

▶ ÉDITO

Un peu plus d'un an après la publication de son plan de relance de l'Union des marchés de capitaux (UMC), la Commission européenne vient de publier un important paquet législatif. Outre la directive ESAP visant à créer pour les investisseurs un point d'accès unique aux données financières et extra-financières des entreprises cotées, les révisions d'ELTIFs (fonds long terme) et d'AIFMD (fonds alternatifs), celui-ci comprend la révision de MiFIR, pierre angulaire du fonctionnement des marchés européens (voir news p 6).

Ces propositions législatives revêtent une importance capitale pour redynamiser l'UMC et permettre à l'Union de développer son autonomie stratégique (*open strategic autonomy*). Objectifs : soutenir la reprise économique et contribuer aux besoins de financement de l'Union en matière de transition énergétique, de digitalisation de l'économie et de vieillissement de la population. Mais au-delà, alors que le Royaume-Uni a lancé une réflexion sur la *Wholesale Markets Review*, l'enjeu pour l'Union est aussi de faire face à un compétiteur puissant à sa porte, affichant une grande agilité réglementaire et un pragmatisme décomplexé pour attirer les investisseurs et émetteurs européens.

L'AMAFI se félicite donc de ce nouvel élan donné à l'UMC. Alors que les négociations au sein du Parlement européen et du Conseil débiteront prochainement, il est essentiel que cet enjeu ne soit pas perdu de vue. Encore une fois, avec force, il faut souligner l'importance de placer la compétitivité des acteurs et l'attractivité du cadre réglementaire au cœur des débats, au même niveau que la stabilité financière, l'intégrité des marchés et la protection des investisseurs (AMAFI / 21-38). L'Union n'est pas qu'un marché de consommateurs, les impératifs d'une autonomie préservée et accrue nécessitent qu'elle soit aussi un marché de producteurs robustes proposant une offre compétitive !

Stéphane Giordano
Bertrand de Saint Mars

▶ DOSSIER



Cryptos : de la monnaie à la finance décentralisée

2021 constitue une année sans précédent pour les cryptoactifs. Ces derniers ont dépassé la barre symbolique des 3 000 milliards de dollars au mois de novembre et s'invitent dans tous les recoins de la finance.

Cryptos : de la monnaie à la finance décentralisée

 Sandra Sebag

Certains acteurs spécialisés se proposent de constituer une alternative complémentaire à l'industrie traditionnelle. Des propositions qui doivent encore trouver un écho auprès du grand public et une réglementation adéquate.

Quelques années après le lancement du bitcoin, plus rien ne semble arrêter le développement des cryptoactifs. La capitalisation de cet univers a en effet fortement progressé ces derniers mois, dépassant début novembre la barre symbolique des 3000 milliards de dollars contre 500 milliards un an auparavant. Les cas d'usage des cryptoactifs couvrent maintenant tous les domaines de la finance : les placements, les financements, les services financiers comme les assurances, etc. Cet univers devient ainsi complexe et difficile à caractériser. Il relève pour certains du champ du monétaire et est qualifié de cryptomonnaie (sans toutes les fonctions dévolues à une monnaie régalienne) ou de cryptoactif par d'autres car ayant vocation à être utilisé dans le cadre de services financiers et même au-delà. Le seul point commun entre tous les usages est la technologie *blockchain* qui sous-tend toutes les opérations.

De nouvelles applications

Initialement, les cryptoactifs avaient été développés comme des projets alternatifs aux devises clefs et à l'or. C'est le cas du bitcoin. Ce dernier a été récemment adopté par le Salvador comme monnaie à cours légal au mois de septembre, devenant la première expérience du genre. Ce petit pays d'Amérique Centrale - qui tire 20% de ces revenus des flux envoyés par la diaspora domiciliée aux Etats-Unis - était donc fortement dépendant des taxes imposées par l'administration américaine, du dollar et des commissions prélevées par les intermédiaires financiers. Un mois après son adoption, le pays comptait plus de trois millions de comptes courants en bitcoin, soit le double des comptes bancaires existants ! Le bitcoin remplirait alors au Salvador, l'une de ses missions premières : l'inclusion financière c'est-à-dire l'accès à un compte bancaire, à la possibilité de réaliser des transactions, d'obtenir des prêts... pour des individus qui, jusqu'à présent, n'étaient pas bancarisés. Rappelons tout de même que cette initiative a coïncidé avec une période de forte progression des cours.

