

► ÉDITO

La grave crise sanitaire née du Covid-19 crée une situation exceptionnelle dans de nombreux pays. La France et ses partenaires européens n'y échappent pas. Les mesures de confinement prises pour limiter l'épidémie provoquent des perturbations considérables, non seulement dans la vie quotidienne de nos concitoyens, mais aussi dans les différents secteurs de l'économie. Face à cet événement dont la durée et l'ampleur restent difficilement mesurables, les marchés ont réagi fortement. Avec probablement d'autant plus de vigueur que depuis plusieurs mois, différentes voix soulignaient tant des niveaux de valorisation jugés élevés par rapport à certains indicateurs économiques que la durée inhabituelle du cycle de hausse des cours. Les indices boursiers mondiaux ont ainsi plongé, et la volatilité devrait rester élevée au cours des prochaines semaines.

Pour gérer les différents aspects de cette situation exceptionnelle, des mesures tout aussi exceptionnelles sont prises. Au niveau des gouvernements bien sûr, mais également pour ce qui concerne les marchés, au niveau des autorités chargées de les réguler et de les superviser.

Depuis plusieurs jours, malgré l'environnement de travail dégradé que connaissent les entreprises, et qui conduit à ce que ce numéro 144 de *L'Info AMAFI* soit uniquement publié sous forme électronique, l'Association s'attache donc à communiquer à ses adhérents les informations qui semblent utiles à leur activité tout en relayant auprès des autorités les préoccupations dont la prise en compte apparaît nécessaire. Plus généralement, alors que différentes priorités ont dû être revues, elle s'attache aussi à poursuivre le travail collectif mené avec ses adhérents sur les sujets en cours de traitement au sein de son Conseil et de ses différentes enceintes de réflexion. Travail d'autant plus indispensable qu'au sortir de cette crise, le fonctionnement des marchés et leur rôle dans le financement de l'économie ne manqueront pas d'être questionnés, avec une intensité sans doute d'autant plus grande que l'impact de la crise sur l'économie et les comportements aura été profond.

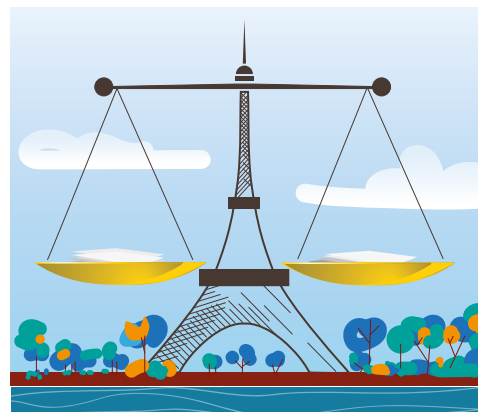
Stéphane Giordano
Président de l'AMAFI

CORONAVIRUS

L'AMAFI accompagne ses adhérents dans la gestion de cette crise. D'une part, en leur transmettant les informations qui les intéressent tant comme entreprise que comme acteur de marché. D'autre part, en plaçant seule ou en coordination avec d'autres, pour le report d'un certain nombre d'échéances propres aux activités de marché : entrée en vigueur de nouvelles dispositions, réponses à des consultations, remise de rapports réglementaires dus à l'ACPR ou l'AMF ... Divers reports ont ainsi d'ores et déjà été obtenus.

Outre leur diffusion au fil de l'eau, ces informations sont par ailleurs regroupées dans un document, actualisé hebdomadairement, qui en facilite la lisibilité. Il est accessible dans l'espace adhérents de notre site.

► DOSSIER



©S. Charrier

Paris mise sur l'arbitrage simplifié pour séduire la finance

Le Haut Comité juridique de la place financière de Paris a publié le 31 janvier dernier un rapport dans lequel il propose une offre d'arbitrage taillée sur mesure pour la finance

Paris mise sur l'arbitrage simplifié pour séduire la finance

 Olivia Dufour

Comment faire pour que la finance se mette davantage à l'arbitrage ? Cette procédure de règlement des conflits consiste pour les parties à un différend à désigner un ou plusieurs arbitres qui devront trancher le litige. Le plus souvent, il est organisé au sein de structures dédiées qui proposent aux parties un règlement et des arbitres. La sentence est insusceptible de recours, excepté dans des cas très limités concernant des questions de forme et d'ordre public. Cette procédure est très prisée des milieux économiques car elle présente plusieurs atouts : la rapidité, le choix des arbitres, et surtout la confidentialité. Seulement voilà, la finance, elle, la regarde encore avec distance. Le Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) a voulu en savoir plus sur ce sujet. Ces réflexions s'inscrivent dans le cadre plus large des travaux amorcés il y a trois ans sur les conséquences du Brexit en matière judiciaire. Dans un rapport du 30 janvier 2017 intitulé « Implications du Brexit dans le domaine de la coopération judiciaire en matière civile et commerciale », le HCJP révèle que les décisions de justice britannique vont perdre le bénéfice de la reconnaissance et de l'exécution automatiques au sein de l'Union. Conséquence, il faudra passer par une procédure supplémentaire, dite d'*exequatur*

pour en obtenir l'exécution. Cela signifie ajouter des coûts et des délais, voire une certaine incertitude. Or, il se trouve que Londres traite chaque année environ 10 000 contentieux d'affaires internationales. Plusieurs pays, dont la France, l'Allemagne ou encore la Hollande ont compris le parti à tirer de cette perte d'avantage concurrentiel pour la justice britannique et décidé de se doter de procédures dédiées pour attirer ce contentieux.

