

▶ ÉDITO

Un plan de relance à 750 milliards d'euros ! Telle est la réponse de Bruxelles à la crise économique, corollaire de la crise sanitaire qui frappe les pays de l'Union depuis maintenant plus de 6 mois. Et son financement va passer par un large recours aux marchés financiers, via l'émission d'obligations européennes garanties par les Etats membres. Une première qui doit constituer un pas décisif vers la création d'un actif de référence pour la zone euro. En tout cas, espérons-le !

L'émission d'une dette européenne commune, même si elle est pour l'instant limitée au plan de relance européen, représente en effet une avancée majeure pour la construction européenne. Elle fait écho à l'une des propositions phares de l'AMAFI, avancée dans le cadre de son rapport sur la relance de l'Union des marchés de capitaux publié fin juin : la création d'un *safe asset* européen (AMAFI / 20-40).

Concrètement, la pérennisation d'un actif sans risque européen apporterait de nombreux bénéfices en matière de stabilité financière, d'intégration et de promotion du rôle international de l'euro en créant un *benchmark* autour duquel valoriser les différents actifs. Une étape essentielle de nature à donner une nouvelle impulsion à l'Europe financière au moment où les défis qu'elle se doit de relever s'amplifient en nombre et en importance.

Stéphane Giordano
Président de l'AMAFI

▶ DOSSIER



L'Union des marchés de capitaux, vite !

Lancé en 2015, le projet d'Union des marchés de capitaux (UMC) connaît un brusque coup d'accélérateur sous le double effet de la crise sanitaire et du Brexit. Et c'est une bonne nouvelle.

L'Union des marchés de capitaux, vite !

 Olivia Dufour

C'est un sigle additionné d'un chiffre : UMC 2. UMC pour Union des marchés de capitaux. 2 parce que c'est le deuxième projet. Le premier – appelons le UMC 1 - a été lancé en 2015. Son objectif à l'époque : revitaliser le secteur financier européen très affecté par la crise des *subprimes* et par le durcissement réglementaire qui s'en était suivi. Il s'agissait alors d'offrir de nouvelles solutions de financement aux entreprises, de réduire le coût du capital, de proposer de nouveaux investissements aux épargnants et de renforcer la compétitivité de l'Union. Las ! Cinq ans plus tard, le projet n'a pas abouti aux effets escomptés, tandis que l'évolution du contexte a rendu son aboutissement plus nécessaire que jamais. C'est ainsi qu'a été lancé UMC 2.

Quand Londres sortira de l'Union

Deux événements ont ranimé une volonté politique défaillante. D'abord le Brexit. Et pour cause : avec lui la principale place financière sort de l'Union. Un vrai bouleversement qui impose d'inventer un nouveau modèle à 27 qui devra trouver sa place face à Wall Street, Hong Kong, Tokyo et... Londres (*voir interview en encadré*). Ensuite, la crise sanitaire. Elle oblige à financer d'urgence le redressement des économies. A ce sujet l'initiative germano-française en faveur de la création d'un fonds de relance de 750 milliards d'euros financé en grande partie par des emprunts de la Commission européenne sur les marchés « au nom de l'Union européenne » illustre le regain de volonté politique. C'est aussi une véritable impulsion à UMC 2. Au-delà de ces défis ponctuels mais majeurs viennent s'ajouter des problématiques de fond non moins stratégiques : l'Europe doit s'armer contre le changement climatique, financer la révolution digitale et relever le défi du vieillissement de la population. A tous ces enjeux, l'Union des marchés de capitaux propose des solutions. Voilà pourquoi depuis plusieurs mois les spécialistes de la question sont en ébullition et les rapports fleurissent. Le premier d'entre eux a été publié par le *Next CMU High Level Group* en octobre 2019. « Lors de nos réflexions, nous avons constaté que le monde avait beau-

coup changé, c'était la fin de la mondialisation heureuse, le principal centre financier européen s'apprêtait à quitter l'Europe, l'environnement soulevait de nouveaux défis de même que le financement des retraites dans un contexte d'épargne insuffisamment rémunérée. Il faut donc revenir aux fondamentaux des marchés et se mettre en capacité de devenir la 2^e ou 3^e place financière mondiale » explique le président du groupe, Fabrice Demarigny, associé chez Mazars.

Face à ces défis, quatre priorités ont été identifiées. La première consiste à parvenir à générer de l'épargne longue. « *Il va falloir financer les retraites, relancer les économies, par ailleurs la crise sanitaire a engendré chez les Etats la volonté de relocaliser certaines industries, on ne financera pas tout ça avec des livrets A ou de la dette* » explique Fabrice Demarigny. Deuxième priorité, développer massivement les marchés actions. L'Union compte en effet beaucoup moins de sociétés cotées et des capitalisations moins importantes que d'autres grandes places comme les Etats-Unis, l'objectif consiste à rééquilibrer financement par le capital et financement par la dette. Troisième priorité : fluidifier les marchés financiers au sein de l'Union en créant par exemple des acteurs paneuropéens et en repensant la supervision, pas forcément en créant d'emblée un superviseur unique, il s'agit de trouver le bon niveau de régulation assurant une harmonisation effective de fonctionnement. Enfin, quatrième priorité, la monnaie. Certes, l'Union dispose de l'euro mais elle n'a pas su encore lui donner un rôle international sur les marchés. « *Pourtant l'Europe a par exemple le leadership dans la dette verte, il faudrait revitaliser la titrisation libellée en euro, favoriser les plateformes de règlement-livraison en euro et avoir un actif de référence sur le marché de la dette en euro* » estime Fabrice Demarigny. Les conclusions de ce groupe de travail ont été adoptées en grande partie par le conseil ECOFIN le 5 décembre 2019. « *Si on veut qu'il y ait une ambition politique, il faudrait changer le nom ; les marchés financiers n'ont pas encore regagné la confiance des citoyens. Un intitulé comme « Union pour l'épargne et l'investissement durable » aurait le mérite d'exprimer* »

