé dans la relance de l'économie, notamment en finançant les plans de relance nationaux et européen. C'est pourquoi dans le cadre de notre partenariat avec Revue Banque, nous avons choisi de consacrer à cette thématique le nouvel Hors-série qui accompagne la sortie de ce numéro de l'Info AMAFI. Souhaitons que vous découvriez avec plaisir et intérêt les différentes contributions que nous avons réunies à cette occasion.

Et bien sûr, il y a le Brexit. Si le Royaume-Uni a officiellement quitté l'Union le 31 janvier dernier, il reste néanmoins soumis aux règles communautaires jusqu'à la fin de l'année. Et cela dans un contexte où l'incertitude reste toujours extrêmement forte sur les règles qui bientôt, régiront les relations avec celle qui, de loin, est aujourd'hui la principale place financière de l'Union. Comme l'Association le souligne depuis de nombreux mois, la mesure de ce changement profondément structurel doit être prise. Certes, si la réflexion a indéniablement progressé, il n'est pas sûr que toutes les conséquences en soient encore tirées au niveau politique. L'enjeu est d'abord en termes d'attractivité et de compétitivité d'une Europe qui doit absolument conserver une maîtrise suffisante des flux financiers qui alimentent le développement de son économie. Pour y parvenir, les évolutions du cadre réglementaire de l'Union doivent être pilotées par des analyses coûts / bénéfices systématiques, afin de garantir que les charges d'adaptation pesant sur les acteurs sont réellement justifiées par un bénéfice collectif suffisant. A ceci s'ajoute la nécessité de vérifier que les priorités qui ont jusqu'à présent présidé au modelage du cadre réglementaire sont toujours compatibles avec la demande faite aux marchés d'accroître leur part dans le financement de l'économie. Dans les pages qui suivent, plusieurs des dossiers que traite l'AMAFI éclairent ces préoccupations.

Stéphane Giordano, Bertrand de Saint Mars

▶ DOSSIER



Marché de grains : 2021, l'année des grandes manœuvres !

Si l'Europe ne domine plus le marché à terme des grains au niveau mondial, elle ne s'en désintéresse pas pour autant. Des restructurations ont été engagées ces dernières années afin notamment de rapprocher les contrats à terme des marchés physiques.

2021, l'année des grandes manœuvres !

 Sandra Sebag

Les acteurs sont également à la recherche d'une meilleure intégration entre l'Ouest et l'Est du continent. Une intégration dont l'objectif est de peser à nouveau sur la scène internationale.

« Nous n'avons rien inventé dans le domaine financier qui ne provienne des marchés agricoles », affirme Philippe Chalmin, économiste spécialisé sur les matières premières, fondateur de Cyclope et enseignant à Paris-Dauphine. Les premiers marchés à terme ou « futures » ont en effet été créés dans le monde agricole. Diderot et d'Alembert citaient déjà dans leur encyclopédie (1751), les bourses d'Amsterdam et de Londres ou encore celle d'Anvers - en déclin - où les négociants intervenaient sur des instruments au comptant, à terme et même des options ! Quelques siècles plus tard, ces instruments financiers se sont largement développés, mais plutôt sur d'autres actifs, les marchés de grains ne représentant qu'une part modeste des transactions par rapport aux volumes globaux échangés sur les marchés. A titre d'exemple, 30 000 lots environ et près de 5 000 transactions sont enregistrées par séance sur le contrat à terme blé sur Euronext, soit l'équivalent des transactions sur une petite valeur cotée. Il n'en demeure pas moins qu'ils conservent un rôle stratégique ; pour le monde agricole d'abord car ils sécurisent les prix dans un univers où les aléas qu'ils soient climatiques, géopolitiques ou encore sanitaires sont multiples ; mais aussi d'un point de vue politique et économique car ils contribuent à un meilleur approvisionnement. Enfin, ils constituent pour les investisseurs une source de diversification non négligeable.

Des arbitrages au niveau international

Pour autant, l'Europe a perdu la place centrale qu'elle occupait dans les échanges jusqu'au XIX^{ème} siècle au profit des Etats-Unis. Le plus grand marché de grains au monde se situe maintenant à Chicago (CME). Cette place qui domine l'ensemble des matières premières au niveau international couvre « 70% des échanges sur les marchés à terme du monde agricole », précise Philippe Chalmin.

Sa domination n'est toutefois pas absolue, le CME est concurrencé par des places locales comme New York, mais aussi par l'Europe qui tente de reprendre sa place.