Dans un second rapport publié le 3 mai 2017 « Préconisations sur la mise en place à Paris de chambres spécialisées pour le traitement du contentieux international des affaires », le Haut Comité recommande la création de chambres internationales susceptibles d'attirer ce contentieux à Paris. Il a été entendu et c'est ainsi qu'a été installée en septembre 2018 la Chambre internationale de la Cour d'appel de Paris qui est venue compléter celle dont disposait déjà le tribunal de commerce de Paris. Composée de trois magistrats spécialisés dans le contentieux économique international, elle comptabilise au mois de février 2020, 117 affaires dont 49 recours contre des sentences arbitrales internationales. Le nombre de plaideurs s'élève à 374, issus de 65 pays différents



L'analyse de... Gérard Gardella

Secrétaire général du Haut Comité juridique de la place financière de Paris

En tant qu'ancien directeur juridique de banque, quelle a été votre expérience de l'arbitrage ?

Dans les pays où la justice publique fonctionne bien, c'est vers elle que l'on se tourne généralement. C'est le cas en France, où il faut compter en moyenne un an pour une décision civile ou commerciale de première instance, deux ans pour une décision d'appel et trois ou quatre ans pour un arrêt de cassation ; ce sont des délais satisfaisants. Par ailleurs la France a un droit de la consommation qui ne permet pas le recours à l'arbitrage. Autant de raisons qui expliquent que l'arbitrage ne se soit pas développé dans les contentieux domestiques.

En 25 ans à la direction juridique de la Société Générale, je n'ai vu que deux procédures d'arbitrage domestiques, il s'agissait de litiges interbancaires pour lesquels on recherchait la confidentialité. Mais il y a des pays, y compris en Europe, où il faut compter sur des délais beaucoup plus longs – parfois cinq à sept ans pour une décision de première instance, dix ans pour un appel, et ... l'infini pour un pourvoi. Dans d'autres régions du monde, c'est la corruption qui incite à se tourner vers l'arbitrage. Quant aux contentieux commerciaux internationaux, la situation est différente : le recours à l'arbitrage y est beaucoup plus fréquent.

couvrant tous les continents. Les plus représentés étant l'Europe qui compte 25 pays y compris la Russie, et l'Ukraine, l'Afrique, représentée également par 25 pays, puis l'Asie et l'Amérique. Face à ce succès, le HCJP s'est demandé s'il n'était pas nécessaire, toujours en raison du Brexit, de compléter l'offre. Cela a donné lieu à un rapport publié le 31 janvier qui analyse les besoins de la finance en matière d'arbitrage et émet des préconisations pour développer un arbitrage simplifié, adapté à ses attentes spécifiques.

Du bon usage de l'arbitrage

« L'un des enseignements de ce rapport, c'est que les établissements se dotent progressivement de guides internes sur le bon usage de l'arbitrage, c'est un point positif » constate Louise Laidi, juriste chez BPCE, qui a participé à la rédaction de ce rapport. D'une manière générale, la justice étatique est préférée à l'arbitrage notamment parce que dans de nombreux pays elle est moins chère. Mais il peut arriver que la finance préfère l'arbitrage. C'est le cas concernant les contentieux internationaux ou encore si la justice étatique est considérée comme non fiable (problème de qualité et de

rapidité, corruption). L'arbitrage est également choisi en cas de besoin de confidentialité ou encore pour aller vite. Enfin, en cas de risque d'avoir à exécuter une décision de justice sur des actifs situés en dehors de l'Union européenne, l'exécution d'une sentence arbitrale étrangère est jugée plus facile que celle d'un jugement en raison des facilités offertes par la Convention de New-York de 1958 sur la reconnaissance des décisions arbitrales étrangères.

A l'inverse, dans les contentieux multipartites et ceux imposant le recours à des mesures provisoires ou conservatoires, on préférera la justice étatique. « On peut y ajouter les opérations relevant du droit des sociétés, par exemple la constitution de joint ventures, ainsi que les contrats types de l'ISDA qui prévoient des clauses d'arbitrage, précise Christian Camboulive, avocat associé chez Gide, mais il est vrai que les établissements financiers font un usage modéré de l'arbitrage. Cela tient à de nombreux facteurs notamment de maîtrise des coûts et de prévisibilité, mais également au fait que, pour une part de leurs activités, les banques s'adressent à des consommateurs avec lesquels le recours à l'arbitrage est inadapté, voire interdit, ou encore ►►

En quoi le Brexit rend-il utile de créer une solution d'arbitrage ?