►► *clairement de quoi on parle* » précise ce spécialiste. Dans le prolongement de ce premier rapport, la Commission européenne a décidé de se saisir à son tour du sujet. La somme de ses réflexions, publiée le 10 juin dernier, dresse en un peu plus d'une centaine de pages, un état des lieux précis et très pragmatique des mesures à adopter pour faire avancer l'UMC. Celles-ci se déclinent en 17 thèmes couvrant l'ensemble de la finance, investissement à long terme, solvabilité, retraites, environnement etc...

Des raisons d'être optimiste

C'est dans ce contexte que l'AMAFI a jugé nécessaire d'apporter sa pierre à l'édifice. Elle a ainsi publié le 30 juin un rapport qui se concentre sur les enjeux auxquels doit faire face l'Europe et en particulier la relance de l'économie post crise sanitaire. Soucieuse d'objectivité, elle s'est appuyée pour ce faire sur le centre de recherche CEPS (*Centre for European Policy Studies*). L'idée ? Analyser comment les Etats-Unis sont passés en 20 ans d'une économie financée par la dette à une économie en grande partie irriguée par les marchés et tenter de s'en inspirer. Cinq piliers, ont été identifiés : un cadre légal harmonisé, la consolidation du système bancaire avec la création de grandes banques d'investissement, l'implication des pouvoirs publics dans les domaines clés où l'initiative privée est jugée insuffisante, un marché de la titrisation efficient et profond et, enfin, un écosystème de fonds de pension capable de financer les projets les plus risqués à long terme. Le rapport comporte de nombreuses propositions, parmi lesquelles six revêtent une importance singulière.

La première consiste à relancer le marché de la titrisation pour libérer le bilan des banques et leur permettre de financer l'économie. La titrisation fait souvent peur car elle renvoie aux *subprimes*. « *Ce n'est pas le mécanisme en soi qui a provoqué la crise, mais des dérives permises par un cadre réglementaire inadapté* » précise Arnaud Eard, directeur des affaires européennes de l'AMAFI. La deuxième vise à assouplir le cadre prudentiel qui, pour l'instant, a tendance à pénaliser les banques européennes

par rapport à leurs concurrentes américaines. « *C'est très important car quand on regarde les textes les plus récents, on se rend compte qu'on alourdit le coût en fonds propres des activités de market making. Or, si on n'est pas capable d'encourager l'apport de liquidité, le marché ne peut pas se développer* » explique Stéphane Giordano, président de l'AMAFI. Troisième idée, gérer le mieux possible un Brexit dur en limitant son impact sur le bon fonctionnement des marchés européens. Cela implique par exemple de préserver le marché *interdealers* ou encore de maintenir l'accès aux chambres de compensation britanniques.

Quatrième proposition : créer un *safe asset* ou actif sans risque, sur le modèle des bons du trésor américain aux Etats-Unis, sur fond de plan de relance européen. « *C'est l'un des sujets qui suscite l'optimisme car on est en train à l'heure actuelle d'accepter la mise en place de mécanismes jusqu'ici inenvisageables pour créer ce nouvel outil* » se félicite Stéphane Giordano. Cinquième idée : renforcer la convergence de la supervision afin d'unifier l'application des textes dans toute l'Union. Sixième proposition enfin : développer un écosystème de fonds de pension européens, complémentaire des systèmes de répartition, là où ils n'existent pas déjà.

« *Par ailleurs, l'UMC c'est aussi une question de souveraineté*, ajoute Arnaud Eard, *l'Union doit développer ses propres capacités de financement pour ne pas dépendre des pays tiers* ».

Si le rapport de l'AMAFI introduit certaines idées nouvelles, tous les travaux ont le mérite de converger dans leur diagnostic et leurs propositions de solutions. Théoriquement, la Commission devrait sortir assez vite un plan d'action. Mais les choses ne sont jamais simples. Ces sujets sont lourds d'enjeux politiques et donc potentiellement sujets à divergences et blocages au sein des Etats membres, de sorte que l'on peut craindre un chemin long et semé d'embûches. Mais du temps, on n'en a pas tant que ça. « *Il y a urgence, le Brexit ne sera pas décalé, les problèmes de compétitivité ne vont pas s'estomper, par conséquent il faut définir un plan ambitieux et le mettre en œuvre rapidement* » prévient Stéphane Giordano.



L'analyse de... Karel Lannoo

Directeur général du CEPS (Centre for European Policy Studies)

Dans le cadre du projet d'UMC, vous avez analysé l'impact potentiel du Brexit sur les marchés financiers de l'Union, qu'en est-il ?