Euronext dispose depuis plusieurs années d'une activité dans ce domaine, en particulier sur le blé. Elle s'est développée en prenant appui sur des expertises constituées en France grâce au Matif au début des années 90, mais aussi sur une organisation du marché physique très centralisée. « Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, en France, les céréales doivent obligatoirement être cédées à des organismes stockeurs qui possèdent le monopole de ce commerce, rappelle Janine Busserole, responsable du développement commercial des matières premières chez Caceis. Ces organismes concluent leurs transactions en fonction des prix des marchés à terme auxquels ils retirent (pour l'achat) ou ajoutent (pour la vente) une marge qui tient compte de la qualité de la production ou encore de la localisation du point de livraison ». Si on prend l'exemple du blé, la référence en Europe cotée sur Euronext est le blé français avec une livraison à Rouen pour une quantité par lot de 50 tonnes. Les organismes centralisateurs ou négociants déterminent le prix du contrat conclu en fonction de la proximité avec ces caractéristiques. Cette situation vaut aussi pour la plupart des grands marchés européens : en Belgique, au Luxembourg, en Allemagne, le prix de référence à terme pour le blé est également le contrat livraison à Rouen. Ce dernier n'est pas totalement imperméable à ce qui se passe à Chicago, loin s'en faut. « Le contrat sur le blé à Chicago se calcule en boisseau et en dollar et sur Euronext en tonne et en euro, rappelle Philippe Chalmin. En tenant compte de ces différences, les financiers procèdent à des arbitrages entre ces deux places qui tendent à converger ».

En dépit de cette convergence, les marchés à terme européens restent encore relativement imparfaits et doivent évoluer pour véritablement concurrencer le CME et l'ensemble de l'écosystème américain. De nombreuses restructurations ont ainsi été initiées récemment, tandis que d'autres sont en cours. Elles reposent sur la volonté de diversifier le nombre de contrats tant sur le blé que sur ►►

►► les autres céréales, sur lesquelles les échanges restent par ailleurs encore relativement modestes. Les acteurs présents sur ce marché cherchent dans cette perspective à ouvrir de nouveaux points de livraison en Europe, « à Dunkerque pour le blé ou encore à Gand pour le maïs », indique par exemple Janine Busserole afin de répondre aux besoins de la clientèle européenne. « Les contrats cotés sur Euronext ayant des points de livraison situés dans l'Hexagone, c'est un atout pour les négociants français vis-à-vis de leurs homologues hollandais, belges ou encore allemands » affirme Arthur Portier, consultant chez Agritel. Et pour franchir une étape décisive dans ce domaine, les équipes d'Euronext sont en train d'élaborer une plateforme qui n'inclut pas de livraison physique, ce qui est d'ailleurs relativement courant sur le CME (voir interview page 4).

Vers une plus grande liquidité

En cherchant à multiplier les contrats, l'objectif poursuivi est également d'accroître le nombre d'intervenants et d'apporter ainsi une plus grande liquidité au marché. En Europe, les spécialistes considèrent que les marchés à terme évoluent dans une relation de 1 à 3 par rapport aux volumes échangés sur les marchés physiques, mais sur le CME, le rapport peut aller de 1 à 10, voire bien au-delà. « Les lots sont échangés plusieurs fois, mais en raison de la taille du marché, le nombre d'intervenants est moindre sur Euronext que sur le CME » indique Arthur Portier. De ce fait, la place des investisseurs sur ce marché est encore secondaire, d'après les spécialistes, ils ne représentent encore que 30% des utilisateurs du marché à terme du blé, l'essentiel étant constitué de négociants et ils sont

encore moins nombreux sur d'autres céréales. « Nous estimons que les négociants et autres commerciaux représentent 90% de la position ouverte sur le maïs et 70% sur le colza, indique Alexis Poullain, analyste des marchés dérivés de matières premières de l'Autorité des

marchés financiers (AMF). Sur le blé, les acteurs financiers apportent un surcroît de liquidité qui permet aux opérateurs commerciaux de pouvoir plus aisément couvrir leurs risques ». Ainsi même sur ce marché phare en Europe, la liquidité reste très en dessous de celle du CME, « il s'est échangé 10 millions de contrats sur Euronext en 2019 contre 45 millions sur le CME », indique Philippe Chalmin.

Ces évolutions sont d'autant plus importantes que le marché physique du blé est lui-même en train de se transformer. Si l'Europe occupe toujours une place centrale dans la production mondiale, le grenier à blé du

continent bascule vers l'Est, sur le pourtour de la mer noire. Cette zone dispose maintenant des infrastructures nécessaires pour se faire une place au niveau mondial et suscite donc des convoitises dans le monde anglo-saxon en particulier du côté du CME et d'autres acteurs spécialisés. Le CME a d'ailleurs déjà mené il y a quelques années une tentative d'approche qui n'a pas rencontré le succès escompté.

