

▶ ÉDITO

L'agression de l'Ukraine par la Russie a de nombreuses conséquences qui sont d'abord humanitaires et dont témoignent les sombres images qui nous parviennent depuis le 24 février. Mais pour l'Europe, elle sonne aussi le glas d'une illusion : le risque d'un conflit majeur sur notre sol n'est aucunement écarté et la paix n'est pas un acquis éternel. Cette guerre met ainsi en lumière la nécessité d'assurer dans les domaines de la défense, de l'énergie, de l'agriculture, ... sinon notre auto-suffisance, du moins une autonomie stratégique réelle. Se trouvent ainsi tragiquement rappelés et renforcés certains enseignements tirés de la crise sanitaire.

Apprécié sous l'angle des marchés financiers que représente l'AMAFI, le défi est de taille puisque c'est à eux, avec le secteur bancaire, que reviendra le soin de financer cette réorientation radicale. Et en la matière, les mêmes principes doivent s'appliquer : l'Union ne peut accepter de ne pas maîtriser suffisamment les mécanismes de financement qui lui seront indispensables pour atteindre une autonomie stratégique réelle. Mais rééquilibrer le mouvement de globalisation économique engagée depuis plusieurs décennies constitue un enjeu particulièrement complexe s'agissant de flux financiers dont la fluidité transfrontière/transrégionale a largement contribué à la croissance mondiale. Une étape décisive passe par l'attractivité des marchés de l'Union, résultant en premier lieu de la force de ses entreprises mais aussi de la qualité et de l'efficacité d'un cadre juridique et opérationnel assurant la compétitivité des acteurs financiers établis sur son sol.

La préoccupation soulignée depuis de nombreux mois par l'AMAFI quant à ces problématiques ([AMAFI / 21-38](#) et [AMAFI / 22-09](#)), trouve ainsi un écho dramatique.

Stéphane Giordano, Bertrand de Saint Mars

▶ DOSSIER



Compensation des dérivés : une relocalisation délicate ?

Peu connues du grand public, les chambres de compensation jouent un rôle essentiel dans la stabilité des marchés en sécurisant les échanges, notamment sur les produits dérivés.

Compensation des dérivés : une relocalisation délicate ?

 Sandra Sebag

La localisation au Royaume-Uni des chambres de compensation qui traitent les dérivés pose un problème de souveraineté pour l'Union, mais une relocalisation sur le continent pourrait handicaper l'industrie financière européenne.

Brexit ou pas, les chambres de compensation britanniques vont continuer à travailler pour les banques et les acteurs européens. Bruxelles a en effet décidé au mois de janvier dernier de prolonger de trois ans, à compter du mois de juin 2022, l'autorisation accordée aux banques de l'Union européenne d'utiliser les chambres de compensation londoniennes y compris pour l'ensemble de leurs activités en euros. Mais, pour autant, il n'est pas question pour la Commission européenne de renoncer à une relocalisation de la compensation sur le territoire de l'Union. Elle a ainsi annoncé, en même temps que ce report, le lancement d'une consultation en vue de recueillir des avis sur la façon de développer la compensation sur le continent. L'Autorité européenne (ESMA) a en effet identifié les chambres de compensation comme étant des acteurs systémiques et souhaite de ce fait s'assurer qu'ils ne soient pas soumis à une autorité tierce, surtout en situation de crise dont on a vu par le passé qu'elle pouvait conduire à un repli vers des intérêts nationaux. Cependant, cette relocalisation n'est pas aisée car Londres occupe une place centrale dans la finance mondiale et dispose à ce titre d'un quasi-monopole en matière de compensation des produits dérivés. Et paradoxalement, la réglementation européenne y est pour beaucoup. Le rôle des chambres de compensation a été précisé et renforcé ces dernières années par la réglementation sur les produits dérivés, accusés d'avoir été au moins en partie à l'origine de la crise financière de 2007. Bruxelles a ainsi décidé de les contrôler davantage avec le règlement EMIR (*European Market and Infrastructure Regulation*) publié le 27 juillet 2012. Ce règlement impose d'une part aux différents acteurs des marchés de produits dérivés de déclarer leurs transactions à des référentiels centraux afin d'augmenter la transparence et d'autre part, il a créé l'obligation de compensation pour les produits standardisés. Depuis, les chambres de compensation doivent s'interposer entre le vendeur et l'acheteur de contrats sur produits dérivés et font l'objet d'exigences réglementaires fortes en termes de capital, d'organisation, de règles de conduite et de gestion des risques, permettant ainsi de réduire les risques

supportés par les intervenants sur les marchés dérivés. L'efficacité d'une chambre de compensation étant directement liée au volume des flux qu'elle traite, l'obligation de compensation a transformé *de facto* les chambres britanniques en infrastructures dominantes sur les produits dérivés. Elles ont ainsi acquis un quasi-monopole naturel.