En parallèle, depuis un peu plus d'un an, l'univers crypto se développe dans deux directions nouvelles : les *stable coins* et surtout la finance décentralisée. Dans le premier cas, il s'agit d'indexer les cryptomonnaies sur une devise à cours légal, notamment le dollar. Les *stable coins* étant arrimés à une devise forte, ils présentent un profil beaucoup plus stable que les cryptomonnaies, ce qui facilite les opérations. De son côté, la finance décentralisée a vocation à permettre à tout un chacun de réaliser toutes les opérations financières possibles sans passer par un intermédiaire financier. En ce sens, il s'agit d'une véritable révolution qui permet à des particuliers ou des entreprises d'accéder à des prêts, de l'assurance, des placements... et à d'autres d'en proposer. Il suffit pour cela que deux contreparties (deux particuliers ou une entreprise et un particulier...) tombent d'accord sur un échange. Les transactions entre ces deux contreparties s'appuient alors sur un protocole ou un algorithme qui a été conçu par une *fintech* ou un individu et qui le mettent à la disposition de tous. Ces transactions s'inscrivent dans une *blockchain* qui garantit leur traçabilité et leur sûreté. La finance décentralisée qui était encore confidentielle il y a moins d'un an dépasse maintenant les 100 milliards de dollars et affiche une croissance exponentielle. Celle-ci introduirait une véritable rupture. « Avec la finance décentralisée une nouvelle étape a été franchie : les protocoles mis en œuvre permettent de reproduire des mécanismes similaires à ceux de la finance traditionnelle, mais de manière décentralisée et accessible à tous », avance Romain Saguy, directeur marketing et commercial de Coinhouse, une des principales plateformes françaises sur les cryptoactifs. Encore faut-il pour cela que les protocoles fassent leur preuve, trouvent un large public et soient encadrés par une réglementation adaptée afin d'éviter toutes les dérives possibles ...

Les acteurs traditionnels soulignent en effet les risques associés à l'émergence dans tous les domaines de la finance de prestataires non régulés. « Comme toute forme d'innovation technologique récente, qui plus est loin d'être au bout de sa genèse réglementaire, l'industrie crypto est finalement assez peu réglementée ce qui lui confère un caractère vulnérable. L'absence d'intermédiaire dans l'exécution des protocoles combinée au contournement de certaines réglementations fait perdre au régulateur une fonction essentielle qui est celle de gendarme. Il n'en



►► demeure pas moins que l'encadrement du développement des cryptoactifs fait partie intégrante des chantiers de la Banque de France dans son exploration du potentiel de transformation des innovations technologiques dans le secteur financier. À juste titre, la banque centrale continue de mener ses expérimentations sur les interactions entre les solutions blockchain et les acteurs traditionnels afin de consolider l'écosystème de développement des nouvelles technologies au service de la finance » souligne Emmanuel de Fournoux, directeur des activités de marchés à l'AMAFI.

La France comme précurseur

En attendant, nombreux sont les acteurs financiers classiques à vouloir investir sur ce type de solutions afin d'y être présents. De leurs côtés, certains États encouragent les innovations dans ces domaines, quand d'autres cherchent à les contrôler drastiquement. La France fait plutôt partie des premiers. Les fintechs et leur écosystème se développent à un rythme accéléré, mais surtout, le pays a été novateur en adoptant le premier cadre réglementaire pour les activités autour des cryptoactifs. Le législateur, à travers la loi Pacte entrée en vigueur fin 2019, a créé le statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN). Les acteurs proposant des services en cryptoactifs doivent se faire enregistrer auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et démontrer ainsi leur capacité à mettre en œuvre les obligations de vigilance, notamment en termes de lutte contre le blanchiment. « Nous avons été le premier acteur enregistré par l'Autorité des marchés financiers (AMF) : cette régulation confère une grande légitimité au secteur et nous permet de travailler avec les acteurs traditionnels », précise Romain Saguy, de Coinhouse. C'est le cas également d'autres acteurs en France comme par exemple Sheeld Market. Cette fintech permet aux fonds d'investissement, aux banques et aux grandes entreprises de placer des sommes importantes sur des cryptoactifs et organise toute la transaction. « Nous travaillons pour des acteurs en Asie, à Singapour et à Hong Kong notamment, et dans les pays anglosaxons qui sont rassurés par le fait que nous soyons enregistrés en France. Le statut de PSAN constitue pour nous un atout », souligne Oliver Yates, directeur général de Sheeld Market. Cependant, ce climat plutôt favorable pourrait, selon certains, être remis en cause par le projet de régulation proposé par les institutions européennes (MiCa) en particu-