D'abord, les décisions de justice britanniques vont perdre le bénéfice de la reconnaissance automatique dans l'espace de l'Union Européenne. Par conséquent l'arbitrage, qui relève de la Convention de New-York, va retrouver un intérêt renforcé car les sentences seront plus faciles à exécuter que des jugements exigeants une *exequatur*. Par ailleurs, les contrats-cadre de type ISDA pour les dérivés et LMA (*London Market Association*) pour les contrats de prêt prévoient aujourd'hui généralement la compétence du juge britannique, y compris s'ils sont conclus en France et entre entités françaises. Cela n'a plus de sens avec le Brexit. D'où l'intérêt de prévoir comme solution alternative au choix des chambres internationales que nous avons recommandées et qui sont désormais opérationnelles à Paris, une clause d'arbitrage *ad hoc* en France.

Votre rapport pointe deux craintes à lever, le coût et la durée, qu'en est-il ?

Le directeur juridique d'un groupe bancaire reçoit en début d'année une ligne de crédit pour ses frais de justice, par exemple 100 millions d'euros, pour le monde entier. Tant qu'on s'adresse aux tribunaux, on maîtrise à peu près les coûts. Mais il m'est arrivé d'avoir quelques mauvaises surprises avec des procédures d'arbitrage, en particulier aux Etats-Unis, qui ont fait exploser ce budget. C'est alors un moment désagréable car il faut s'expliquer avec précision sur les causes de cette « explosion », parfois jusque devant l'inspection interne de la banque. Le deuxième danger, c'est la lenteur. Si on ne suit pas personnellement un dossier d'arbitrage, celui-ci peut s'enliser. Et la durée engendre du coût. En revanche, sur la qualité de l'arbitrage, je n'ai jamais rencontré de difficultés. Ce ne sont pas des obstacles majeurs, il suffit d'opérer les réglages que nous recommandons pour lever les craintes actuelles des entreprises financières.

►► parce que les banques elles-mêmes peuvent rechercher la publicité de la jurisprudence des tribunaux judiciaires dans des contentieux répétitifs ».

Dans ce contexte, le Brexit éclaire la question d'un jour nouveau. L'un des atouts de l'arbitrage réside dans la convention de New-York de 1958 ratifiée par la plupart des pays du monde qui permet une reconnaissance simplifiée des sentences arbitrales. Elle a le mérite de limiter le champ du contrôle sur les sentences arbitrales principalement à la régularité de la procédure, contrairement à l'*exequatur* qui comporte toujours un risque que le juge ne se penche sur le fond. Le second avantage de l'arbitrage c'est que c'est conventionnel, on peut choisir des arbitres vraiment spécialisés, ce qui intéresse les banques dont les opérations sont souvent très techniques et complexes. Enfin, c'est un système à un degré de juridiction et donc en principe rapide. Fort de ces constats, le Haut Comité a observé l'offre en France et constaté que dans la plupart des règlements d'arbitrage institutionnel, il existe une procédure de droit commun et une procédure d'arbitrage accéléré, distincte de l'arbitrage d'urgence qui vise les mesures conservatoires. Cette procédure accélérée a pour objectif de trancher le fond dans un laps de temps raccourci et donc moins coûteux. Le Haut Comité a interrogé l'ICC (*International Chamber of Commerce*), l'AFA (Association française d'arbitrage) et le CMAP (Centre de médiation et d'arbitrage de Paris) pour évaluer le panel des solutions existantes. Sur cette base, il a émis un certain nombre de préconisations pour adapter les offres.

Des sentences publiées mais anonymisées

Les procédures accélérées existent déjà et prévoient généralement la possibilité de désigner un arbitre unique, un calendrier resserré, l'encadrement de l'administration de la preuve ou encore la limitation des échanges de mémoires. « Pour répondre à la préoccupation de la compétence en matière financière, le rapport du HCJP a proposé, à titre d'illustration, certains aménagements de la procédure accélérée proposée par le règlement d'arbitrage de la CCI : création d'une liste indicative d'arbitres dont l'expertise dans la matière serait établie, explique Christian Camboulive. Concernant la double attente de confidentialité et de jurisprudence, il est proposé de publier les sentences sous forme anonymisée, ce que prévoit le règlement CCI pour les sentences rendues depuis janvier 2019. Par ailleurs, le rapport évoque la possibilité de réduire certains délais mais il faut être raisonnable : il y a des durées incompressibles. Par exemple,

on peut réfléchir à une réduction du délai de désignation d'un arbitre unique de 30 à 15 jours, mais en cas de désignation de trois arbitres, ce sera sans doute trop court ». Cela a d'autant plus de chances de fonctionner que Paris est l'une des grandes places mondiales d'arbitrage dont l'un des atouts réside dans le fait que les magistrats de la Cour d'appel de Paris connaissent très bien la matière et sont respectueux des



Cette procédure est très prisée des milieux économiques car elle présente plusieurs atouts, la rapidité, le choix des arbitres, et surtout la confidentialité



sentences dont ils limitent le contrôle au strict minimum. Par ailleurs, ces évolutions sont faciles à mettre en œuvre. « Les préconisations du rapport sont à droit constant, elles nécessitent simplement une modification par les organismes d'arbitrage de leur règlement interne » précise Alain Lacabrats, président de chambre honoraire à la Cour de cassation et président du groupe de travail du HCJP. Il n'est même pas nécessaire de modifier le code de procédure civile déjà conçu pour favoriser l'arbitrage ».