L'impact attendu est considérable dans certains secteurs comme le *trading*, l'*asset management*, ou encore le *clearing* ; on se dirige vers une plus grande fragmentation des marchés ce qui va élever les coûts. La fragmentation s'opère par secteurs entiers qui se dirigent vers différents centres financiers. L'impact est négatif pour la City mais aussi pour l'Union. En ce qui concerne l'UMC, cela n'a pas eu beaucoup d'effets dans les 5 premières années. Les intentions étaient bonnes, mais les Etats membres manquaient de vision de sorte que les effets des réformes ont été dilués.

Qu'est-ce qui vous paraît aujourd'hui prioritaire pour faire avancer le projet UMC ?

D'abord, disposer de marchés obligataires souverains plus intégrés. On avance sur ce sujet. La Commission européenne va emprunter 750 milliards d'euros sur le marché, ce qui, avec les autres emprunts déjà levés nous mènera à un montant de 1.4 trilliards d'obligations des institutions européennes. Ensuite, il faut intégrer le marché du financement des PME qui est pour l'instant entravé par des définitions différentes des PME selon les directions de la Commission européenne. Autre barrière à l'intégration des marchés de capitaux : la fiscalité des entreprises et celle des dividendes. La finance verte souffre de la même difficulté : seuls les marchés de capitaux peuvent la faire avancer, or il n'y a pas de règle commune sur ce sujet au sein de l'Union, les règles sont différentes selon les instruments et selon les Etats membres. Sans oublier les épargnants à qui il faut pouvoir offrir des produits d'investissements à long terme, ce qui est impossible en l'état en raison des coûts trop élevés générés par le manque d'intégration des marchés.

Pensez-vous qu'UMC 2 va réussir, là où UMC 1 semble selon certains avoir échoué ?

La crise récente a montré l'importance des marchés de capitaux pour relancer l'économie. Nous savons qu'il y a urgence mais l'UMC permettra-t-elle pour autant d'avancer ? Pour cela, il faut surmonter le dilemme fameux du prisonnier : chaque Etat pense qu'il vaut mieux agir au niveau national car il ne sait jamais ce que va faire le voisin et par ailleurs n'aperçoit pas très bien l'intérêt d'une action collective. Il y a encore trop de concurrence entre les Etats membres contrairement au marché américain qui est très intégré. C'est ça, le principal obstacle à surmonter.

U M C

Webinar et présentation du rapport AMAFI

L'AMAFI en collaboration avec le CEPS-ECMI (*Center for European Policy Studies*) a organisé un webinar le 30 juin dernier, jour de la publication du rapport de l'Association sur la relance de l'Union des Marchés de Capitaux (*AMAFI / 20-40*). Stéphanie Yon-Courtin, Vice-présidente de la Commission ECON au Parlement européen, Andrea Beltramello, membre du Cabinet du Vice-président exécutif Valdis Dombrovskis et Fabrice Demarigny, Président du *Next High-Level Group*, ainsi que Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, sont intervenus lors d'un débat modéré par Karel Lannoo, Directeur général du CEPS-ECMI. Plus de 80 participants de tous horizons ont assisté à ce webinar.

La discussion a fait ressortir de nombreux points de convergences concernant les réformes nécessaires pour relancer l'UMC, s'agissant notamment de créer un véritable marché européen de la titrisation et de renforcer la convergence de supervision, pour que les marchés de l'UE-27 soient en mesure d'assumer pleinement leur rôle dans le financement de l'économie.

Par ailleurs, une délégation conduite par Stéphane Giordano a présenté le rapport de l'AMAFI aux autorités françaises (Direction Générale du Trésor, cabinet du Ministre de l'économie et des finances) ainsi qu'à la Commission européenne (DG FISMA) et à plusieurs Représentations permanentes d'États membres. Ces rendez-vous ont permis de mettre en avant les propositions de l'Association s'agissant de la relance du marché européen de la titrisation, de la nécessité d'adapter la transposition de Bâle III afin de préserver les opérations de *market-making*, de faciliter la participation du retail aux marchés financiers et d'atténuer l'impact d'un *hard Brexit* (accès aux chambres de compensation britanniques et champ d'application de la STO/DTO).

Plan d'action de la Commission

Suite à l'adoption par la Commission ECON du Parlement européen de son rapport d'initiative sur l'UMC, reprenant plusieurs des priorités formulées par l'AMAFI (*AMAFI / 20-50*), la Commission européenne a publié son *Plan d'action* le 24 septembre dernier. Cette publication très attendue, visant à compléter l'UMC, revêt une importance cruciale au vu du contexte économique et à trois mois du Brexit.

Le Plan de la Commission se décline autour de 16 actions parmi lesquelles il convient de retenir plusieurs mesures que salue l'AMAFI, notamment, la relance du marché de la titrisation, la nécessité de préserver la compétitivité des *market makers* européens, la création d'un point d'accès unique aux données financières et RSE des entreprises de l'Union, l'évaluation des pratiques existantes en matière de convergence de supervision afin de déterminer les besoins d'harmonisation de la législation européenne et la volonté d'améliorer l'accès des investisseurs *retail* aux marchés financiers.