lier en ce qui concerne les développements récents autour de la finance décentralisée et des stable coins. Ce projet vise à encadrer les intervenants sur les cryptoactifs de la même façon que les acteurs traditionnels de la finance, sans adaptation d'après ses détracteurs, aux spécificités de cet univers (voir entretien). « Il est possible de réguler cette finance en appliquant les normes anti-blanchiment par exemple. En revanche, le projet européen MiCa n'est pas applicable en l'état et est beaucoup trop contraignant pour permettre à de nouveaux acteurs d'émerger alors que le nerf de la guerre réside dans l'innovation. La finance décentralisée est un sujet que MiCa veut aborder sans prendre le temps de le comprendre ni lui laisser le temps de murir. Il faut que jeunesse se fasse », affirme Thibaud Boutrou, directeur opérationnel de JustMining, un expert en investissement sur la Blockchain. En effet, les échanges dans le cadre de la finance décentralisée ne sont pas organisés par une entreprise ou un intermédiaire, mais interviennent dans le cadre d'un processus automatisé. Une fois le protocole créé et mis à la disposition du public, les transactions sont automatiques... « Dès lors, comment mettre en œuvre les exigences classiques en termes de connaissance des clients par exemple », s'interroge Thibaud Boutrou. Pour les fintechs, ce projet est à même de bloquer leur développement. « Les régulateurs ne pourront pas entraver le développement de la finance décentralisée, mais ils peuvent empêcher son installation en Europe. Le règlement MiCa peut freiner la finance décentralisée

européenne qui ira dans d'autres pays plus bienveillants », prévient Thibaud Boutrou. Dans cette perspective, certains envisagent déjà une refonte de leurs activités à l'exemple de Kriptown, un spécialiste du financement en fonds propres de startups par le biais d'émissions numériques. « Lorsque MiCa sera appliqué en Europe, nous allons étudier la possibilité de faire évoluer notre fonctionnement en fonction de ce dernier ou de le modifier pour se diriger vers un autre règlement en cours de discussion en ce moment au Parlement européen à savoir le régime pilote DLT. Ce projet à un stade initial concerne les infrastructures de marché s'appuyant sur la technologie des registres distribués pour permettre un système automatisé de règlement/livraison de titres », avance Mark Kepeneghian, président et fondateur de Kriptown. Des exemples qui montrent la difficulté à trouver un juste équilibre entre la nécessité de réglementer un univers en construction et celle de laisser libre cours à l'innovation.

La France, premier pays à mettre en place un cadre réglementaire pour les cryptoactifs



L'analyse de... Faustine Fleuret

Présidente et directrice générale de l'ADAN
(Association pour le Développement des Actifs Numériques)

Quel bilan tirez-vous de la Loi Pacte sur les actifs numériques ?

La France est l'un des premiers pays à avoir réglementé les cryptoactifs. Parmi les dispositions importantes de la loi Pacte figure l'enregistrement des prestataires de services sur actifs numériques (PSAN). Celui-ci permet de réguler notamment l'activité de conservation d'actifs numériques et les plateformes d'échange. Ces acteurs sont tenus de respecter le dispositif européen en matière de LCB-FT (lutte anti-blanchiment). Déjà 25 acteurs ont obtenu leur enregistrement en France. Cependant la procédure est encore trop longue et pendant ce temps, des acteurs étrangers non régulés interviennent en France et exercent une concurrence déloyale et illégale. Par ailleurs, les fintechs en France rencontrent d'autres limites, à titre d'exemple, les banques refusent souvent d'ouvrir un compte aux entreprises qui exercent une activité liée aux cryptomonnaies.

Le projet européen de régulation des actifs numériques (MiCa) s'inspire-t-il de ce qui a été fait en France ?

La Commission européenne a déposé une proposition de règlement au mois de septembre 2020. Ce projet qui ne devrait pas voir le jour avant 2023 voire 2024 s'inspire directement de ce qui a été fait en France. Il a ainsi vocation à le remplacer. L'enregistrement des prestataires sera ainsi exigé dans les autres pays, le type d'acteurs pouvant relever des PSAN étant les mêmes que ceux visés sur le marché français. Les entreprises françaises disposent à ce titre d'un avantage théorique dans leur degré de préparation vis-à-vis de l'arrivée de la réglementation. Toutefois, le texte nous inquiète sur certains aspects notamment en ce qui concerne la réglementation des stable coins. Il s'agit d'actifs numériques adossés à une monnaie à cours légal, le dollar par exemple est l'une des principales devises utilisées. Ces stable coins facilitent les échanges et sont amenés à se développer. Mais le texte en étude au niveau européen pourrait mettre un frein à cette innovation. La réglementation envisagée est très contraignante car elle a été conçue pour de très grands groupes comme Méta (ex-Facebook) qui possède un projet dans ce domaine (Diem, ex Libra). Cependant, de petites sociétés - souvent très dynamiques et porteuses d'innovation - devraient aussi pouvoir s'en emparer, or elles auraient du mal à le faire avec ce nouveau contexte réglementaire. L'Europe pourrait perdre ainsi la compétition des stable coins et ne pas disposer d'une monnaie numérique qui s'impose au niveau international. Aujourd'hui, 99% des stables coins s'appuient déjà sur le dollar.