Un monopole naturel

Londres réalise en effet la majorité des échanges sur ces produits et en particulier sur ceux effectués en euros. Plus de 3 200 milliards d'euros d'encours notionnels de swaps de taux d'intérêt sont compensés chaque jour à la City de Londres, selon un rapport publié par l'ECMI (*European Capital Markets Institute*) fin 2021 qui souligne également qu'environ 94 % de tous les swaps de taux d'intérêt libellés en euros qui sont négociés dans le monde sont compensés par les contreparties centrales basées au Royaume-Uni. « *Les chambres de compensation londoniennes ont atteint une masse critique qui leur permet d'offrir un service de qualité et à moindre coût par rapport aux structures domiciliées en Europe dont la part de marché est marginale* », confirme Karel Lanoon, Directeur général du CEPS (*Centre for European Policy Studies*). Mais ce n'est pas tout, « *outre l'existence de chambres de compensation d'envergure internationale, Londres concentre aussi toute une série de services autour des métiers de la compensation, les banques internationales y sont présentes ainsi que des cabinets d'avocats et des experts spécialisés, des connexions informatiques y ont été établies afin de faciliter le transfert de données, il existe donc tout un écosystème qu'il est difficile de recréer de toute pièce ailleurs* », détaille Karel Lanoon. A l'inverse, cette activité ne s'est pas développée sur le continent, faute de clients et donc d'investissements. « *Les chambres de compensation présentes sur le continent européen n'ont pas été en mesure de proposer une alternative sur ces produits de taux ou de change, les investissements importants à réaliser supposant d'anticiper une forte demande des banques européennes. Mais une telle demande pourrait être provoquée par la réglementation imposant une compensation par une chambre établie dans l'Union européenne* », ►►

►► précise Philippe Goutay, Avocat associé chez Jones Day. Pour autant, le transfert vers le continent ne pourra jamais être total. « L'euro est une devise internationale,

seulement 30% de l'activité de compensation en euro est le fait de banques européennes, le reste est réalisé par des acteurs internationaux, de ce fait, les transactions qui pourraient être rapatriées sur le continent ne concernent que ces 30% au maximum, les autres 70% devraient rester à Londres », prévient Philippe de Soumagnat, Responsable des affaires publiques chez BNP Paribas. Un tel transfert pose également des problèmes organisationnels.

« Comment opérer la bascule vers le continent ? s'interroge Philippe Goutay. Si celle-ci se fait en une seule fois à l'échéance proposée par l'Union européenne pour interdire la compensation à Londres, le risque opérationnel est élevé et devra faire l'objet d'une appréciation précise. A l'inverse, un transfert progressif, supposant l'accès à plusieurs chambres de compensation, présente un coût transitoire supplémentaire ». Les spécialistes rappellent à ce titre la spécificité des swaps de taux. « Ces produits peuvent avoir des échéances très longues jusqu'à 30 ans, dès lors les contreparties doivent en cas de transfert modifier les contrats, un travail long et fastidieux, il faut ainsi compter un minimum de 18 à 24 mois pour organiser ces transferts », prévient Christophe Hémon, Directeur général de LCH SA et Responsable France du London Stock Exchange Group. Et il faudra plus longtemps pour rentabiliser cette relocalisation. « Après la crise de 2008 et la demande des autorités de développer une solution de compensation des dérivés de crédit à Paris, il a fallu environ 7 ans pour revendiquer un flux de transactions justifiant les investissements réalisés », relate Christophe Hémon. Par conséquent, le rapatriement entraînera forcément des coûts additionnels pour les clients. « In fine, ce sont les entreprises et les investisseurs qui finiront par

payer le coût induit par la volonté politique de transférer l'activité de compensation sur le continent », prévient Karel Lanoon.



Londres concentre une série de services autour des métiers de la compensation : un écosystème difficile à recréer ailleurs



aux conditions de reconnaissance ou d'équivalence du fait de la volonté britannique de s'écarter des règles communautaires, cet écart ayant vocation à s'agrandir avec le temps », explique Philippe Goutay. Des divergences qui concernent l'activité au quotidien, mais aussi et surtout les cas de crise financière (voir entretien p.4). Conscients de ce problème, les professionnels cherchent un compromis entre l'efficacité nécessaire au bon fonctionnement des marchés et la sécurité qui relève des prérogatives du régulateur. « Il n'est pas nécessaire de transférer en Europe continentale l'ensemble des activités réalisées par les banques européennes, mais il est vrai que l'Europe doit disposer d'infrastructures solides à même d'assurer un rapatriement des flux en cas de crise financière », avance Philippe de Soumagnat. Il s'agirait alors d'adopter le même modèle que les Etats-Unis. « 6 à 8% de la compensation sur produits dérivés en dollar est réalisée aux Etats-Unis et le reste à l'étranger notamment à Londres. Pour autant, les Etats-Unis disposent de chambres de compensation solides et crédibles et des infrastructures nécessaires pour assurer l'ensemble des flux en dollar en cas de crise, l'Europe devrait s'inspirer de ce modèle », conclut Philippe de Soumagnat.