De son côté, Euronext est en train de multiplier les projets afin notamment de se positionner sur ce marché et promet une plus grande intégration entre les deux parties du continent européen, l'Est et l'Ouest. Mais cette démarche sera-t-elle suffisante pour faire revenir les grandes banques européennes notamment françaises qui ont déserté ce segment de marché ces dernières années ? Rien n'est moins certain.

La référence en Europe pour le blé est le contrat à terme coté sur Euronext avec une livraison à Rouen



L'analyse de... Nicholas Kennedy

Directeur des Matières Premières chez Euronext Amsterdam

Quelle place occupe le marché de grains sur Euronext ?

Par rapport à l'ensemble des actifs cotés sur Euronext, les marchés de grains constituent un marché de niche, et il faut rappeler que cette activité est relativement récente en comparaison avec la principale place de matières premières agricoles mondiale à savoir le marché de Chicago (CME) où les premiers contrats remontent aux années 1850. En France, cette activité a démarré en 1994 avec le contrat sur le colza, mais elle n'a véritablement pris son essor qu'à la suite de la libéralisation des politiques agricoles communes (PAC). Depuis lors, les volumes n'ont eu de cesse d'augmenter au point que le contrat blé sur Euronext constitue maintenant une véritable alternative au contrat blé coté à Chicago. Cette évolution est également liée à des changements dans les flux physiques de blé. L'Amérique du Nord ne domine plus le marché export mondial du blé, l'essentiel de la production se situe en Europe continentale en particulier en France, mais aussi de plus en plus dans la région autour de la mer noire. Si traditionnellement le pourtour de la mer noire a toujours constitué un grenier à blé, cette zone est montée en gamme en termes d'infrastructures et occupe une place croissante au niveau mondial.

Comment comptez-vous renforcer le rôle d'Euronext sur ce segment d'activité ?

Nous cherchons depuis de nombreuses années à nous renforcer et à occuper une place centrale en Europe sur ces marchés. Dans cette perspective, nous allons lancer l'an prochain de nouveaux services qui permettront de franchir des étapes décisives pour installer ces marchés en Europe. Nous travaillons à la mise en place d'une plateforme de transaction sur laquelle les contrats ne seront plus assujettis à une livraison physique. Au moment du débouclage de la transaction, les participants gagneront ou perdront selon le différentiel entre le prix à terme et le prix courant comme sur n'importe quel marché. L'avantage de cette nouvelle plateforme résidera dans sa diversité. Il sera possible de lancer de très nombreux contrats sur le blé et d'autres céréales ou encore des oléagineux avec des qualités ou des provenances différentes afin de satisfaire l'ensemble des besoins de la filière agricole, mais aussi d'offrir de nouveaux produits pour les investisseurs cherchant des références de prix sûres et accessibles. Nous pourrions ainsi proposer des contrats sur le blé ukrainien ou encore sur du blé allemand avec des prix spécifiques qui seront déterminés par des agences spécialisées qui disposeront d'un agrément. Ces nouveaux contrats devraient conférer une nouvelle dynamique à ce marché et mieux répondre aux besoins des acteurs. Nous finalisons aussi le lancement d'une nouvelle offre de *warrants* intégrant une livraison. Grâce à la loi Pacte adoptée au mois de mai 2019, de nouveaux espaces de stockages vont pouvoir être créés et serviront à développer ce marché. Les *warrants* seront associés à un espace de stockage et pourront être échangés, ce qui devrait permettre une plus grande fluidité dans les échanges entre négociants.

OICV

Assemblée générale OICV et rencontres ICSA 9-18 novembre 2020



En raison de la pandémie de covid-19, l'Assemblée générale annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO en anglais) a été remplacée par une série de réunions virtuelles, courant novembre 2020.

Dans ce contexte, des réunions bilatérales, également virtuelles, entre l'industrie financière et des régulateurs internationaux et européens ont été organisées à cette occasion par l'*International Council of Securities Associations (ICSA)* et ICI Global, association représentant les fonds d'investissement au niveau international.

Parmi les sujets d'attention prioritaires des régulateurs abordés lors de ces réunions, on peut relever ceux liés à l'impact du covid-19 sur le fonctionnement des marchés financiers et en particulier la résilience des institutions financières non bancaires (NBFi) à l'aune des récentes *publications* du FSB. Le renforcement de la collaboration entre le FSB et l'OICV a été également un sujet majeur de réflexion, en particulier s'agissant des travaux en cours sur les NBFi. Parmi les autres sujets évoqués : l'agenda réglementaire européen, la relance de l'Union des marchés de capitaux, l'importance d'améliorer la convergence de supervision ou encore la finance durable et les enjeux associés à la mise en œuvre d'une taxonomie européenne.