Reste à savoir combien d'acteurs vont éprouver de l'intérêt pour ce nouvel arbitrage. « Dans le contexte du Brexit, c'est une excellente idée de renforcer le hub juridictionnel que constitue Paris, estime Louise Laidi avec une offre adaptée aux litiges internationaux aussi bien en matière de justice étatique, qu'en matière de justice arbitrale ».

OICV

Émissions primaires obligataires – Conflits d'intérêts

UNCH	-23.30	22.90	22.76	23.73	113.723.378	11.12
UNCH	-47.20	47.28	00	00		
UNCH	-35.30	38.90	36.76	36.06	1.778.300	11.12
-82 ↓	-85.00	87.95	88.54	87.01	4.307.308	11.12
-87 ↓	+19.53	32.15	21.71	21.13	2.778.150	11.12
+18 ↑	-53.60	53.85	53.84	52.74	57.119.237	11.12
-05 ↓	-14.71	14.74	14.89	14.53	37.772.742	11.12
-18 ↓	-77.00	78.35	77.87	77.34	8.725.342	11.12
-65 ↓	-12.25	13.49	11.10	11.34	1.278.340	11.12
	01.51	21.87	25.26	24.74	4.208.340	11.12

Fin 2019, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO) a mis en consultation des propositions de mesures concernant les conflits d'intérêts identifiés dans le cadre des émissions primaires obligataires.

Le rapport de l'OICV présente ainsi huit mesures qui s'appuient notamment sur les dispositions prévues par MIF 2 en Europe.

L'AMAFI (*AMAFI / 20-10*) soutient globalement les mesures proposées sur les risques liés aux potentiels conflits d'intérêts. Elle relève qu'elles sont généralement appropriées et ne posent en tout cas pas de réelle difficulté dans la mesure où elles sont déjà intégrées dans la réglementation européenne. Néanmoins, l'Association a demandé des précisions sur certains aspects du rapport, notamment sur les enjeux liés à la détermination du prix de l'émission, tout en apportant une contribution s'appuyant sur les pratiques les plus observées sur le marché français et européen. En conclusion, elle considère qu'aucune modification du cadre légal et réglementaire européen n'est nécessaire.

Pauline Laurent

FINANCEMENT DES PME ET ETI

Contrat de liquidité européen

Compte tenu de l'enjeu représenté par le financement des PME-ETI, l'AMAFI s'est particulièrement impliquée dans l'initiative *SME Growth Market* de la Commission européenne. Avec succès, elle a notamment soutenu à cette occasion l'intérêt de pouvoir disposer d'un contrat de liquidité utilisable dans les différents États membres, sans préjudice des pratiques de marché acceptées qui peuvent exister par ailleurs au niveau national. [Le règlement UE 2019/2115 sur les marchés de croissance des PME](#) a ainsi introduit un cadre réglementaire pour un tel contrat. En application de ce dispositif, la Commission a mandaté l'ESMA pour que celle-ci lui soumette d'ici septembre un projet de normes techniques de réglementation permettant d'établir un modèle type.

En amont de la consultation publique que l'ESMA devrait lancer avant l'été, ses services ont souhaité échanger avec l'AMAFI sur les différentes problématiques qu'elle estime importantes à prendre en compte dans le cadre de la préparation de ce projet. En complément de cet échange, et après discussion au sein de son Groupe Contrat de liquidité, l'Association a adressé à l'Autorité un document mettant en lumière différents points d'attention au regard de l'expertise qu'elle a développé sur ce sujet ([AMAFI / 20-09](#)). Parmi ces points, a été particulièrement soulignée la nécessité de laisser ouvertes des marges de manœuvre permettant de tenir compte d'éventuelles spécificités nationales.

Mathilde Le Roy

CRYPTO-ACTIFS

Cadre européen

Alors que la mise en œuvre d'un cadre réglementaire européen pour les crypto-actifs est une priorité pour le Vice-Président de la Commission Valdis Dombrovskis, une rencontre a eu lieu avec Mattias Levin (Adjoint au Chef d'unité Finance digitale de la DG FISMA de la Commission européenne) d'une part, Benjamin Dartevelle, Conseiller pour les services financiers à la Représentation permanente de la France auprès de l'Union d'autre part. L'objectif était d'échanger sur les travaux et réflexions menés par l'AMAFI dans le cadre, tant de la mise en œuvre de la loi PACTE, que de la récente consultation réalisée par la Commission sur le sujet.

Ces échanges ont notamment permis de souligner que si l'Association se positionne en faveur d'un cadre réglementaire européen pour les *utility tokens* s'appuyant sur le dispositif français, s'agissant des *security tokens*, elle prône en revanche la mise en œuvre d'un cadre réglementaire européen expérimental et temporaire pour permettre le développement de cette technologie.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux

PRIIPs

Révision du dispositif

Comme indiqué dans la lettre précédente ([Info AMAFI n°143](#)), l'AMAFI a répondu à la consultation des autorités européennes de supervision (ESAs) sur la révision du dispositif PRIIPs ([AMAFI / 20-02](#)). Ses positions ont ensuite été relayées et présentées aux différentes parties prenantes : ESMA, AMF, DGT et les autres associations professionnelles françaises et européennes concernées. Les ESAs devraient publier leurs propositions définitives d'ici quelques semaines. L'Association a parallèlement mis à jour son document de questions-réponses ([AMAFI / 20-17](#)) qui inclut une nouvelle question-réponse sur la fin de l'obligation de réexamen du KID (document d'information clé) et qui vise également à attirer l'attention sur la révision en cours du texte de niveau 2.