La possibilité d'un compromis

Si l'industrie financière met notamment l'accent sur le coût d'une relocalisation, les difficultés d'organisation et la perte potentielle de clients internationaux, le régulateur pointe le risque d'une possible divergence entre les réglementations européenne et britannique. « La sortie de la Grande Bretagne de l'Union européenne pourrait conduire les autorités de régulation européennes à être strictes quant



L'analyse de ... Jérôme Reboul

Secrétaire général adjoint en charge de la Direction de la régulation et des affaires internationales à l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Quels sont les risques identifiés par les régulateurs d'une dépendance aux chambres de compensation situées hors de la zone euro ?

Nous entretenons un dialogue constructif avec notre homologue britannique. Nous ne sommes pas du tout inquiets en matière d'accès à l'information et d'efficacité de ce dialogue. Le cadre réglementaire fixé par EMIR pour la supervision fonctionne par ailleurs très bien. En revanche, compte tenu de l'importance de l'offre de compensation britannique, en situation de quasi-monopole sur certains dérivés notamment en euros, pour les institutions financières de l'Union, des problèmes pourraient survenir en cas de crise macro-financière, comparable à la crise de 2011 par exemple. Les autorités britanniques pourraient par exemple être amenées dans un tel cas de figure à prendre des décisions qui pourraient avoir des conséquences pour l'Union européenne. L'existence d'un tel monopole porté par une infrastructure située dans un pays tiers peut ainsi être source de vulnérabilité pour la stabilité financière dans l'Union. L'objectif – légitime – de la Commission européenne, dans ce contexte, est d'assurer l'autonomie stratégique de l'Union, et particulièrement de la zone euro.

Êtes-vous sensible à l'argument de l'industrie consistant à pointer les coûts supplémentaires et donc une perte possible de compétitivité ?

Il est indubitable que si l'Union fait le choix d'inciter à la relocalisation de la compensation de certains produits, cela aura un coût pour l'industrie, car il existe des économies d'échelle, et des gains en matière de liquidité, à compenser l'ensemble de ces produits dérivés auprès d'une même contrepartie, ce qui induit une forme de monopole naturel. Pour autant, nous estimons que les coûts mis en avant par l'industrie sont surestimés.

Quelles sont les premières pistes qui ressortent de la consultation ?

Plusieurs approches sont possibles. Une première piste pourrait être de pénaliser le recours à des chambres en dehors de l'Union européenne en introduisant un traitement prudentiel différencié pour les expositions à des chambres de compensation dans la zone euro et celles hors de la zone euro. Cette méthode a le mérite de la simplicité, mais elle a des inconvénients, en premier lieu celui de pénaliser les acteurs financiers européens dans leur offre vis-à-vis de l'ensemble de leurs clients. Des incitations positives comme, par exemple, la modification des exigences réglementaires vis-à-vis de grandes catégories d'investisseurs européens comme les fonds de pension ou les acteurs publics et parapublics n'ont pas cet inconvénient. Si ces acteurs ou les intermédiaires financiers qui les servent sont obligés par les textes à utiliser une chambre de compensation domiciliée dans la zone euro, alors cela peut créer le flux de transactions nécessaire pour augmenter la capacité des chambres de compensation européennes et donc leur permettre d'absorber des flux supplémentaires en cas de difficultés. Enfin, il est aussi possible d'inciter au recours à l'offre de compensation située dans l'Union pour l'activité pour compte propre des banques, mais encore faut-il pouvoir bien l'identifier.

FORUM EUROFI

Paris, 23-25 février 2022

Dans le cadre du Forum Eurofi qui s'est tenu à Paris, du 23 au 25 février, l'AMAFI, représentée par Stéphane Giordano (Président) et Arnaud Eard (Directeur des affaires européennes et internationales), avec la participation de plusieurs membres de la Commission Action Européenne, a rencontré en marge des débats publics, diverses personnalités. Parmi celles-ci, Alexandra Jour-Schroeder, Directrice générale adjointe, DG FISMA, Harald Waiglein, Directeur général, Ministère des Finances autrichien, Eva Wimmer, Responsable marchés financiers au Ministère des finances allemand, Michael McGrath, Secrétaire général adjoint au Ministère des finances irlandais, ainsi que les attachés services financiers de la Bulgarie, du Danemark et de la Finlande.

Les échanges ont porté sur trois sujets prioritaires pour l'Association : la compétitivité des acteurs de l'Union et l'attractivité des marchés européens (AMAFI / 22-09) ; la révision de MiFIR (AMAFI / 22-11) et le Listing Act (AMAFI / 22-08).