Avez-vous d'autres motifs d'inquiétudes face à MiCa ?

Le projet de règlement ne prend pas en compte les développements récents dans le domaine des cryptoactifs et en particulier l'émergence de la finance décentralisée. L'Europe envisage d'appliquer aux acteurs qui proposent des services liés à la finance décentralisée les mêmes contraintes que l'ensemble des acteurs existants, ce qui semble totalement inadapté. En effet, le fonctionnement de la finance décentralisée est très différent de celui de la finance traditionnelle. Elle est portée par des plateformes qui s'appuient sur des protocoles qui, une fois déployés, permettent une gestion automatique des opérations. Elles ne peuvent donc pas être considérées comme des intermédiaires financiers et régulées comme tels. Là encore, la réglementation peut tuer l'innovation et empêcher les concepteurs de protocole européens de se lancer, ou les inciter à le faire ailleurs. Il en va, là encore, de la souveraineté européenne.

OICV

Assemblée générale OICV et rencontres ICSA, 8-16 novembre 2021



En raison de la pandémie de Covid-19, l'Assemblée générale annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO) a été remplacée par une série de réunions virtuelles, courant novembre 2021.

Dans ce contexte, une réunion bilatérale - également virtuelle - entre l'industrie financière et plusieurs présidents des Comités de l'OICV a été organisée par l'*International Council of Securities Associations* (ICSA).

Parmi les sujets d'attention prioritaires de l'OICV abordés lors de cette réunion, on peut relever la professionnalisation de la finance durable et la nécessité de développer des standards globaux afin de permettre une meilleure interaction entre les différents marchés. Mais l'impact du Covid-19 sur le fonctionnement des marchés secondaires ainsi que les risques associés au développement du marché des dérivés OTC ont également été présentés comme des sujets d'attention. Enfin, les risques associés au développement des cryptoactifs, à l'essor des *neo-brokers* et les enjeux croissants en matière de cybersécurité sont également apparus au cœur des préoccupations de l'Organisation.

Arnaud Eard

MIF 2 RÉVISION

Révision MiFIR

La Commission européenne a adopté, jeudi 25 novembre, la proposition de révision de MiFIR. La création d'une *Consolidated Tape* (CT), en quasi-temps réel *pre-* et *post-* négociation pour les actions et *post-* négociation pour les obligations, est un élément central du dispositif, manifestement constitutif d'un enjeu politique majeur pour la Commission. Sur le sujet sensible du coût des données de marché, le texte prévoit notamment que le concept de « base commerciale raisonnable » soit spécifié dans une norme technique (RTS).

Parmi les autres principaux axes de réformes, il convient de noter que, sur le marché actions, les systèmes multilatéraux de négociation et les internalisateurs systématiques devront faire face à un renforcement des contraintes qui pèsent sur eux. Par ailleurs, le régime de transparence applicable aux obligations devrait être modifié en profondeur et renforcé.

S'agissant de l'obligation de négociation sur les dérivés (DTO) et alors que les succursales d'établissements européens continuent à être confrontées à un désavantage compétitif du fait de la double application de la DTO européenne et de la DTO britannique, les États membres auront la possibilité de demander à la Commission de suspendre la DTO européenne sous certaines conditions. Pour ce qui concerne l'obligation de négociation sur les actions (STO), le texte transpose les *clarifications* de l'ESMA sur son champ d'application.

Régimes de transparence MiFIR

L'AMAFI a participé à la consultation de l'ESMA sur la revue des régimes de transparence MiFIR (*AMAFI / 21-57*). Globalement, elle a accueilli favorablement la plupart des propositions visant à simplifier le *reporting* et améliorer

l'identification des transactions. L'effort d'harmonisation entrepris devrait faciliter la détermination de la liquidité pertinente et permettre de distinguer les transactions dites techniques de celles qui participent au processus de formation des prix. Une avancée importante qui représente par ailleurs un prérequis pour la mise en place d'une *Consolidated Tape* européenne.