Arnaud Eard

BREXIT

Obligation de négociation sur les actions (STO) et sur les dérivés (DTO)

Fin octobre, l'ESMA a publié une *communication* visant à clarifier le champ d'application de la STO. Elle y précise que les négociations d'actions disposant d'un ISIN de l'Espace économique européen ayant cours dans un pays-tiers seront considérées comme étant conformes à l'obligation de négociation prévue par MiFIR si elles sont effectuées en monnaie locale du pays-tiers en question. L'AMAFI se félicite de cette clarification qu'elle appelle de ses vœux depuis plusieurs mois (*AMAFI / 20-55*). Début novembre, la FCA (*Financial Conduct Authority*) a également publié une *communication* sur le champ d'application de la STO qui permettra aux entreprises d'investissement britanniques de continuer à négocier toutes les actions sur les plateformes de l'Union en utilisant le processus britannique de transition temporaire (TPP).

S'agissant de la DTO, l'ESMA a publié une *communication* le 25 novembre précisant que les règles actuelles continueront de s'appliquer puisqu'il n'y a pas de risque pour la stabilité financière. L'ESMA souligne néanmoins que l'absence de décision d'équivalence pour les plateformes britanniques est susceptible de poser des difficultés à certaines entités européennes et en particulier aux succursales installées au Royaume-Uni. Le risque d'un déplacement des flux n'est cependant pas réglé pour autant, les seules plateformes répondant à une possible double obligation – britannique et européenne – étant aujourd'hui américaines.

Prorogation de l'équivalence certification AMF

L'AMF a publié fin octobre un *communiqué* annonçant sa décision de proroger jusqu'au 12 décembre 2022 le dispositif accordant une équivalence avec l'examen certifié de connaissances minimales (certification AMF) à certains professionnels justifiant de qualifications appropriées reconnues par le régulateur britannique.

Cette équivalence, *mise en place à l'origine fin 2017*, avait été accordée jusqu'au 12 décembre 2020 au bénéfice de collaborateurs de prestataires de services d'investissement (PSI) ou de succursales de PSI britanniques qui, ayant occupé des activités pour lesquelles ils justifiaient des « qualifications appropriées », viendraient à occuper certaines fonctions en France dans le cadre d'un transfert lié au Brexit. L'AMF répond ainsi à la demande de l'AMAFI qui avait souhaité que soit examinée l'opportunité de proroger cette équivalence au regard des enjeux nés de la crise sanitaire et d'une incertitude prolongée quant aux conditions de réalisation du Brexit.

Arnaud Eard, Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

ESMA

Rencontre avec l'AMAFI, 13 octobre 2020

Une délégation de l'AMAFI conduite par son Président, Stéphane Giordano, a participé à une conférence téléphonique avec Steven Maijor, Président de l'ESMA, et Fabrizio Planta, Directeur des Marchés, afin d'aborder plusieurs priorités de l'Association.

À cette occasion, les représentants de l'ESMA ont indiqué que, concernant le financement de la recherche, l'une des difficultés provient de l'absence d'étude établissant la réduction de l'offre de recherche constatée avec MIF 2, alors qu'il en existe plusieurs en sens contraire et que le développement de la recherche sponsorisée est source de questions. Par ailleurs, concernant le coût des données de marché, l'Autorité européenne étant consciente de l'enjeu lié à son augmentation incessante, des réflexions sont en cours pour accroître la transparence. Enfin, sur la convergence de supervision, l'ESMA souligne qu'il est nécessaire de progresser vers la supervision directe de certains acteurs paneuropéens, et particulièrement les chambres de compensation.

Arnaud Eard

UMC

Rapport AMAFI

Dans le cadre de la promotion du rapport de l'AMAFI sur l'Union des marchés de capitaux (UMC), une délégation conduite par Stéphane Giordano a rencontré, jeudi 22 octobre, Sabine Thillaye, Présidente de la Commission des affaires européennes à l'Assemblée nationale afin de lui présenter les priorités de l'Association, notamment en termes de :

- ▶ Relance du marché européen de la titrisation pour permettre aux banques d'être plus efficaces dans la gestion de leur bilan au bénéfice des PME-ETI ;
- ▶ Prise en compte dans la transposition de Bâle III des impératifs de compétitivité des acteurs européens face à leurs concurrents étrangers, particulièrement s'agissant des activités de *market making* ;
- ▶ Gestion des implications en cas de Brexit dur du fait de l'incertitude entourant la future relation entre l'UE-27 et le Royaume-Uni ;
- ▶ Création d'un *safe asset* européen offrant à l'UE-27 un instrument stabilisateur qui contribue par ailleurs à développer le rôle international de l'euro ;
- ▶ Développement des fonds de pension afin de relever les défis de financement à long terme ;
- ▶ Accroissement de la convergence de supervision avec mise en œuvre d'une supervision directe de l'ESMA sur les chambres de compensation européennes.