Au vu des défis de financement auxquels doit faire face l'Union (relance de l'économie, transition énergétique, digitalisa-

Arnaud Eard

tion de l'économie, vieillissement de la population) et des réformes engagées au Royaume-Uni dans le cadre de la *Whole-sale Markets Review*, l'AMAFI a rappelé l'importance de positionner la compétitivité des acteurs et l'attractivité des marchés européens au cœur des réformes visant à compléter l'Union des marchés de capitaux (UMC). Parmi celles-ci, la révision en cours de MiFIR joue un rôle central, notamment s'agissant de la réforme des régimes de transparence pour les marchés actions et obligataires et de la création d'une *consolidated tape*.

Sur ce dernier point, il s'agit d'abord de mettre en place progressivement deux *consolidated tapes* : l'une pour les actions (*pre et post* négociation) et l'autre pour les obligations (*post* négociation). Parallèlement, pour que les marchés de l'Union et leurs acteurs restent attractifs et compétitifs, en capacité d'assurer de façon suffisamment autonome le financement de l'économie européenne, les changements réglementaires qui pourront être opérés au Royaume-Uni ne peuvent être ignorés compte tenu de l'attraction qui peut en résulter pour les émetteurs et les investisseurs de l'Union.

FINANCEMENT DES PME

Listing Act

L'AMAFI, conjointement avec l'AFTI et la FBF, a répondu à la consultation de la Commission européenne sur le Listing Act visant à rendre les marchés de capitaux européens plus attractifs pour les entreprises et plus simples pour les PME (AMAFI / 22-12). Concrètement, l'objectif, qui s'inscrit dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux, est de faciliter l'accès des entreprises aux marchés, tout en préservant un niveau élevé de protection des investisseurs.

Dans ce cadre, l'Association a notamment souligné l'importance de favoriser la liquidité et donc de maintenir des normes élevées d'information pour les investisseurs, de promouvoir la recherche, y compris la recherche sponsorisée, et d'alléger les obligations liées à la Gouvernance produits applicables aux actions ordinaires, qui, sans réel bénéfice pour les investisseurs, ne font que contraindre leur capacité à apporter des financements à l'économie. L'AMAFI a également rappelé que la stabilité législative est particulièrement importante dans un contexte où il est demandé que les marchés fournissent des financements à long terme. Toute nouvelle intervention doit donc être strictement calibrée en fonction des objectifs poursuivis.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy

MIF 2

Révision du dispositif

Engagement européen de l'AMAFI

Dans le cadre des travaux en cours au niveau européen sur la révision de MiFIR, Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, accompagné de plusieurs membres de la Commission Action Européenne, a présenté les priorités de l'Association (*AMAFI / 22-11*) à différentes personnalités européennes. Outre Danuta Hübner, Rapporteuse pour la Commission ECON au sein du Parlement européen, ont également été rencontrés des représentants de plusieurs Etats membres (Italie, Pays-Bas, République tchèque) ainsi que le superviseur Italien (CONSOB).

La nécessité d'intégrer des données pré-négociation dans le cadre de la création d'une *consolidated tape* européenne pour les actions a été au cœur des discussions. L'AMAFI a souligné qu'il s'agit d'un élément essentiel pour la viabilité de la réforme envisagée. Elle a également mis en avant l'importance de définir au niveau 2 le mécanisme de partage des revenus qui bénéficieront aux contributeurs de la *consolidated tape* (marchés réglementés, plateformes de négociation, ...). S'agissant des réformes envisagées pour les régimes de transparence actions et non-actions, l'Association a par ailleurs souligné la nécessité d'adopter une approche progressive visant d'abord à mettre en place une *consolidated tape* pour les actions et une autre pour les obligations, et d'observer les changements réglementaires au Royaume-Uni avant d'éventuellement envisager des réformes sur la base d'études d'impact dédiées. Cet argumentaire a été également présenté lors des rendez-vous Eurofi (*cf news p. 5*) et a été, de plus, mis en avant dans la réponse à la dernière consultation de la Commission Européenne sur MiFIR (*Feedback Statement*) (*AMAFI / 22-20*).

L'AMAFI prépare, à l'attention du Parlement européen, des projets d'amendements sur la proposition de la Commission, en ligne avec les priorités qu'elle défend dans le cadre de la révision de MiFIR.

Inducements – Etude KPMG

La directive MIF 2 impose aujourd'hui des conditions strictes à la perception par les PSI et les distributeurs d'instruments financiers de rétrocessions de commissions en rémunération des services rendus à leurs clients, allant jusqu'à les interdire dans certains cas. Dans le cadre de la révision en cours, la Commission européenne réexamine le cadre réglementaire applicable à ces rétrocessions de commissions, avec une réflexion sur une possible interdiction générale. Dans cette éventualité, l'investisseur devrait rémunérer le PSI/distributeur en lui versant directement des honoraires comme cela est pratiqué au Royaume-Uni et aux Pays-Bas tandis que l'ensemble des autres Etats membres fonctionnent avec un modèle de rétrocessions de commissions. Pour apporter leur contribution à cette réflexion déterminante pour l'accès des particuliers aux produits financiers, des associations professionnelles françaises, espagnoles et italiennes, dont l'AMAFI, ont mandaté KPMG afin de réaliser une *étude comparative* de ces deux modèles de distribution, sous l'angle des coûts supportés par l'investisseur particulier.