Néanmoins, l'Association considère que les propositions de l'ESMA visant à modifier les règles de transparence encadrant la négociation des ETFs relèvent de mesures de niveau 1 et n'ont pas à être traitées dans le cadre de cette consultation technique. Par ailleurs, elle a attiré l'attention du superviseur européen sur les coûts potentiellement associés aux changements proposés et appelé à ce qu'ils soient menés en cohérence avec la révision de MiFIR en cours.

Rapports de meilleure exécution

Le 24 septembre 2021, l'ESMA a lancé une consultation sur les rapports de meilleure exécution (*ESMA35-43-2836*) qui propose des modifications au régime actuel, dans le cadre de la révision du dispositif MIF 2. Ses propositions comprennent, à la fois des modifications techniques des normes RTS 27 et 28, qui fixent respectivement les contenus des rapports sur la qualité des exécutions des plateformes d'exécution d'une part, et des PSI d'autre part.

En ce qui concerne les rapports sur la qualité des exécutions des plateformes (RTS 27), l'AMAFI considère que la refonte proposée par l'ESMA ne permettra pas d'améliorer leur pertinence. Estimant que ces rapports présentent des redondances avec les mécanismes déjà en place permettant aux établissements de déterminer leur politique de meilleure exécution, elle recommande donc leur suppression.

S'agissant des rapports sur la qualité des exécutions des PSI (RTS 28), l'Association réitère sa position générale (*AMAFI / 21-35*) selon laquelle ils ne sont pas suffisamment valorisés par les clients des PSI ; à la fois par le *wholesale* qui recourt à ses propres outils d'analyse des exécutions, et par les clients *retail* pour lesquels les informations sont trop techniques pour être considérées comme utiles.

Ainsi, elle recommande la suppression du rapport dû à ce titre. Néanmoins, s'il devait être maintenu, l'AMAFI soutient certaines des modifications proposées par l'ESMA comme les clarifications apportées pour le rapport au titre de la meilleure sélection ou la suppression de la distinction demandée entre les ordres « passifs » qui apportent de la liquidité car indiquant une volonté d'acheter ou de vendre, et « agressifs » qui absorbent de la liquidité en provoquant une exécution dans le carnet d'ordres.

Inducements

Toujours dans le cadre de la révision de MIF 2, mais concernant plus particulièrement les inducements, le cabinet KPMG, mandaté par plusieurs associations professionnelles françaises et européennes, dont l'AMAFI, a finalisé son étude présentant les pratiques en matière d'inducements, et notamment les coûts induits qui en résultent pour l'investisseur.

Concrètement, l'étude analyse dans le modèle de distribution avec rétrocessions et dans celui basé sur des honoraires et interdisant les rétrocessions, le « *total cost of ownership* », compris comme incorporant tous les coûts liés à l'acquisition du produit, y compris celui du conseil. Elle évalue par ailleurs les services additionnels fournis au client ainsi que les dispositifs de gestion des conflits d'intérêts mis en place dans le modèle avec rétrocessions.

L'étude sera rendue publique mi-janvier.

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

MIF 2

Rémunérations

L'AFG, l'AMAFI, l'ASF et la FBF ont co-signé une réponse commune (*AMAFI / 21-62*) à la consultation de l'ESMA sur la mise à jour des lignes directrices relatives à l'encadrement des rémunérations dans le cadre de la directive MIF 2.

Les associations ont notamment insisté sur le fait que les propositions de mise à jour sont redondantes puisque les différents sujets sont quasiment déjà tous traités dans des directives existantes (CRD 4, UCITS, AIFMD, IFD). Elles ont également souligné que le périmètre proposé est trop large puisqu'il intègre le personnel directement ou indirectement impliqué dans la distribution d'instruments financiers. Concrètement cela signifierait que plusieurs dizaines de milliers de personnes seraient concernées dans les groupes internationaux avec des difficultés de mise en œuvre d'autant moins compréhensibles qu'elles ont peu de rapport avec la volonté de contrôler les risques qui motive notamment cet encadrement.

Alors que le Royaume-Uni affiche sa volonté de revoir certaines règles issues de la réglementation européenne, les associations ont également rappelé l'importance de prendre en compte les implications liées au Brexit s'agissant de la capacité des acteurs de l'Union européenne à pouvoir attirer les talents en mesure de préserver ou renforcer leur compétitivité.