Arnaud Eard

MIF 2

Quick fix

Suite aux travaux sur la révision du dispositif MiFIR / MiFID 2 (cf. *Info AMAFI n°145*), la Commission européenne a publié cet été un paquet réglementaire « *Recovery Pack – relance post Covid* » comprenant une proposition de directive amendant MIF 2 (MIF 2 *quick fix*).

Depuis la consultation menée par la Commission en mars dernier, celle-ci a en effet finalement décidé de scinder la revue du dispositif MIF 2 en deux phases : d'abord un *quick fix* pour modifier rapidement les seuls sujets qui font largement consensus entre les Etats membres (et intégré dans un paquet réglementaire plus global destiné à relancer l'économie post pandémie Covid 19), et ensuite, dans un second temps, une revue plus globale et approfondie de l'ensemble du dispositif.

Protection des investisseurs

Le *quick fix* MIF 2 prévoit plusieurs allègements des obligations d'information des investisseurs, en particulier sur le *wholesale*, faisant ainsi écho à des positions défendues par l'AMAFI (*AMAFI / 20-32* et *AMAFI / 20-03*) ainsi que plusieurs de ses homologues européens (*AMAFI / 20-56*) :

Coûts et charges

Les différents amendements proposés, très proches des positions défendues par l'AMAFI, amèneraient les modifications suivantes :

- ▶ Pour les clients professionnels, les informations sur les coûts et charges ne sont dues que pour les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille (*création d'un article 29a (1)*).
- ▶ Les contreparties éligibles sont exemptées des obligations d'information sur les coûts et frais (*amendement article 30*).
- ▶ Le régime actuel reste inchangé pour les clients *retail*.
- ▶ Pour les ordres conclus par téléphone, les informations sur les coûts et charges (y compris le *disclosure ex ante*) pourraient être communiquées immédiatement (*without undue delay*) après la transaction, sous certaines conditions (*amendement article 24(4)*).

Fourniture électronique de l'information

Comme proposé par l'AMAFI, les informations dues aux clients sont communiquées, par principe, dans un format électronique (et non plus sur support papier comme c'est actuellement l'option par défaut). Les clients *retail* gardent néanmoins la possibilité de demander à recevoir les informations sur support papier gratuitement (*amendement article 25 - création d'un paragraphe 5.a*).

Gouvernance Produits

Différents amendements sont proposés pour exclure du champ des obligations de Gouvernance produits, les obligations avec des clauses *make-whole* (*amendements article 16(3) et 24(2)*). De plus, l'AMAFI demande, avec ses partenaires français et européens, que toutes les actions et obligations ordinaires soient également exclues du champ d'application.

Obligation d'information ex post

Outre les informations sur les coûts et frais, les autres obligations d'information *ex post* prévues en application de l'article 25(6) de MIF 2 (rapports sur les services fournis et notamment, les confirmations, les relevés de portefeuille et l'alerte 10% du portefeuille, les relevés sur les avoirs clients) ne s'appliquent pas aux clients professionnels, sauf s'ils en font la demande expresse et par écrit.

Rapports Meilleure exécution

La Commission propose de suspendre l'obligation de produire les rapports sur la qualité des exécutions dues par les différentes plateformes d'exécution (*ex RTS 27*). De plus, l'AMAFI demande également, avec ses partenaires français et européens, la suspension du rapport RTS 28 (*rapport « top five venues »*).



MIF 2

Quick fix

► Obligations de négociation sur les actions et les dérivés

Alors que la probabilité d'un Brexit dur semble chaque jour se matérialiser davantage, la double application de l'obligation de négociation européenne et britannique sur les actions (STO) et sur les dérivés (DTO) est un enjeu majeur en termes de compétitivité pour les acteurs de l'UE-27 et de souveraineté pour le financement de l'économie européenne.

L'AMAFI, en association avec son homologue italien ASSOSIM (*AMAFI / 20-55*), se positionne en faveur d'une modification de MiFIR dans le cadre du *quick fix*. Plus précisément, il s'agit de clarifier que la DTO et la STO européennes n'ont pas de portée extraterritoriale et ne doivent donc pas s'appliquer aux succursales pays-tiers des entreprises d'investissement de l'UE-27, qui sinon devraient respecter aussi les règles locales. Par ailleurs, l'AMAFI soutient la proposition de l'ESMA dans son rapport de juillet 2020 sur la transparence des marchés actions, du double volume cap et de l'obligation de négociation sur les actions et propose de limiter le champ d'application de la STO européenne aux transactions entreprises dans une devise européenne sur des actions définies par des ISIN de pays membres de l'Espace économique européen. Enfin, l'AMAFI demande aux superviseurs européens une tolérance temporaire sur la mise en œuvre des obligations de négociation pour les succursales d'entreprises d'investissement de l'UE-27 basées au Royaume-Uni afin de limiter toute difficulté opérationnelle pouvant émerger à partir du 1^{er} janvier 2021.