Pauline Laurent, Blandine Julé

RÉMUNÉRATIONS

Preneurs de risques

L'AMAFI a répondu à une consultation de l'Autorité bancaire européenne sur l'identification des preneurs de risque dans le cadre de la mise en œuvre de CRD V ([AMAFI / 20-18](#)). Au regard des objectifs poursuivis par le dispositif, elle a particulièrement insisté sur l'importance de définir clairement les responsabilités managériales afin de s'assurer que seules soient considérées comme preneurs de risque les personnes ayant un pouvoir décisionnel de nature à accroître véritablement les risques portés par l'établissement. Elle a également souligné que le personnel des établissements de petite taille ne présentant pas de risques systémiques ne devrait pas être visé par la législation.

Enfin, l'Association a rappelé que, dans le cadre du Brexit, il y a un risque réel pour que les règles britanniques en matière de politique de rémunération divergent de celles mises en place dans l'Union. Il paraît donc nécessaire de reporter la mise en œuvre des règles prévues par CRD V tant que les contours de la future relation entre l'Union et le Royaume-Uni n'ont pas été précisés. Il ne faudrait pas en effet que l'Union souffre d'un désavantage compétitif en matière de recrutement vis-à-vis de la City.

Arnaud Eard

RÉVISION MIF 2

Report des consultations

La situation née de la crise sanitaire rend particulièrement difficile le travail nécessité par la réponse aux processus de consultation en cours. Aussi, avec nombre de ses homologues européens, et notamment ceux réunis au sein de l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*), l'AMAFI a adressé au Vice-président exécutif de la Commission européenne, Valdis Dombrovskis, et au Président de l'ESMA, Steven Maijoor, *une lettre* demandant le report des différentes consultations liées à la révision du dispositif MIF 2.

L'ESMA a ainsi publié le 20 mars un communiqué indiquant que le délai de réponse de l'ensemble des consultations dont l'échéance était postérieure au 16 mars 2020 était repoussé de quatre semaines. En revanche, du côté de la Commission européenne, aucune décision n'a encore été prise.

Rencontre AMAFI-DG FISMA

Une délégation d'adhérents de l'AMAFI conduite par son Président, Stéphane Giordano, a rencontré Tilman Lueder (Chef d'unité, Marchés des valeurs mobilières à la DG FISMA de la Commission européenne) afin d'échanger sur les priorités de l'Association en vue de la révision du dispositif MIF 2 (*AMAFI / 20-03*).

Une grande partie de la discussion a porté sur la mise en œuvre d'une *Consolidated tape* (plateforme de données) européenne comme solution permettant d'accroître la transparence de marché. Tilman Lueder a également souligné l'attention portée par la Commission à la question

du financement de la recherche pour les PME-ETI. Mais cet entretien a aussi été l'occasion de discuter également d'autres sujets majeurs comme la protection des investisseurs ou l'application des obligations de négociation sur actions et dérivés s'agissant de succursales d'entreprises d'investissement de l'Union établies dans des pays-tiers.

Consultation de la Commission européenne

Publiée le 17 février dernier avec une échéance fixée au 20 avril, cette consultation comporte de nombreuses questions qui vont permettre de souligner les différentes priorités énoncées début janvier par l'AMAFI (*AMAFI / 20-03*). Mais certaines de ces questions nécessitent toutefois un approfondissement de la réflexion collective compte tenu du contexte dans lequel la Commission semble vouloir les inscrire, particulièrement en ce qui concerne la mise en œuvre d'une *Consolidated tape* européenne.

C'est probablement sur le volet concernant la protection des investisseurs que les travaux de l'Association sont aujourd'hui les plus avancés. Seront bien sûr rappelées les positions de l'AMAFI en faveur d'une plus grande proportionnalité du dispositif, à la fois compte tenu de la catégorisation des clients (avec des allègements pour le *wholesale*) et de la nature des instruments financiers, en ce qui concerne essentiellement les publications coûts et charges d'une part, les obligations gouvernance des produits d'autre part. Mais au-delà, plusieurs points attirent également son attention :

- ▶ Il en est d'abord ainsi de l'opportunité de créer une nouvelle catégorie de client intermédiaire (« semi professionnels »). Cette proposition, qui nuirait à la lisibilité et la compréhension d'ensemble du dispositif par les clients, a en outre un caractère très disruptif et coûteux en termes d'adaptation, conduisant à ce qu'elle ne puisse être accueillie favorablement. En revanche, il serait souhaitable d'aménager la procédure actuelle de changement de catégorie (procédure d'*opt-in*) afin de permettre à ces clients de détail plus avertis ou sophistiqués d'être considérés comme des clients professionnels. Une note développant cette problématique spécifique est d'ailleurs en cours de finalisation, au sein du Comité Conformité Banque Privée de l'Association.
- ▶ La création d'une base de données pan européenne de tous les produits appelle quant à elle de fortes réserves compte tenu de craintes sérieuses quant à sa faisabilité et à son coût, mais aussi et surtout à l'absence de valeur ajoutée identifiée.
- ▶ La modification du régime des *inducements* avec la possibilité de les interdire de manière générale ne peut apparaître comme une voie soutenable dans la mesure où cela nuirait à la rentabilité des acteurs du conseil et donc à une offre diversifiée de produits.
- ▶ La mise en place d'une certification professionnelle paneuropéenne des vendeurs constitue en revanche une proposition qui est soutenue dans un domaine où l'harmonisation des règles et pratiques présenterait différents avantages.
- ▶ Enfin, l'intérêt et l'utilité des rapports de « meilleure exécution » dus au titre du RTS 28 apparaissent fortement discutables.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux, Pauline Laurent



LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Plan d'action de la Commission européenne

L'AMAFI a répondu à la consultation de la Commission européenne sur son « *Action plan on AML/CFT* » (*AMAFI / 20-25*). Elle a notamment indiqué qu'elle souhaiterait que certaines obligations soient posées au sein d'un règlement et non pas d'une directive afin de favoriser une application homogène des textes. Elle s'est également positionnée en faveur d'une meilleure convergence au niveau européen en matière de supervision. Par ailleurs, l'Association a insisté sur la nécessité de mieux prendre en compte les spécificités propres aux marchés financiers. Enfin, afin de favoriser la mise en œuvre de l'approche par les risques, elle a demandé que le registre des bénéficiaires effectifs européens soit mis en œuvre rapidement et que soient créés un registre européen nominatif des personnes politiquement exposées (PPE) ainsi qu'une « liste blanche » de pays tiers.

Transposition de la 5^{ème} directive

L'ordonnance et les décrets de transposition de la 5^{ème} directive en droit français ont été publiés au JORF du 13 février 2020. De nombreux commentaires formulés sur ces textes par l'Association (*AMAFI / 19-95*) ont été pris en compte notamment s'agissant de la distribution d'instruments financiers, de l'exonération de responsabilité des assujettis et de leurs salariés pour les remontées faites de bonne foi, des marchés réglementés considérés comme équivalents et de la simplification des conditions de consultation du registre des bénéficiaires effectifs.

Pour continuer d'accompagner au mieux ses adhérents, l'AMAFI a préparé des versions consolidées de ces textes afin d'en faciliter leur lecture (*AMAFI / 20-21* et *20-22*) et a synthétisé dans un document les principales modifications impactant les PSI (*AMAFI / 20-26*).

Blandine Julé

SFTR

Entrée en application du dispositif

Depuis quelques jours, l'AMAFI s'est particulièrement mobilisée sur le report de l'entrée en application du mécanisme de déclaration des opérations de financement sur titres prévu par le Règlement (UE) 2015/2365 (*SFTR*), prévue le 13 avril 2020 pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Dans le contexte de crise sanitaire et de graves perturbations de leur activité que connaissent les acteurs, cette échéance devenait en effet intenable.

Face à cette situation, l'ESMA, qui supervise les référentiels centraux en charge de la réception de ces *reportings* a indiqué le 18 mars qu'elle décalait sa procédure d'agrément des référentiels afin de laisser plus de temps aux acteurs pour se préparer dans de bonnes conditions. Ainsi, l'entrée en application effective du *reporting* pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement interviendra le 13 juillet 2020. Dans son *communiqué* sur la continuité des activités de marché en période de coronavirus publié le 19 mars, l'AMF a indiqué de son côté qu'elle tiendrait compte de ce nouveau calendrier dans ses actions de supervision.

Emmanuel de Fournoux

MIF 2

Guide AMAFI Gouvernance Produits

L'AMAFI a publié la mise à jour de son Guide de mise en œuvre des obligations de Gouvernance Produits (*AMAFI / 20-16*) afin, notamment, de clarifier les obligations de revue régulière des marchés cibles et celle relative à l'identification des événements affectant le couple risque/rendement des produits. Comme pour les versions précédentes, le Guide a été discuté avec les services de l'AMF avant sa publication et traduit en anglais.

S'agissant des réflexions au niveau européen, l'Association poursuit sa participation active au groupe de travail MiFID de FinDaTex (à l'origine de l'*European MiFID Template*), cette fois dans la perspective d'élaborer un format standardisé pour l'échange d'information entre les distributeurs et les producteurs sur les ventes réalisées en dehors du marché cible. Dans ce contexte, l'AMAFI entend faire converger au maximum ce futur EFT (*European Feedback Template*) vers le format qu'elle a proposé dans l'Annexe 3 de son Guide.

Meilleure exécution

L'AMF a interrogé la Place sur la mise à jour de son Guide relatif à la meilleure exécution. Cette mise à jour, qui vient parachever le chantier de revue de la doctrine de l'Autorité à l'aune des textes MiF 2, a été l'occasion de souligner les modifications induites par ce dispositif en matière de meilleure exécution et de meilleure sélection. L'AMAFI a plus particulièrement observé l'importance de rester au plus près de la doctrine européenne en la matière, que ce soit concernant le champ d'application de l'obligation ou les éléments d'appréciation fournis par les textes de niveau 3 (*AMAFI / 20-14*). Concernant ces derniers, l'Association a par ailleurs rappelé qu'ils ne peuvent pas être qualifiés comme des Positions de l'Autorité puisqu'ils sont dépourvus de force obligatoire.