Arnaud Eard

UMC

Compétitivité des acteurs et attractivité du cadre réglementaire européen

Dans le cadre de la relance du projet d'UMC, l'AMAFI souligne depuis des mois la nécessité de prendre en compte la compétitivité des acteurs européens et l'attractivité du cadre réglementaire (*AMAFI / 21-38*).

Dans cette perspective, une délégation de l'AMAFI, conduite par Stéphane Giordano a rencontré Florian Denis, membre du cabinet de la Commissaire aux services financiers, Mairead McGuinness. La discussion s'est articulée autour de trois principaux sujets : la révision de MiFID II/MiFIR et l'obligation de négociation sur les dérivés (DTO), la création d'une *Consolidated Tape* (CT) (*AMAFI / 21-28*), le régime des *inducements* (*AMAFI / 21-48*) et l'accès aux chambres de compensation britanniques.

Florian Denis a notamment souligné l'importance de trouver une solution afin d'éviter que les banques européennes opérant au Royaume-Uni soient en même temps soumises à la DTO européenne et à la DTO britannique. Il s'est également déclaré favorable à la création d'une CT, en quasi-temps réel, et a précisé que les services de la Commission n'ont pas encore arrêté leur position sur les *inducements*. S'agissant de l'accès aux chambres de compensation britanniques, il a indiqué que l'équivalence temporaire allait être prolongée début 2022 et que la Commission allait adopter des mesures courant 2022 afin de rapatrier la liquidité dans l'Union (*statement de Mairead McGuinness*).

Arnaud Eard

FINANCE DURABLE



Indices climat

L'AMF avait sollicité l'AMAFI avant l'été sur la manière dont doivent être appréhendés les indices « accords de Paris » et « transition climatique » (CTB / PAB), dits indices climat, vis-à-vis des contraintes posées en matière de complexité par la *Position AMF 2010-05* lorsque ces indices sont utilisés comme sous-jacents aux produits structurés émis sous la forme d'un EMTN (*Euro Medium Term Note*).

L'AMAFI soutient pleinement l'initiative de l'AMF tout en proposant des ajustements rédactionnels à son projet de mise à jour de sa *Position 2010-05 (AMAFI / 21-55)*. Les services de l'AMF ont bien accueilli ces propositions. La *Position* modifiée devrait être publiée d'ici la fin de l'année.

Ateliers Finance durable

À la demande de plusieurs membres de son Comité Conformité Banque Privée, l'AMAFI a organisé des ateliers « Finance durable » afin d'échanger sur les travaux menés par les établissements sur les chantiers réglementaires.

Un premier atelier a été organisé le 21 octobre. Il a permis aux participants d'assister à une présentation introductive sur les thèmes SFDR et les travaux FinDatEx en cours (EET / EMT « ESG »), ainsi que d'aborder les questions relatives aux questionnaires MIF connaissance des clients et prise en compte des préférences ESG des clients, ou encore l'interprétation à retenir des nouvelles règles de *suitability* MIF 2 sur les aspects ESG.

L'Association organise le 1^{er} décembre un deuxième atelier qui permettra d'approfondir les thèmes abordés alors.

Cartographie AMAFI

L'AMAFI a publié, en juillet dernier, une cartographie finance durable (*AMAFI / 21-43*) visant à accompagner ses adhérents dans l'analyse et le suivi des réglementations liées à ce sujet et à fournir un panorama des dispositions du droit en vigueur, au niveau européen et français, ainsi que des travaux en cours au sein des différentes autorités compétentes.

Toutefois, l'entrée en vigueur de nouveaux textes dans le courant de l'été, notamment des actes délégués intégrant la question des facteurs de durabilité dans le dispositif MIF 2 (*Règlement délégué (UE) 2021/1253 & Directive déléguée (UE) 2021/1269, v. AMAFI / 21-50 & 21-51*), ont nécessité la mise à jour de cette note (*AMAFI / 21-60*) qui continuera de faire l'objet d'un suivi régulier.

Thiebald Cremers, Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

MIF 2

Quick fix

L'AMAFI a communiqué, en octobre 2021, au Trésor ses observations sur la transposition de la *directive (UE) 2021/338* amendant MIF 2, dite *Quick fix* MIF 2 (*AMAFI / 21-58*). Les États membres avaient en effet jusqu'au 28 novembre 2021 pour transposer cette directive dans leur droit national.