Financement de la recherche

La proposition de la Commission vise à permettre aux acteurs de la gestion de pouvoir s'exonérer des dispositions de MIF 2 : le groupage de la rémunération du service d'exécution et celui de recherche seraient à nouveau autorisés, d'une part, pour la recherche action portant sur des valeurs dont la capitalisation est inférieure à un milliard d'euro et, d'autre part, pour la recherche obligatoire pour autant que l'investisseur final ait donné préalablement son accord. L'AMAFI (*AMAFI / 20-58*) a fait valoir que cette proposition constitue une avancée bienvenue pour le marché des actions, ayant toutefois souligné que le seuil des valeurs éligibles devrait être assez notablement étendu pour tenir compte de la réalité de la recherche. Elle est en revanche plus réservée s'agissant de son apport en ce qui concerne la recherche obligatoire dans la mesure où, sur ce marché, la rémunération n'est pas sous forme de courtage mais par écarts de cours.

Pour l'Association, si ces propositions sont nécessaires, elles doivent toutefois être accompagnées de mesures permettant d'encadrer la recherche dite sponsorisée et d'élargir les conditions dans lesquelles les périodes d'essais peuvent être opérées.

Matières premières

Les propositions faites par la Commission dans le domaine des dérivés de matières premières répondent en partie aux demandes de simplification du régime de limites de positions exprimées par l'industrie financière depuis l'entrée en vigueur du texte en 2018. Il est également prévu de modifier les conditions permettant de considérer une activité comme accessoire bénéficiant d'une exemption de MIF 2 : les tests quantitatifs annuels seraient supprimés au profit de tests qualitatifs dont les critères seraient établis par les autorités de supervision. L'AMAFI approuve ces propositions.

Parlement européen

Le projet de rapport du Parlement européen, publié le 18 septembre, est en ligne avec un certain nombre des priorités de l'Association s'agissant notamment des sujets protection des investisseurs et financement de la recherche. Sur ce point, il établit à 10 milliards d'euros, sur une période de 36 mois, le périmètre des valeurs pouvant bénéficier du dispositif d'exonération.

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

PROSPECTUS

Quick fix

Dans le cadre du plan de relance « *EU Recovery package – relance post Covid* », la Commission européenne propose des amendements ciblés de différents textes dont le Règlement (UE) 2019/1129 du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé (*quick-fix PR3*).

Parmi les modifications envisagées figure notamment la clarification des obligations des intermédiaires financiers en matière de supplément au prospectus (*PR3, art. 23*). Il est ainsi prévu que les intermédiaires financiers devraient uniquement contacter et informer les investisseurs qui ont souscrit et acheté des valeurs mobilières par leur intermédiaire entre le moment de l'approbation du prospectus et la clôture de l'offre ou le début de la négociation sur un marché réglementé, si cet événement intervient plus tard. Ils devraient en outre informer les investisseurs de la publication du supplément un jour ouvré après sa publication et non plus le jour même, le délai de rétractation de ceux-ci étant par ailleurs étendu de deux à trois jours ouvrés.

En la matière, l'AMAFI, dans le cadre des actions qu'elle mène avec plusieurs de ses homologues, milite pour que l'obligation d'information soit clôturée à la date la plus proche des événements suivants, à savoir la clôture de la période d'offre ou l'admission aux négociations. En effet, une fois que les valeurs mobilières ont été admises à la négociation sur un marché réglementé et que ces valeurs peuvent être achetées directement en bourse, il n'y a aucune raison de maintenir une obligation pour les intermédiaires financiers d'informer les investisseurs de la publication d'un supplément et de les accompagner dans l'exercice de leur droit de retrait.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

BREXIT

Prorogation de l'équivalence certification AMF

Dans le contexte du Brexit, le Collège de l'AMF a reconnu, fin 2017, une équivalence avec la certification AMF, aux collaborateurs de PSI ou de succursales de PSI au Royaume-Uni qui, ayant occupé certaines activités pour lesquelles ils justifiaient des « qualifications appropriées », viendraient à occuper certaines fonctions en France, dans le cadre d'un transfert lié au Brexit (*lien*). Le bénéfice de cette équivalence a été accordé jusqu'au 12 décembre 2020. A la demande d'un nombre important de ses adhérents faisant face aux enjeux nés de la crise sanitaire et du ralentissement des plans Brexit qu'elle a occasionné, l'AMAFI a sollicité les services de l'AMF pour leur demander d'examiner l'opportunité de prolonger cette échéance.

Equivalence des chambres de compensation britanniques

Le 21 septembre dernier, la Commission européenne a prolongé l'équivalence temporaire des chambres de compensation britanniques de 18 mois à partir du 1er janvier 2021, soit jusque fin juin 2022. L'AMAFI se félicite de cette décision qu'elle appelle de ses vœux depuis plusieurs mois (*AMAFI / 20-29*). Il s'agit maintenant de mettre en place des mesures incitatives progressives afin que les banques européennes ne soient pas les seules forcées à relocaliser leur compensation, ce qui nuirait à leur compétitivité et les marginaliserait alors que les clients européens continueront à avoir le choix de passer par des acteurs non tenus à une telle obligation.

Arnaud Eard, Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Plan d'action de la Commission

L'AMAFI a répondu fin juillet (*AMAFI / 20-51 et 20-52*) à la consultation de la Commission européenne sur son Plan d'action relatif à la lutte contre le blanchiment (LCB-FT). Elle a particulièrement insisté sur l'importance de développer les mesures de vigilance à appliquer aux relations d'affaires, au travers d'un règlement afin de faciliter la mise en œuvre des dispositifs groupe et d'éviter les distorsions concurrentielles entre les Etats membres. L'Association s'est également positionnée en faveur de la création d'un superviseur européen capable de palier aux éventuelles déficiences des superviseurs nationaux afin de renforcer la solidité du dispositif européen de LCB-FT.