Pauline Laurent, Blandine Julé

PRODUITS STRUCTURÉS

Commercialisation

Le 4 février dernier s'est tenue la première réunion annuelle entre la Direction des émetteurs de l'AMF et les adhérents de l'AMAFI. À cette occasion, les services de l'AMF ont dressé un bilan positif à l'issue de la première année d'application des différents travaux menés en concertation avec l'AMAFI entre 2018 et 2019 : Guide AMAFI – AFG sur les indices ESG (*AMAFI / 18-40*), Annexe technique à la Position 2010-05 et nouvelle procédure de revue de la documentation commerciale. Ils ont par ailleurs attiré l'attention sur certaines anomalies rencontrées, notamment dans les brochures commerciales, ainsi que sur la nécessité d'engager des travaux de révision de certains documents au cours de l'année 2020 afin de se conformer au nouveau cadre européen. Ces travaux devraient notamment concerner la Position 2013-13 et le Guide AMAFI-AFG sur les indices ESG.

Pauline Laurent, Blandine Julé

CONFORMITÉ

Approche par les risques

Pour faire suite aux travaux qu'elle avait menés l'année dernière sur la méthodologie d'élaboration d'une cartographie des risques de non-conformité (*AMAFI / 19-90*) et à la demande de ses adhérents, l'AMAFI a constitué un groupe de travail afin de réfléchir à la mise en œuvre de l'approche par les risques dans le cadre du dispositif de conformité. En effet, compte-tenu notamment d'obligations réglementaires accrues en nombre et en intensité ces dernières années, la mise en œuvre d'une approche par les risques efficace est devenue un enjeu majeur pour les établissements. Plusieurs réunions de travail sur ce sujet ont déjà été organisées et, à la demande de l'Association, cette problématique a fait l'objet d'un atelier thématique à la journée annuelle des RCSI-RCCI organisée par l'AMF. À l'issue des réflexions en cours, l'AMAFI publiera une note fournissant des éléments d'appréciation et de méthodologie sur les conditions de mise en œuvre d'une approche par les risques dans le dispositif de conformité.

Pauline Laurent

TTF

Mise à jour du guide AMAFI

Une version actualisée du Guide AMAFI d'application de la Taxe sur les Transactions Financières (TTF) est disponible sur le site de l'Association en français ([AMAFI / 20-19FR](#)) et en anglais ([AMAFI / 20-19EN](#)). L'actualisation concerne principalement la mise à jour de la liste des sociétés dont les acquisitions de titres en 2020 sont soumises à la TTF et celle des données chiffrées relatives à l'évolution du rendement de la taxe estimé à 1,658 milliards d'euros pour 2020.

Eric Vacher

ETNC

Nouvelle liste française

La liste des États et des Territoires Non Coopératifs (ETNC) en matière fiscale établie par la France répond aux engagements de coopération fiscale pris en matière d'échange d'informations. Un arrêté du 6 janvier 2020 publie la liste française répondant aux nouveaux critères adoptés dans le cadre de la loi dite « anti-fraude » d'octobre 2018. Pour la première fois, outre un certain nombre de retraits et d'ajouts, elle intègre les États et territoires figurant sur la liste européenne des ETNC.

La liste établie par la France délimite le champ des mesures restrictives ou dissuasives en matière fiscale visant les particuliers ou entreprises qui réalisent des opérations dans un ETNC ou en lien avec des entités établies dans un ETNC. Il s'agit notamment de la retenue à la source de 75% sur divers flux sortant de France (intérêts, dividendes...), de la privation du bénéfice de certains régimes fiscaux avantageux (tels que le régime mère-fille), ou des obligations documentaires renforcées (en matière de prix de transferts par exemple).

L'ensemble du dispositif est détaillé dans un document disponible sur le site de l'Association ([AMAFI / 20-24](#)).

Eric Vacher

DAC 6

Obligation de transparence fiscale

L'Association poursuit ses travaux pour faciliter la mise en œuvre par ses adhérents de la directive DAC 6 instituant de nouvelles obligations déclaratives pour les « dispositifs transfrontières potentiellement agressifs » sur le plan fiscal (*cf. Lettre n° 143*).

Elle a notamment participé aux réflexions qui ont conduit Paris Europlace à appeler début mars l'attention du ministre du budget, Gérald Darmanin, sur la difficulté qu'auront les établissements à respecter les délais impartis. Il est notamment souhaité que soit mise en place une période d'observation sans sanction pour les premières déclarations déposées en 2020 (déclaration de la période rétrospective et déclarations de « flux » à compter du 31 juillet 2020). La clarification de deux points essentiels est également demandée dans ce cadre concernant la définition du caractère transfrontière du dispositif à déclarer et la nécessité d'écarter les opérations courantes de cette obligation déclarative.