Arnaud Eard

MIF 2

Quick fix - Coalition franco-allemande

Dans le cadre des négociations sur le *quick fix* MiFID, l'Association a participé à la création d'une coalition franco-allemande regroupant côté allemand la DDV (*Deutscher Derivate Verband*) et la DSGV (*German Savings Banks Association*) et côté français la FBF, l'AFPDB et l'AMAFI.

Des rendez-vous avec les eurodéputés allemands Markus Ferber et Sven Giegold ainsi qu'avec l'assistant de Stéphanie Yon-Courtin ont été organisés afin de présenter les priorités de la coalition figurant dans une *note* de position commune. Sur les priorités de l'AMAFI, les positions du Parlement européen, adoptées en séance plénière fin novembre, sont les suivantes :

- ▶ **Exemption régime gouvernance produits** : Seules les obligations avec *make whole* clause sont exemptées, alors que, finalement, les autres obligations vanilles et les actions ordinaires resteraient dans le champ.
- ▶ **Rapports de meilleure exécution** : Serait suspendu l'envoi des rapports de meilleure exécution (RTS 27) dus par les entreprises d'investissement, les plateformes de négociation ou les fournisseurs de liquidité.
- ▶ **Disclosure coûts & charges** : Les EI seraient exemptées de la fourniture de toutes les obligations en matière de coûts et charges aux contreparties éligibles et aux clients professionnels (excepté pour le conseil et la gestion) ; pour les ordres par téléphone, le *disclosure ex ante* pourrait être fourni, par téléphone, sans délai après la transaction.
- ▶ **Financement de la recherche** : Le *bundling* serait autorisé sous trois conditions dont le plafond de capitalisation de l'entreprise qui ne doit pas dépasser 1 milliard pendant les 36 mois précédant la fourniture de recherche.

Obligations de reporting

L'AMAFI a participé à la consultation de l'ESMA sur les obligations de déclarations des transactions aux régulateurs et sur les données de référence (*AMAFI 20 / 67*). La proposition était de modifier en profondeur le mécanisme de déclaration des transactions et d'imposer des contraintes supplémentaires aux internalisateurs systématiques en matière de déclaration des transactions, de transparence pré-et post négociation et de fournitures de données de références. L'ESMA n'ayant apporté que très peu d'arguments sur les raisons de telles évolutions, l'AMAFI a fait part d'importantes réserves. Outre qu'il lui paraît essentiel que tout changement structurel soit justifié par une étude coûts-bénéfices approfondie, il faut en tout état de cause tenir compte de l'environnement international, notamment dans le contexte du Brexit, en termes concurrentiels et de l'objectif politique poursuivi au travers de l'Union des marchés de capitaux.

Régime des OTFs

L'ESMA a également consulté sur les systèmes organisés de négociation (*OTF - organised trading facility*). Presque trois ans après l'entrée en application de ce nouveau type de plateforme de négociation pour les obligations et les instruments dérivés, l'AMAFI constate qu'il y a un besoin d'accroître la convergence de supervision entre les différentes autorités européennes. L'objectif doit être de s'assurer que l'ensemble des acteurs potentiellement concernés par ce régime sont effectivement enregistrés en tant qu'OTF et, parallèlement, d'alléger certaines dispositions applicables à ce statut comme la fourniture de données relatives à la qualité d'exécution (*AMAFI 20/ 68*).

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux, Mehdi Ounjema

PRIIPs

Révision du dispositif

Les autorités de supervision européennes (ESAs) ont publié en juillet derniers leurs propositions d'amendements du texte de niveau 2. Ces propositions ont été toutefois accompagnées d'un courrier à la Commission européenne lui notifiant leur incapacité à soumettre un projet de RTS révisés compte tenu de l'opposition de l'EIOPA (autorité européenne des assurances). La Commission se trouve ainsi dans l'impossibilité de convertir ces propositions en acte délégué.