Pauline Laurent, Blandine Julé

RÉGIME PRUDENTIEL DES EI

Rémunérations

Dans le cadre de la consultation de l'Autorité bancaire européenne (EBA) concernant la transposition du régime prudentiel des entreprises d'investissement (IFR/IFD), deux normes techniques réglementaires (RTS) ont été soumises à consultation s'agissant, d'une part, de l'identification des preneurs de risques dont les activités professionnelles ont des conséquences sur les profils de risques des entreprises d'investissement et, d'autre part, des instruments éligibles à la rémunération variable.

Sur le premier RTS, l'AMAFI a souligné en particulier l'importance de définir précisément les responsabilités managériales afin que seuls soient considérés comme preneurs de risques les collaborateurs ayant un pouvoir décisionnel de nature à accroître véritablement les risques portés par l'entreprise. Sur le second, elle a notamment rappelé l'importance qu'il puisse être mis en œuvre par toutes les entreprises concernées quelle que soient leur nature, taille et complexité.

Enfin, l'Association a rappelé que dans le cadre du Brexit, il y a un risque réel que le régime réglementaire britannique (IFPRU) en matière de politique de rémunération diverge rapidement de celui prévu par la directive sur les entreprises d'investissement (IFD). Il lui apparaît donc préférable de reporter la mise en œuvre des règles prévues par IFD tant que les contours de la relation avec le Royaume-Uni n'ont pas été précisés pour que l'UE-27 ne puisse risquer de souffrir d'un désavantage compétitif en matière de recrutement vis-à-vis de la City.

Arnaud Eard

SFTR

Reporting des opérations

Le 13 juillet dernier est entrée en application l'obligation faite aux entreprises d'investissement et aux chambres de compensation de reporter leurs opérations de financement sur titres. Cette première étape s'est passée dans des conditions satisfaisantes compte tenu du contexte difficile dans laquelle elle est intervenue : complexité du reporting, crise sanitaire, publication tardive des orientations de l'ESMA. Ce succès est dû à plusieurs facteurs :

- ▶ La très forte mobilisation des établissements et des associations professionnelles, dont l'AMAFI.
- ▶ La coopération importante et efficace entre les différents acteurs concernés, associations professionnelles, participants de marchés, référentiels centraux, chambres de compensation et fournisseurs de solutions techniques.
- ▶ L'approche pragmatique de l'ESMA sur certains sujets comme le report de trois mois de la date d'entrée en application ou sur les LEI pour les entreprises en dehors de l'UE.

Cependant beaucoup reste encore à faire. D'une part il s'agit de résoudre les problèmes d'ores et déjà identifiés qui restent nombreux. D'autre part, il convient de se préparer à deux échéances importantes : l'entrée en application du reporting pour les sociétés de gestion le 13 octobre prochain et l'échéance du Brexit le 1^{er} janvier. C'est pourquoi l'AMAFI reste très mobilisée sur ce sujet dans le cadre du groupe AMAFI dédié SFTR qui fait un point hebdomadaire.

Emmanuel de Fournoux, Mehdi Ounjema

MIF 2

Critères ESG

L'AMAFI a participé début juillet ([AMAFI / 20-44](#) et [20-45](#)) à la consultation de la Commission européenne en matière de finance durable et propositions de modifications du dispositif MIF 2. Ses observations concernent, plus spécifiquement, les deux projets d'actes délégués MiFID 2 révisés (le Règlement délégué (UE) 2017/565 et la directive (UE) 2017/593). Les thèmes concernés sont, d'une part, l'intégration des considérations ESG dans les règles organisationnelles (gestion du risque et conflits d'intérêts) et, d'autre part, la vérification de l'adéquation des services (*suitability*) et la Gouvernance produits afin de prendre en compte les éventuelles préférences ESG des clients.

Dans le droit fil de ces précédentes réponses à consultation sur ce thème ([AMAFI / 18-29](#) et [AMAFI / 19-22](#)), les principaux points relevés par l'Association sont les suivants :

- ▶ L'AMAFI conteste la référence au Règlement 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (Règlement *Disclosure*) pour la définition des concepts de « *sustainability preferences* » et « *sustainability risks* ».
- ▶ Elle demande un délai supplémentaire d'application de 18 mois et une synchronisation avec les modifications attendues du *quick fix* MIF 2 pour éviter les changements successifs.
- ▶ Elle plaide pour davantage de flexibilité et pour une approche de *best effort* dans l'intégration de ces considérations ESG tant vis-à-vis des clients que des produits.
- ▶ Elle demande que soit reconnue la possibilité d'investissement « indirect » (c'est-à-dire synthétique) ESG.
- ▶ Enfin, l'AMAFI conteste l'intérêt de cette intégration ESG dans les règles organisationnelles (gestion des risques).

Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister

CONTRIBUTIONS À LA GDT ET GDC

Modalités de calcul

L'ACPR envisage de revoir les modalités de calcul de la contribution à la Garantie des Titres (GDT) et la Garantie des Cautions (GDC). L'un des objets de la réforme est de dissocier le financement des missions des frais de fonctionnement. Mais il est également proposé d'harmoniser le montant de la contribution minimale entre les adhérents à la GDT et ceux à la GDC : l'une augmenterait de 800 € à 1.000 € alors que l'autre baisserait de 4.000 € à 1.000 €.

L'AMAFI a marqué son désaccord sur cette dernière orientation. Outre qu'elle ne dispose pas des données financières lui permettant d'en mesurer exactement les conséquences, cette modification ignore en tout état de cause une différence fondamentale entre les deux mécanismes. En effet, doivent être adhérentes à la GDT toutes les personnes tenues par la loi, quand bien même leur agrément leur interdit de détenir aucun titre ou espèce appartenant à leurs clients, ce qui est le cas de nombre d'entreprises d'investissement. Tandis qu'en ce qui concerne la GDC, seuls doivent y adhérer les personnes dont l'agrément en France permet de délivrer de telles cautions. Il en résulte que le coût minimal de l'adhésion à la GDT représente pour la plupart des entreprises d'investissement une contrainte réelle alors que la garantie dont bénéficie leurs clients reste essentiellement théorique : il faut en effet qu'étant défaillantes, elles aient reçu des fonds ou titres de leurs clients alors qu'elles n'y sont pas autorisées. Dans l'environnement difficile qui caractérise les activités de marché, et alors que beaucoup d'entreprises d'investissement ont un PNB faible, une augmentation brutale de 20% ne peut être mésestimée : ce serait une nouvelle élévation des barrières à l'entrée dans ces activités alors que celles-ci sont déjà en réalité de plus en plus importantes et nombreuses.

Thiebold Cremers

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Contrôle interne

L'AMAFI a participé début juillet (*AMAFI / 20-43*), à la consultation lancée par la DGT et l'ACPR sur la création d'un arrêté dédié au dispositif de contrôle interne lié à la LCB-FT et au gel des avoirs (en remplacement des parties actuellement dédiées à ces sujets dans l'arrêté du 3 novembre 2014). L'AMAFI s'est attachée à prévenir toute nouvelle obligation organisationnelle et favoriser la stabilité réglementaire. Elle a également plaidé pour un délai d'application du texte. La publication de cet arrêté est attendue cet automne.

Pauline Laurent, Blandine Julé

DOCUMENTATION COMMERCIALE

Création d'un Guide AMF

La Direction des émetteurs de l'AMF a lancé un chantier de transformation de la Position 2013-13 en un Guide dédié aux documentations à caractère promotionnel des titres de créance structurés et ce, afin de tenir compte des textes européens d'application directe (notamment MIF 2 et PR3). L'AMAFI ayant été consultée sur ce projet, elle a milité en faveur de la création de ce Guide, qui fournit aux professionnels des éléments d'appréciation sur les attentes de l'AMF en matière de documentation commerciale en évitant tout *goldplating* de la part de l'Autorité par rapport au corpus légal et réglementaire européen (*AMAFI / 20-54*).

L'Association a ainsi proposé plusieurs modifications, notamment pour clarifier les différentes terminologies et les concepts employés. Elle a également proposé l'ajout de questions-réponses complémentaires afin que soient traités de la manière la plus exhaustive possible des sujets soulevant des interrogations pour les professionnels. Il s'agit par exemple de reprendre des éléments utiles de la Position 2013-13 ou de clarifier les responsabilités respectives des émetteurs et des distributeurs. Plusieurs échanges ont eu lieu avec les services de l'AMF sur ces propositions.

Pauline Laurent

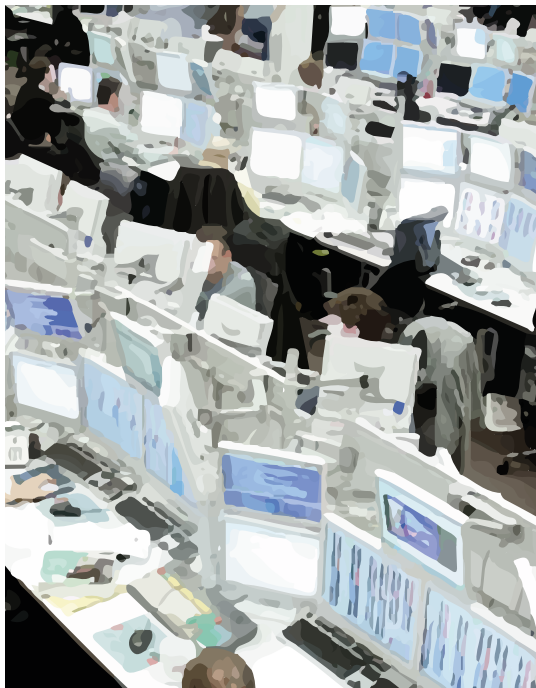
CARTOGRAPHIE DES RISQUES DE NON-CONFORMITÉ