Parmi les principaux constats, l'étude souligne que les deux modèles sont comparables en termes de coûts pour les investisseurs particuliers. Ainsi, le coût total d'acquisition et de détention des produits supporté par un investisseur particulier ne dépend pas du mode de rémunération, par rétrocessions de commissions ou honoraires. L'étude établit également que, dans les pays où les rétrocessions ont été interdites, le conseil en investissement n'est accessible qu'aux investisseurs disposant d'un certain montant d'actifs financiers : 100.000 £ au Royaume-Uni et 500 000 € aux Pays-Bas. Sous ce seuil, les clients sont orientés vers du conseil standardisé, délivré par des *robo-advisors* par exemple. Ce résultat est à mettre en parallèle avec le constat formulé

par ailleurs qu'une très large majorité d'investisseurs particuliers de ces pays, ainsi qu'en France, considèrent que le conseil devrait toujours inclure, au moins partiellement, une composante humaine. En termes de conflits d'intérêts enfin, l'étude examine les dispositifs mis en place pour les prévenir et les gérer lorsque les intermédiaires financiers sont rémunérés par des rétrocessions de commissions pour conclure que des garanties solides sont en place, en particulier depuis le renforcement opéré à la suite de l'entrée en vigueur de MIF 2.

Sur le fondement de cette étude, les associations relèvent qu'il n'y a pas lieu de favoriser un modèle plutôt qu'un autre. Les investisseurs doivent garder la liberté de choisir le modèle d'accompagnement qui leur convient le mieux, en bénéficiant d'une information claire sur le mode de rémunération utilisé.

Révision des Orientations Suitability de l'ESMA

L'AMAFI examine la *consultation* lancée fin janvier par l'ESMA sur la mise à jour de ses Orientations relatives aux exigences d'adéquation (*suitability*) de MiFID 2 (*ESMA35-43-1163*). Les modifications que l'ESMA propose d'y apporter résultent principalement de l'intégration des facteurs de durabilité et des risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement. Pour l'Association, l'un des principaux enjeux consiste, dans le recueil des préférences clients en matière de développement durable, à donner plus de place à un questionnement orienté vers l'offre de produits durables effectivement disponibles sur le marché. Si ce questionnement devait rester purement théorique, il peut en effet être craint qu'il ne prive les clients de la possibilité d'investir dans des produits durables.

Catherine Balençon, Arnaud Eard, Adélaïde Fischmeister, Emmanuel de Fournoux

FINANCE DURABLE

Nouveaux templates ESG de Findatex



FinDatEx, plateforme créée par les principales organisations financières européennes pour diffuser les nouveaux standards techniques d'échange de données financières, a consulté la Place sur les nouvelles versions de son *European ESG Template* (EET v1.0) et de son *European MiFID Template* (EMT v4.0). Les versions définitives de ces deux standards techniques ont ensuite été publiées mi-mars sur son [site internet](#). L'AMAFI a activement suivi l'élaboration de ces standards majeurs pour l'industrie financière.

L'EET offre aux producteurs et aux distributeurs de produits financiers la possibilité d'échanger les données ESG qui permettent la conformité aux objectifs réglementaires de SFDR, IDD, MiFID et du règlement Taxonomie. Sa mise à jour sera échelonnée en raison de l'entrée en application non concomitante de ces différentes réglementations. L'EET sera révisé régulièrement et mis à jour une fois par an. Pour sa part, la nouvelle version de l'EMT, outre l'intégration des critères de détermination du marché cible, inclut maintenant l'évolution prévue par MiFID 2 en matière de durabilité sur la prise en compte des préférences du client final.

Les producteurs sont tenus de fournir l'EET v1.0 à partir du 1^{er} juin 2022 et l'EMT v4.0 à partir du 1^{er} août 2022 en vue de l'entrée en application des actes délégués de MiFID 2 et IDD à partir du 2 août 2022.

L'AMAFI organise une réunion de présentation de la nouvelle version de l'EET le 12 avril. Renseignements et inscription sur [amafi.fr](#).

Catherine Balençon, Adélaïde Fischmeister, Lina Jouker

MIF 2

Retail Investment Strategy

Dans le cadre de sa *Retail Investment Strategy*, qui devrait être présentée plus tard cette année, la Commission européenne a proposé fin février de possibles amendements destinés à améliorer les évaluations de l'adéquation (*suitability*) et du caractère approprié (*appropriateness*) exigées par MiFID 2 et IDD (distribution des produits d'assurance).