Outre des modifications de forme, l'Association a notamment alerté les autorités sur certaines incohérences entre le *Quick fix* et le règlement délégué (UE) 2017/565 complétant MIF 2, qui se retrouvent également dans le projet de transposition. Le texte final devrait être publié au Journal officiel dans les semaines à venir.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Arrêté trans-sectoriel contrôle interne

L'AMAFI a préparé un projet de questions-réponses (Q&As) relatives à l'arrêté sur le dispositif et le contrôle interne en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), le gel des avoirs et l'interdiction de mise à disposition ou d'utilisation des fonds ou ressources économiques (*Arrêté du 6 janvier 2021*). Ce projet de Q&As a été adressé fin octobre à l'ACPR pour avis.

À cette occasion, l'Association a relayé à l'ACPR différentes demandes de clarifications. Celles-ci concernent les lignes directrices ACPR relatives à l'identification, la vérification de l'identité et la connaissance de la clientèle, les registres des bénéficiaires effectifs des trusts et des fiducies, ainsi que les Orientations de l'ABE relatives aux facteurs de risque de blanchiment (*EBA/GL/2021/02*) (auxquelles l'ACPR s'est déclarée *conforme* début octobre).

Projet d'orientations ABE

L'AMAFI a étudié la *consultation* de l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) sur son projet d'orientations (*Guidelines*) relatives notamment aux *Compliance Officers* en matière de LCB-FT (les *AML Compliance Officers* ou *AMLCO*). Si l'Association accueille favorablement la volonté d'harmoniser au niveau européen les pratiques concernant les fonctions impliquées dans la lutte contre le blanchiment, elle invite notamment l'ABE à prendre en compte les travaux législatifs en cours menés par la Commission, et en particulier son projet de règlement LCB-FT pour une meilleure stabilité réglementaire en la matière (*AMAFI / 21-59*).

Paquet de propositions législatives de la Commission européenne

L'AMAFI a examiné deux des quatre consultations de la Commission européenne lancées suite à la publication le 20 juillet de son *paquet de propositions législatives pour renforcer les règles européennes de LCB-FT* concernant le projet de règlement LCB-FT de la Commission et sa proposition de 6^{ème} Directive « anti-blanchiment » (*AMAFI / 21-63*).

À cette occasion, l'Association a relayé un certain nombre de problématiques identifiées par ses adhérents, et notamment celles liées au renforcement significatif des obligations d'identification et de vérification de l'identité des bénéficiaires effectifs, à la politique proposée par la Commission à l'égard des pays tiers et menaces de blanchiment, ou encore à la définition à retenir d'une « relation de correspondant ».

Adélaïde Fischmeister

CONFÉRENCE AMAFI /
CABINET RACINE,
9 DÉCEMBRE 2021
→ AGENDA

LCB-FT

L'AMAFI organise avec le cabinet d'avocats Racine le jeudi 9 décembre une conférence sur la LCB-FT, à la lumière des actualités nationales et des pratiques et problématiques de Place.

Cet événement permettra de clarifier utilement certains aspects du dispositif français de LCB-FT et d'échanger sur les problématiques auxquelles les participants sont confrontés, en tenant compte des spécificités du secteur financier.

Un second événement sera organisé début mars 2022 pour aborder les mêmes thèmes mais au niveau européen.

Renseignements et inscriptions sur www.amafi.fr



TVA - ITF

Traitement sur Commodities

Les réflexions entamées au sein du Comité Fiscal de l'AMAFI sur le traitement TVA des instruments financiers à terme (IFT) ayant pour sous-jacents des matières premières ou marchandises dénoués en espèces ou par livraison physique, se sont poursuivis dans le cadre de groupes dédiés. Initiés pour répondre à des interrogations nées de la relocalisation en France d'activités précédemment développées au Royaume-Uni, ces travaux visent à préciser le périmètre d'exonération de TVA afférent à ces opérations.

Considérant que la lecture directe du cadre légal et doctrinal ne permettait pas d'apporter une réponse opérationnelle claire et sûre, l'Association a sollicité l'administration fiscale pour obtenir confirmation de son analyse. À cet effet, un courrier a été adressé fin octobre à la Direction de la Législation Fiscale qui devrait apporter, dans les prochaines semaines, une réponse de nature à assurer la sécurité juridique nécessaire aux opérateurs.