Approche par les risques

Dans la continuité de ses travaux menés l'année dernière sur la méthodologie d'élaboration d'une cartographie des risques de non-conformité (*AMAFI / 19-90*), l'AMAFI a publié début juillet une note (*AMAFI / 20-41*) relative à la problématique de la prise en compte de l'approche par les risques dans les dispositifs de conformité des PSI. Ce document rend compte des réflexions menées au sein des Comités Conformité de l'AMAFI et du groupe de travail *ad hoc* constitué en début d'année 2020 sur cette thématique. Il fournit 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, Adélaïde Fischmeister

FORMATION PROFESSIONNELLE OPCO



Dans le cadre de l'OPCO « *ATLAS, soutenir les compétences* », l'AMAFI, en qualité d'organisation patronale de la branche, a présenté des demandes concernant deux études prospectives, lesquelles sont en cours de lancement. La première, spécifique à la branche, concerne l'élaboration d'une cartographie des métiers, visant à permettre un suivi plus fin de l'évolution des métiers dans la branche, et à identifier les métiers en tension, en transformation ou en cours de disparition afin d'anticiper les besoins en compétences des salariés présents et futurs. La seconde, menée en commun avec la branche AFB, vise à élaborer une cartographie des formations réglementaires obligatoires associée à une liste d'organismes les dispensant afin d'accompagner les entreprises dans le respect de leurs obligations.

Par ailleurs, l'AMAFI est également impliquée dans les travaux de création d'un site Internet pour la filière « Banques, financements spécialisés et de marchés » à destination des étudiants et visant à promouvoir les métiers et l'alternance dans la branche.

Alexandra Lemay-Coulon

OBLIGATIONS DE FORMATION DES PSI

Recensement

Répondant à une attente de ses adhérents, l'AMAFI a recensé (AMAFI / 20-57) les obligations de formation de leur personnel les plus structurantes auxquelles sont soumis les acteurs de marché en les présentant au travers d'un tableau organisé par thématiques (abus de marché, MIF 2, sécurité financière, etc.). Cette note s'inscrit dans la continuité des précédents travaux menés par l'AMAFI sur le recensement des fonctions à nommer (AMAFI / 19-67) et des rapports dus aux instances internes et aux Autorités (AMAFI / 19-58).

Adélaïde Fischmeister

COMITÉ INTERENTREPRISES

Elections

L'AMAFI a dénoncé en octobre 2019 les dispositions de la Convention collective nationale des activités de marché (CCNM) signée le 11 juin 2010 portant sur les institutions représentatives du personnel d'une part, sur les activités sociales et culturelles d'autre part. Les réunions de négociation ont abouti à un accord collectif, lequel a fait l'objet d'une opposition majoritaire de trois organisations syndicales de la branche. En conséquence, le dispositif ancien se poursuit temporairement et des élections ont été lancées pour renouveler l'Assemblée plénière du CIE pour le temps de survie des articles dénoncés, soit jusqu'au 17 avril 2021. Les deux tours du scrutin, qui se dérouleront par voie électronique, sont prévus les 7 et 21 octobre prochains.

Alexandra Lemay-Coulon

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/09/2019
au 01/09/2020*

40

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

29

Notes de position /
de problématique

22

Notes d'information

11

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

4

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

NOUVEAUX ADHÉRENTS

► **Allfunds Bank SA**, succursale de l'établissement de crédit Alfunds Bank (Espagne), offre des services de réception-transmission et d'exécution d'ordres. Son directeur est Bruno Piffeteau.

► **Macquarie Capital (Ireland) Designated Activity Company**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission et exécution d'ordres, la négociation pour compte propre, le conseil en investissement, la prise ferme et le placement non garanti. Son responsable France est Elise Vaudour.

► **Macquarie Capital (Europe) Limited**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission, l'exécution d'ordres, le conseil en investissement, la prise ferme et le placement non garanti. Son responsable France est Madame Elise Vaudour.

EQUIPE AMAFI

Blandine Julé, Chargée de projets Conformité – Responsable Sécurité Financière, quitte l'AMAFI pour rejoindre la Banque Postale, en tant que chargée des audits et projets réglementaires. Arrivée à l'AMAFI en octobre 2015, Blandine a suivi, aux côtés de Pauline Laurent, de nombreux dossiers, et particulièrement les questions de protection des investisseurs liées aux enjeux de commercialisation (MIF2 et PRIIPs). Elle avait en outre la responsabilité des thématiques relatives à la sécurité financière. Tous ceux qui ont eu l'occasion de travailler avec elle, particulièrement au sein des Comités Conformité et du Groupe LCB-FT, ont pu apprécier son implication dans les travaux qu'elle a menés. Toute l'équipe lui souhaite beaucoup de succès dans ses nouvelles fonctions et dans la suite de sa carrière professionnelle.

Dans la perspective du départ de Blandine, qui correspond à une évolution professionnelle méritée, **Adélaïde Fischmeister** est venue renforcer le Pôle Conformité en Janvier 2020 en tant que **Chargée d'études Conformité** à la suite d'un stage au sein de la Direction de la Conformité et du Contrôle Permanent (DCCP) de Lazard Frères Banque. Elle est titulaire d'un Mastère Spécialisé / LLM Droit et Management International (DMI) d'HEC-Paris, et d'un Master 2 Propriété Intellectuelle et Droit des Affaires Numériques (PIDAN) de l'Université de Paris-Saclay.

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



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.