L'AMAFI a exprimé des doutes, notamment sur la faisabilité des propositions de la Commission ([AMAFI / 22-19](#)) d'établir une stratégie d'allocation d'actifs ainsi qu'un profil d'investissement uniques pour chaque client, qui soient portables d'un établissement financier à l'autre. Elle a alerté sur les conséquences négatives qui pourraient résulter de la mise en œuvre des propositions formulées en termes de diversification de l'offre d'instruments financiers qui, *in fine*, iraient à l'encontre de l'intérêt des investisseurs.

Catherine Balençon, Adélaïde Fischmeister

PRIIPs

Révision du dispositif

Suite au « *Call for advice* » sur la révision du niveau 1 de PRIIPs (*Packaged Retail Investment and Insurance-based Products Regulation*), l'AMAFI a fait part aux ESAs (autorités européennes de supervision) de ses préoccupations ([AMAFI / 22-13](#)) avec notamment la nécessité de clarifier le champ d'application de PRIIPs en l'alignant sur celui du règlement Prospectus 3 pour les valeurs mobilières et en excluant les dérivés OTC destinés aux clients *corporate* classifiés en clients de détail. L'AMAFI a également milité pour que les informations en matière de finance durable prévues au niveau 1 de PRIIPs modifié soient cohérentes avec les concepts déjà existants en la matière.

Catherine Balençon,
Adélaïde Fischmeister,
Clément Debono

CONJONCTURE

Crise Ukrainienne

Depuis que la Russie a envahi l'Ukraine, le 23 février dernier, le législateur européen a pris une série de mesures visant à sanctionner la Russie et ses ressortissants et résidents, complétées par plusieurs règlements successifs. Le Trésor a très largement communiqué sur ces sanctions, en demandant aux entités qui gèlent des avoirs de les lui déclarer et en mettant en place des adresses email auxquelles des questions peuvent lui être adressées.

L'AMAFI, par deux mailings du 28 février et du 1^{er} mars, a informé ses adhérents des mesures prises, des points de contact mis en place par le Trésor, et des sites internet où l'on peut se renseigner sur l'ensemble de ces mesures.

Par ailleurs, alors que les marchés dérivés de matières premières connaissent des tensions certaines, le Comité Matières Premières de l'Association, représentatif des différentes composantes de ces marchés (agriculture, énergie, marchés, compensateurs, chambres de compensation) suit avec attention différents aspects, et particulièrement :

- ▶ La hausse du niveau des cours et de volatilité qui est sans précédent ;
- ▶ La hausse très importante qui en résulte des niveaux de marges initiales et de variation appelées par les chambres de compensation d'une part, par les compensateurs vis-à-vis de leurs clients d'autre part, même si, à ce stade, il n'est pas observé de défauts ;
- ▶ La situation extrêmement tendue constatée au sein des *back-offices* des compensateurs, mais aussi, et surtout, chez certains clients finaux (aussi bien du côté de l'agriculture que de celui de l'énergie) pour lesquels les besoins de liquidité commencent à peser fortement. Ces aspects ont été récemment évoqués avec les services du Trésor au cours d'une réunion qui a permis de dresser un état de lieux de la situation sur les marchés de matières premières.

Emmanuel de Fournoux, Thiebald Cremers

ESG

Produits structurés ESG – Création d'un label

Alors que les produits structurés offrent des solutions d'investissement flexibles et permettent, pour ceux qui le souhaitent, de s'exposer à des actifs durables, souvent par le biais d'indices de référence ESG, il est apparu important d'apporter un cadre plus sécurisant à cette promesse ESG. Si le règlement SFDR fournit un tel cadre pour les produits structurés proposés sous forme d'OPCVM, il n'est pas applicable à ceux émis sous forme d'EMTN (*Euro Medium Term Note*).

Pour ces raisons, la Place de Paris a décidé d'établir un label Produits structurés ESG qui permettra d'identifier de manière simple ces produits, tout en apportant une garantie de qualité. L'AFPD (Association française des produits de bourse), la FBF et l'AMAFI ont ainsi présenté à leurs adhérents un projet de cahier des charges, en cours de finalisation pour présentation aux services de l'AMF prochainement. Une première étape, avant l'établissement du label lui-même, pourra être d'établir une Charte de Place servant de base de référence dans l'intervalle et permettant aux acteurs de s'habituer aux futures exigences du label.

Charte FBF-AMAFI sur la couverture synthétique des fonds ESG

La FBF et l'AMAFI ont publié une *Charte commune* sur la couverture synthétique des fonds ESG. Son respect permet aux fonds concernés de communiquer de manière centrale sur leurs caractéristiques extra-financières, sous certaines conditions.