Eric Vacher, Maguette Diouf

SOCIAL

Représentativité patronale

Dans le cadre de la mesure de la représentativité patronale, et comme il y a quatre ans, l'AMAFI a été reconnue seule organisation d'employeurs représentative pour la branche des Activités de Marchés financiers (IDCC 2931) pour la période 2021-2024 par un [arrêté du 6 octobre 2021](#) publié au Journal Officiel du 7 novembre 2021.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

CONFÉRENCE EY / AFTI – AMAFI – ANSA, 8 DÉCEMBRE 2021

→ AGENDA

Blockchain

Les problématiques de retenue à la source sur les distributions internationales de dividendes concernent tous les acteurs du financement par le marché : de l'émetteur à l'investisseur en passant par les intermédiaires financiers de la chaîne de paiement des distributions. C'est la raison pour laquelle l'AFTI, l'AMAFI et l'ANSA, associations professionnelles représentant les émetteurs, le métier « titres » et l'intermédiation financière ont souhaité préciser l'intérêt de la solution technologique *Tax Grid* proposée par EY reposant sur la *blockchain*. L'objectif de cet outil est de permettre aux investisseurs d'obtenir l'application en temps réel du taux correct, souvent réduit, de retenue à la source et d'accroître la transparence fiscale pour les gouvernements tout en améliorant l'efficacité des intermédiaires financiers. Une présentation de cette solution technologique par le cabinet EY aura lieu en distanciel le mercredi 8 décembre de 14h00 à 16h00.

🔗 Renseignements et inscriptions sur www.amafi.fr

COMITÉ INTERENTREPRISES

Nouveau cadre collectif

À la suite des nouvelles négociations relatives au Comité interentreprises de la Bourse (dénommé dorénavant CASCi Bourse) en février 2021, un nouveau cadre collectif a été mis en place. D'abord par la signature de l'accord de branche des marchés financiers relatif à la composition et aux moyens de fonctionnement du CASCi Bourse le 18 mars 2021, puis par sa déclinaison dans un nouveau règlement intérieur et la formalisation des nouveaux contrats d'adhésion entre le CASCi Bourse et ses adhérents.

Ces contrats ont été adressés en septembre et un bilan des réponses reçues devrait avoir lieu en fin d'année. En tout état de cause, la mutualisation des activités sociales et culturelles de la Profession est maintenue, bien que toujours tributaire des contraintes sanitaires actuelles.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

CCNM

Révision de l'article 39

Durant toute la crise sanitaire, et en raison des circonstances exceptionnelles, le travail à distance a constitué une mesure organisationnelle majeure du dispositif de lutte contre le Covid-19, notamment au sein de la branche Activités des marchés financiers. C'est dans ce contexte que les syndicats ont sollicité l'AMAFI afin d'ouvrir des négociations relatives au télétravail. Ainsi, après une réunion d'échanges et de cadrage au début du mois de juin, les partenaires sociaux ont décidé de réviser l'article 39 de la CCNM relatif au télétravail afin de permettre aux entreprises de mieux s'approprier le dispositif et de tenir compte de ses évolutions, notamment des apports de l'ANI (Accord National Interprofessionnel) du 26 novembre 2020 « pour une mise en œuvre réussie du télétravail ». Sur cette base, un projet de texte a été adressé aux organisations syndicales par l'AMAFI, l'objectif est d'aboutir à un accord révisant l'article 39 de la CCNM d'ici la fin de l'année.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/11/2020
au 01/11/2021*

28

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

19

Notes de position /
de problématique

21

Notes d'information

10

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

5

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

PUBLICATION

Quel avenir pour l'Europe financière ?

L'AMAFI et la Revue Banque publient
mi-décembre un nouvel hors-série
sur le thème : « **Un an après le Brexit,
l'avènement d'une nouvelle
Europe financière ?** ».

Il y a un an, le Brexit provoquait une
redistribution des cartes et redessinaient en
profondeur le paysage financier européen.
Depuis, chacun met son jeu en place. Ce qu'a fait l'Union
européenne, ce qu'elle doit faire, quelles sont les priorités pour
financer la croissance et les entreprises européennes, quelles
innovations ? Autant de questions qui seront abordées dans ce
numéro par une palette de contributeurs.

Ce hors-série sera exceptionnellement diffusé mi-décembre,
séparément de ce numéro de l'Info AMAFI.

Philippe Bouyoux



NOUVEL ADHÉRENT

► **Cohen & Company Financial (Europe) SA**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission-exécution d'ordres, la gestion de portefeuille et le conseil en investissement. Son dirigeant est Paul Vernhes (Directeur Général).

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

Stéphanie Hubert

01 53 83 00 95 | shubert@amafi.fr

Lina Jouker

01 53 83 00 86 | ljouker@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

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



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



www.amafi.fr



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



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

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

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