Dans cette situation inédite, l'issue de ce dossier demeure incertaine au moment où cette Lettre est rédigée. Dans la mesure où le projet de RTS révisés pourrait servir de base à un nouvel acte délégué, l'AMAFI a analysé au sein de son Groupe PRIIPs le contenu de ce projet (AMAFI 19-54 et 20-02). En substance, si ont été *in fine* écartées certaines propositions très problématiques (scénarios de performance illustratifs par exemple), reste que ce texte propose d'appliquer de nouvelles méthodologies très insatisfaisantes pour les produits « autocallables » en particulier. Ces méthodologies n'assureraient pas en effet la bonne information des investisseurs tout en induisant des modifications importantes des *process* mis en place depuis maintenant deux ans (AMAFI / 20-59). Pour l'AMAFI, une telle instabilité réglementaire, source importante d'inflation des coûts de mise en œuvre, serait d'autant moins justifiée qu'elle ne s'accompagne pas de progrès en termes d'information de l'investisseur de détail. Ce sont ces aspects qui concentrent aujourd'hui l'action de l'Association, en liaison avec son homologue allemand (DDV) auprès des autorités.

Pauline Laurent

ABUS DE MARCHÉ

Rapport ESMA

L'ESMA a publié fin septembre, son *rapport final sur la révision du Règlement Abus de marché* (MAR) qui fait suite à la consultation lancée en octobre 2019 à laquelle l'AMAFI a participé (AMAFI / 19 – 113). Ce rapport a été soumis à la Commission qui devra préparer un acte législatif pour amender MAR, texte attendu pour le second semestre 2021.

Que ce soit sur le champ d'application de MAR, le rachat d'actions, l'information privilégiée, les sondages de marché, les listes d'initiés ou la surveillance et les sanctions, l'Autorité européenne fait différents constats, recommandations et propositions. L'AMAFI a adressé à ses adhérents une synthèse de ce rapport mettant en lumière les positions prises par rapport à celles qu'elle avait exprimées.

Pauline Laurent

BLANCHIMENT

Liste des pays à haut risque

Le 1^{er} octobre 2020 sont entrées en application les dispositions de l'article 2 du *Règlement européen* modifiant la liste européenne des pays tiers à haut risque. La liste est désormais augmentée de certains pays (Bahamas, Barbade, Botswana, Cambodge, Ghana, Irak, Jamaïque, Maurice, Mongolie, Myanmar/ Birmanie, Nicaragua, Pakistan, Panama, Trinité-et-Tobago, et Zimbabwe) tandis que d'autres sont supprimés (Bosnie-Herzégovine, Guyana, Laos, Ethiopie, Sri Lanka et Tunisie).

Adélaïde Fischmeister

TVA

TVA services financiers

Afin de remédier à l'absence de neutralité de la TVA ainsi qu'à l'insécurité juridique et la complexité qui découlent des règles de TVA applicables aux services financiers et d'assurance, la Commission européenne lance une initiative pour réviser ces règles. Dans l'attente de la consultation publique qui devrait intervenir au premier semestre 2021, l'AMAFI a d'ores et déjà formulé quelques observations générales (AMAFI / 20-66). Elle soutient la recherche d'adaptations opportunes du régime TVA accompagnées d'une étude d'impact préalable en privilégiant les axes de réflexions suivants :

- ▶ Fixer des définitions communes et évolutives, via le processus de comitologie, des services financiers visés par la législation européenne en matière de TVA, particulièrement en cas de maintien de traitements TVA différenciés selon la nature des services fournis.
- ▶ Adopter à l'échelle européenne le principe d'option pour l'imposition à la TVA de services financiers rendus entre assujettis (B2B) et préciser les modalités d'exercice de cette option dans un règlement d'application.
- ▶ Harmoniser les droits à déduction de TVA sur les activités financières, notamment le calcul du/des coefficient(s) de taxation et les possibilités de création de secteurs distincts d'activité au regard de la TVA.

Eric Vacher, Maguette Diouf

CONTRIBUTION AMF PLF 2021

À partir de 2019, une réforme du régime des contributions à l'AMF a mené à une augmentation très substantielle de la contribution exigée de certains petits acteurs. L'AMAFI ayant milité en faveur d'un rééquilibrage du dispositif, le projet de loi de finances pour 2021 en cours de discussion prévoit différentes modifications.

L'objectif est de réduire les forfaits applicables aux personnes fournissant les seuls services de conseil en investissement et/ou de réception transmission d'ordres. Si les montants relèvent d'un décret et non de la loi, l'exposé des motifs du projet de loi apporte néanmoins certaines précisions. Ainsi le forfait annuel passera de 30.000 à 10.000 € pour les PSI agréés en France et pour les succursales de pays tiers, tandis qu'il passera de 20.000 à 7.500 € pour les succursales de l'UE. Pour compenser la baisse des ressources de l'AMF en résultant, est par ailleurs effectuée une modification de l'assiette et du taux de la contribution applicable aux PSI qui font de la négociation pour compte propre : l'assiette des fonds propres est abaissée à 1,5 Md€ au lieu de 12 Mds€ tandis que le taux fixé par décret sera de 0,063 pour mille.