Par ailleurs, l'administration fiscale a publié ses premiers commentaires le 9 mars dernier sous forme de consultation publique ouverte jusqu'au 30 avril. L'Association mène donc actuellement l'analyse des interprétations administratives et des possibilités d'auto-régulation au sein de trois groupes de travail. Le premier, issu du Comité Fiscal et d'autres Comités (Conformité, Banque Privée...) travaille principalement sur le cadre juridique et fiscal du dispositif. Le deuxième, également transverse (opérationnels marchés et fiscalistes), examine les questions de mise en œuvre et les perspectives de définition, en liaison avec les pouvoirs publics, de tolérances ou « safe harbour » pour les opérations financières courantes ou de routine. Le troisième, enfin, regroupe des avocats adhérents de l'AMAFI qui souhaitent partager leur analyse du dispositif au regard des activités financières déployées par les membres de l'Association.

A ce stade, les travaux menés ont permis d'exprimer les positions de l'AMAFI sur le projet d'ordonnance ([AMAFI / 19-37](#)), le projet de décret d'application ([AMAFI / 19-116](#)) et le projet de BOFiP-1 ([AMAFI / 19-117](#)).

Les prochaines étapes consisteront, outre les réponses aux consultations en cours (relatives aux BOFiP-1 nouvelle version d'ici à fin avril et BOFiP-2 d'ici à fin mai), à évaluer l'opportunité de nouvelles démarches de *lobbying* national ou européen compte tenu des contraintes opérationnelles soulevées par la mise en œuvre de DAC 6, particulièrement dans le contexte de la crise sanitaire du COVID-19, et à tenter de définir un socle commun de lignes directrices pour une auto-régulation des pratiques déclaratives de Place.

Eric Vacher



SOCIAL

Observatoire des métiers 2018

Institué par la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM), l'Observatoire des métiers a pour objet d'examiner les évolutions quantitatives et qualitatives de l'emploi dans la profession. La réunion de l'Observatoire qui s'est tenue le 28 janvier 2020 a permis l'examen des informations recueillies auprès des entreprises adhérentes au titre de l'exercice 2018.

Les chiffres de 2018 concernent notamment l'âge, l'ancienneté moyenne, le niveau de féminisation de la branche et le niveau de qualification :

Age : la répartition entre les tranches d'âge est sensiblement la même que l'année dernière, avec une tranche des 30-39 ans représentant un peu plus de 35% des effectifs et celle des 40-49 ans un peu plus de 28%. Sur une période de 14 ans, entre 2004 et 2018, de même que sur 10 ans entre 2008 et 2018, on constate un vieillissement global de la branche, la part de la tranche des 30-39 ans ayant diminuée et celle des tranches des plus de 40 ans ayant augmentée, passant d'un peu plus de 35% des effectifs en 2004 à près de 43% en 2018. Toutefois, la population de la branche continue de se renouveler, la tranche des 20-29 ans étant légèrement plus importante en 2018 qu'en 2004.

Age moyen en 2018, hors stagiaires et alternants : 38 ans.

Ancienneté : les tranches des moins de 5 ans d'ancienneté et celles de 5 à 14 ans représentent à elles seules plus de 85 % des effectifs, signe que la profession continue à se renouveler, tout en réussissant à fidéliser les collaborateurs. Cette tendance est également visible sur une période de 14 ans, entre 2004 et 2018.

Ancienneté moyenne en 2018, hors stagiaires et alternants : 7 ans.

Niveau de féminisation de la branche : on constate une stabilisation du nombre de femmes travaillant dans la branche, qui représentent entre 37 et 40 % des effectifs depuis plusieurs années.

Niveau de qualification : les effectifs cadres de la profession sont toujours aussi importants, représentant près de 80 % des effectifs totaux, les salariés de la catégorie III.A représentant à eux seuls plus de 61% des effectifs.

Alexandra Lemay-Coulon

ACTIVITÉS

Chiffres-clés
du 01/03/2019
au 01/03/2020

43

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

37

Notes de position /
de problématique

31

Notes d'information

15

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

3

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

NOUVEL ADHÉRENT

► **Mitsui Bussan Commodities (France)** est une entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission, exécution d'ordres et la négociation pour compte propre. Ses dirigeants sont Richard Breton (Président) et Hatanaka Toshifumi (Directeur Général).

EQUIPE AMAFI

Claire Boiget, qui avait rejoint l'AMAFI en décembre 2018 en qualité de directrice des affaires juridiques est partie fin février rejoindre Natixis en tant que *Head of regulatory* au sein de la direction juridique. Son poste est repris à compter du 1^{er} avril par **Thiebald Cremers**. Docteur en droit. Thiebald a travaillé pendant 17 ans chez BNP Paribas *Securities Services*, d'abord au service juridique puis au sein du service des affaires publiques, à Paris et à Bruxelles, avant de rejoindre SETL.io où il s'est occupé de la structuration juridique d>ID2S et d'IZNES puis de rejoindre LiquidShare.io en qualité de responsable juridique.

Thomas Cuvelier, chargé d'études marché, a quant à lui quitté l'AMAFI mi-février pour rejoindre l'Assemblée Nationale en qualité d'attaché parlementaire.

Toute l'équipe de l'AMAFI présente ses meilleurs vœux de succès à Claire et Thomas dans la poursuite de leur carrière.

CONTACTS

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebald Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

Blandine Julé

01 53 83 00 81 | bjule@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

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



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.