En décembre 2020, l'AMF avait souhaité, par sa Position-recommandation 2020-03, limiter la communication des fonds « synthétiques » sur leur prise en compte de critères extra-financiers ESG. Ces fonds répliquent la performance d'un indice ou d'un panier d'actifs via un swap de performance sur rendement global ou « *total return swap* », sans investir directement dans ces titres, cet investissement étant effectué par les établissements financiers contreparties du dérivé. En parallèle, l'AMF avait invité la Place à développer un cadre robuste pour l'utilisation par les fonds de ces dérivés à des fins d'exposition ESG.

C'est dans ce contexte que l'AMAFI et la FBF ont élaboré une Charte destinée à assurer l'alignement de la couverture synthétique avec les objectifs ESG des fonds. Au-delà des engagements que doivent satisfaire les instruments de couverture synthétique utilisés par les fonds en la matière, la Charte prévoit d'assurer la cohérence entre la promesse ESG faite à l'investisseur et les actifs acquis par la contrepartie dans le cadre de la couverture.

Dans ce contexte, l'AMF a mis à jour sa *Position-recommandation 2020-03* relative aux informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières, en permettant désormais aux fonds « synthétiques » de communiquer de manière centrale sur la prise en compte de critères ESG, à la condition, notamment, que les produits dérivés utilisés respectent les dispositions de la Charte FBF-AMAFI.

Stéphanie Hubert, Emmanuel de Fournoux, Lina Jouker

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Contrôle interne aux fins de LCB-FT

L'AMAFI a publié début-mars (AMAFI / 22-17) des questions-réponses concernant l'Arrêté relatif au dispositif de contrôle interne en matière de lutte contre le blanchiment (LCB-FT), de gel des avoirs et d'interdiction de mise à disposition ou d'utilisation des fonds ou ressources économiques. La majorité des réponses apportées tiennent compte des clarifications apportées par les instances concernées, et notamment celles de l'ACPR reçues en avril et fin décembre 2021. Elles concernent le champ d'application et l'entrée en vigueur de l'Arrêté, ses implications organisationnelles importantes (nominations du responsable du dispositif LCB-FT et des responsables du contrôle permanent / périodique LCB-FT), ainsi que la documentation de l'identification, l'évaluation et la classification des risques.

Adélaïde Fischmeister

COMPÉTENCES

Certification AMF & Territorialité

L'AMF a lancé mi-décembre 2021 une consultation sur la révision de la *Position AMF 2009-29* (Questions-Réponses sur le dispositif de vérification du niveau de connaissances minimales des acteurs de marché). Elle fait suite à l'avis favorable émis par le Haut conseil certificateur de place (HCCP) à la proposition de l'AMAFI (AMAFI / 21-10) de préciser que le dispositif de vérification des connaissances minimales ne s'applique pas aux salariés exerçant une fonction clé autre que celle de vendeur, dans des succursales de PSI agréés en France établies dans un pays tiers (en dehors de l'Espace Économique Européen).

L'AMAFI a soutenu sur le fond les propositions de modification de la Position 2009-29 formulées par l'Autorité qui sont en ligne avec ses propositions (AMAFI / 22-02). La Position AMF 2009-29 ainsi modifiée a été publiée le 15 mars dernier.

Catherine Balençon, Adélaïde Fischmeister

GESTION COLLECTIVE

Coûts et frais des fonds

Dans la continuité des travaux de la *CSA (Common Supervisory Action)* menés en 2021 sur la thématique des coûts et des frais dans la gestion collective, l'AMF a consulté les fédérations professionnelles sur des propositions d'évolution, d'une part, de sa réglementation relative aux commissions de mouvement et, d'autre part, de sa doctrine sur la commercialisation de fonds proches de leurs indicateurs de référence et présentant des frais élevés.

À cette occasion, l'AMAFI a exprimé des réserves sur le projet de l'Autorité d'encadrer la perception de commissions de mouvements par les déposataires de fonds que l'Association estime non concernés par la problématique de conflit d'intérêts qui fonde ces propositions (AMAFI / 22-10). Elle s'est également élevée contre la proposition d'imposer aux distributeurs des diligences approfondies sur le niveau des frais des fonds qu'ils distribuent, en examinant un univers de produits plus large que leur propre gamme. Cette proposition, qui est d'ailleurs susceptible de constituer une surtransposition de MIF 2, fait peser une obligation de résultat impossible à atteindre dès lors qu'il ne sera jamais possible d'appréhender tous les produits disponibles.