Par ailleurs, l'article 21 instaure deux nouvelles contributions dues par les nouveaux acteurs que sont les émetteurs de jetons (*Initial Coin Offering – ICO*) et les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN). Pour les émetteurs de jetons le montant sera fixé par décret, tandis que pour les PSAN, il sera de 1 000 € pour ceux qui sont enregistrés et de 5 000 € annuel pour ceux qui demandent à être agréés.

Thiebald Cremers

BLANCHIMENT Dispositif et contrôle interne

L'arrêté relatif au dispositif et au contrôle interne en matière de LCB-FT et de gel des avoirs est en voie de finalisation. Compte tenu des incidences de ce texte et de la relative proximité de son entrée en vigueur qui, sous l'impulsion de l'AMAFI et d'autres associations professionnelles, devrait avoir lieu le 1^{er} mars 2021, l'Association avec l'accord de la DGT, en a communiqué à ses adhérents une version qui devrait peu évoluer. Cette communication était accompagnée d'une note d'information (*AMAFI / 20-62*) présentant les dispositions susceptibles d'avoir une incidence non négligeable dans la mise en œuvre des dispositifs internes en matière de LCB-FT.

Dispositif national de gel des avoirs

L'*Ordonnance n° 2020-1342 du 4 novembre 2020* renforçant le dispositif de gel des avoirs et d'interdiction de mise à disposition a été publiée le 5 novembre. L'objectif est notamment de clarifier l'obligation pour les entités assujetties d'avoir un dispositif de contrôle interne spécifique à ce sujet. Pour faciliter la lecture de cette Ordonnance, l'AMAFI a élaboré une note pour présenter les versions « consolidées » des dispositions législatives du dispositif de gel des avoirs modifiées (*AMAFI / 20-64*). Un décret complètera prochainement cette réforme.

Adélaïde Fischmeister

SONDAGES DE MARCHÉ Mise à jour du Q&A MAR

À l'occasion de ses travaux sur *MAR*, l'AMAFI a préparé une mise à jour, en ce qui concerne les sondages de marché, de la note de questions-réponses sur sa mise en œuvre et son interprétation qu'elle avait publiée en 2017. Il s'agit d'abord d'indiquer que la phase préalable de négociation d'une opération d'*Euro Private Placement* (Euro PP) est exclue du champ des sondages de marché en vertu du *Règlement SME*. Il s'agit aussi de souligner que les *early look meetings* (ou rencontres avec les investisseurs) au cours d'une *Initial Public Offering* (IPO) n'entrent pas dans le champ des sondages de marché, faute de remplir les deux conditions requises à cet effet. Des discussions sont en cours avec l'AMF sur ce dernier sujet.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

PROSPECTUS Durée de validité

L'AMF a consulté la Place en juillet 2019 sur la mise en œuvre d'un guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers. L'AMAFI, dans le cadre des travaux menés par le Comité Opérations Financières (COF) sur l'application du Règlement dit « *PR3* » a fait valoir à cette occasion différentes observations (*AMAFI / 19-98*). L'Association milite aujourd'hui pour que soit insérée une précision dans les encarts des notes d'opérations rappelant, conformément à l'article 23 de PR3, que si le prospectus a une durée de validité de 12 mois, les obligations telles que la publication d'un supplément en cas de fait nouveau significatif, cessent à « *la clôture de l'offre ou le début de la négociation sur un marché réglementé, si cet événement intervient plus tard* ».

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Guide professionnel

L'AMAFI, au sein de son Comité Opérations Financières (COF), a mis à jour le Code professionnel relatif aux diligences professionnelles d'usage à opérer par les PSI participant à une opération financière (AMAFI / 20-63), dont la dernière version datait de juin 2010.

La structure du Code reste inchangée. Toutefois, de nouvelles sections et questions ont été ajoutées à l'annexe 2 du Code correspondant au questionnaire devant servir de support aux entretiens entre le PSI et l'émetteur. Cette mise à jour a en effet conduit à intégrer des sujets prenant une importance grandissante tels que la politique RSE, les données personnelles ou encore la cybersécurité. De plus, l'annexe 3 du Code qui contient le modèle d'attestation délivré par le PSI, a été adaptée pour prendre en compte la publication de l'*instruction AMF DOC-2019-21*.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

CCNM

Avenant au régime frais de santé

Dans le cadre de la réforme du 100% santé mise en place par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2019, l'AMAFI et les cinq organisations syndicales de la branche ont signé, le 6 octobre 2020, un avenant à la Convention collective (CCNM) modifiant l'annexe III relative au tableau de garanties du régime de frais de santé. Répondant aux nouvelles obligations de prise en charge, cet avenant assure un accès à des soins de qualité pris en charge à 100% dans les domaines de l'optique, de l'audiologie et du dentaire.

Le 14 octobre, cet avenant a fait l'objet d'un dépôt ainsi que d'une demande d'extension auprès du Ministère chargé du travail.

Alexandra Lemay Coulon

PROTECTION DES DONNÉES

Constitution d'un groupe RGPD Privacy Shield

Ont débutés les travaux du Groupe dédié à la décision « Schrems II » de la Cour de justice de l'Union européenne du 16 juillet 2020 qui invalide la décision d'adéquation de la Commission européenne de la protection assurée par le bouclier de protection des données UE – États-Unis (*privacy shield*).

Datant de 2016, ce système assurait en effet une protection déclarée équivalente des données à caractère personnel, et permettait donc leur transfert de l'UE vers les États-Unis. À ce stade, le Comité européen de la protection des données a fourni quelques éléments de réponses dans un projet de recommandations soumis à consultation jusqu'au 21 décembre 2020. Toutefois, aucun délai de grâce n'a été accordé pour la cessation des transferts. Dans un contexte où les solutions européennes disponibles ne peuvent répondre à l'ensemble des besoins existants, l'enjeu pour les adhérents est ainsi de pouvoir poursuivre certains transferts de données en toute sécurité dans le respect des règles du RGPD.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

CSE-IE BOURSE

Renouvellement des membres de l'Assemblée plénière

Les élections du CSE-IE Bourse se sont déroulées par voie électronique les 7 et 21 octobre 2020. A l'issue du second tour, l'ensemble des sièges, dans chaque collège, a été pourvu. L'élection des membres de l'Assemblée plénière a été suivie de l'élection des membres du bureau ainsi que des Présidents de commissions.

Par ailleurs, des contestations relatives aux listes électorales d'une part, et au résultat des élections d'autre part, ont été lancées par certaines organisations syndicales. En fonction de l'évolution de ces contentieux, il sera donc peut être nécessaire que l'AMAFI organise de nouvelles élections, mais sous réserve que leur annulation éventuelle ait lieu suffisamment de temps avant la fin de la période de survie du CSE-IE dans le cadre de la Convention collective (CCNM), soit le 17 avril 2021.

Alexandra Lemay Coulon

FORMATION

Etudes en cours

Dans le cadre de l'OPCO « ATLAS, soutenir les compétences », deux études prospectives sont en cours. La première est relative à la cartographie des métiers de la branche et la seconde à la cartographie des formations réglementaires obligatoires. L'audition des prestataires ayant répondu aux appels d'offres de ces deux études a eu lieu au mois de novembre dans le cadre de comités de pilotage constitués à cet effet.

Concernant l'étude relative à la cartographie des métiers, les adhérents de l'Association assujettis à la CCNM ont été sollicités afin de désigner des expert-métiers susceptibles de fournir des éléments d'information au prestataire retenu. En effet, afin que cette étude produise un outil utile aux établissements, il est nécessaire que ces derniers y participent activement en partageant leur expertise.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/11/2019
au 01/11/2020*

29

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

24

Notes de position /
de problématique

15

Notes d'information

8

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

4

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

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 | aeard@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

Juliette Le Drogou

01 53 83 00 83 | jledrogou@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@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

PUBLICATION

Marchés et relance : le duo gagnant

L'AMAFI et la Revue Banque publient début décembre un nouvel hors-série intitulé : « **Marchés et relance : le duo gagnant** ».

Dans le contexte de la crise sanitaire et de ses conséquences économiques, le rôle des marchés dans le financement de la reprise et le retour de la croissance s'avère crucial. Comment les marchés accompagnent-ils les Etats et l'Union européenne dans le financement des plans de relance ? Comment canalisent-ils les flux nécessaires vers les bons objectifs ? Comment améliorer leur efficacité dans ce rôle central ? Autant de questions auxquelles l'ouvrage entend apporter des réponses grâce à la contribution d'une palette d'auteurs français et internationaux.

👉 [Accédez au hors-série](#)

Une webconférence sera organisée sur ce sujet courant janvier 2021. Date et inscriptions à venir sur www.amafi.fr

Philippe Bouyoux



NOUVEL ADHÉRENT

► **RBC Paris Branch**, établissement de crédit, dont la maison mère est au Canada, offrant des services d'exécution d'ordres. Ses dirigeants (Co-Branch Managers) sont Eric Meyer et Christophe Van Amersfoort.



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.