Catherine Balençon, Adélaïde Fischmeister

CONFÉRENCE AMAFI / CABINET RACINE, 4 AVRIL 2022

> AGENDA

LCB-FT

L'AMAFI, conjointement avec l'Autorité Bancaire Européenne (ABE), Natixis et le Cabinet Racine Avocats, organise le 4 avril une deuxième table-ronde LCB-FT. L'objectif de cet événement est de présenter les principaux éléments du *paquet européen LCB-FT*, les travaux récents de l'ABE, y compris les *Orientations de l'ABE sur les facteurs de risque de BC-FT* auxquelles l'ACPR s'est déclarée *conforme*, et d'examiner avec Natixis comment anticiper la mise en œuvre de ces textes et leurs impacts opérationnels.

➤ Renseignements et inscriptions sur www.amafi.fr

Adélaïde Fischmeister

FORMATION PROFESSIONNELLE

Promotion des métiers et prospective

Dans le cadre de la promotion des métiers, la Commission paritaire de la Branche, en lien avec l'OPCO Atlas, a décidé en 2021 de réaliser deux vidéos de témoignages de professionnels sur les métiers de *Quantitative research analysts* et de Responsable conformité. Elles sont disponibles sur le site de l'Association dans les *témoignages métiers*. Cette série sera poursuivie avec deux nouvelles vidéos métiers en 2022.

Par ailleurs, la Commission paritaire de la Branche a également décidé de décliner la cartographie des métiers réalisée l'année dernière sous forme de brochure et de fiches métiers pédagogiques à destination de la cible jeune.

Contrats d'apprentissage rentrée 2022

Dans le cadre de la procédure générale de détermination des niveaux de prise en charge (NPEC) des contrats d'apprentissage, la Commission paritaire de la Branche a été sollicitée afin de se prononcer sur l'ensemble des certifications relevant de son périmètre, et pour lesquelles au moins un contrat d'apprentissage a été signé par une entreprise relevant de la Branche professionnelle depuis 2019.

À l'issue de ses travaux, elle s'est positionnée sur 100 certifications en suivant une méthode détaillée dans une note d'objectivation jointe au relevé de décision du 17 février 2022, disponible sur le site de l'AMAFI, rubrique *Social*. L'ensemble a été déposé auprès de *France Compétences* par l'OPCO Atlas.

Alexandra Lemay-Coulon, Ashley Berne

TTF

Mise à jour du Guide AMAFI

La nouvelle version du Guide AMAFI d'application de la taxe sur les transactions financières (TTF) est désormais disponible sur le site de l'Association (*AMAFI / 22-16*). L'actualisation concerne notamment la liste des sociétés dont les acquisitions de titres sont soumises à la taxe pour les transactions réalisées en 2022. Par ailleurs, l'annexe présentant les données chiffrées relatives à l'évolution du rendement de la taxe et de son affectation à l'aide au développement est également disponible en ligne pour les adhérents (*AMAFI / 22-15*).

Cette édition intègre également une nouvelle question soulevée auprès de l'administration fiscale. Il s'agit de la détermination du redevable de la TTF en cas de création de parts d'ETF dits à « réplique physique ». À ce stade l'administration fiscale n'a pas rendu publique la solution retenue mais, dans la mesure où celle-ci présente un intérêt pour les structures placées dans cette situation, elle envisage de l'insérer au BOFiP lors d'une prochaine mise à jour des commentaires administratifs relatifs à la TTF.

Enfin, le guide TTF 2022 ajoute le FMI aux institutions internationales bénéficiant de l'immunité fiscale au titre des impôts indirects, dont un rescrit a confirmé l'exonération de TTF dont bénéficient ces institutions en cas d'acquisition de titres français éligibles.

Eric Vacher, Maguette Diouf

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Référentiel FICOBA 3 Webinaire, 29 mars

L'AMAFI a organisé avec la DGFIP un webinaire de présentation de la refonte de FICOBA (Fichier des comptes bancaires et assimilés). L'objectif est d'en faire le référentiel des données financières et bancaires en assurant sa modernisation, tant en termes de collecte des données que de restitution de celles-ci, dont FICOBA 3 devra assurer une meilleure qualité et disponibilité.

Pour ce faire, FICOBA 3 intégrera l'ensemble des nouveaux produits financiers actuellement offerts par les établissements financiers, dématérialisera le dispositif de collecte et de restitution, fiabilisera les données transmises par les établissements et assurera une meilleure sécurité des échanges.

➤ [Voir la présentation DGFIP](#)

Eric Vacher, Adelaïde Fischmeister

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/03/2021
au 01/03/2022*

26

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

22

Notes de position /
de problématique

20

Notes d'information

13

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

5

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

NOUVEAUX ADHÉRENTS

► **Banque Saint Olive**, établissement de crédit offrant les services de réception-transmission-exécution d'ordres, négociation pour compte propre, gestion de portefeuille, conseil en investissement, prise ferme et placement garanti & non garanti. Ses dirigeants sont Henri Saint Olive (Président Directeur Général) et François Permezol (Directeur).

► **Inter Courtage SAS**, entreprise d'investissement dont les activités sont la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Bruno Guilbert (Président Directeur Général) et Thibault Guilbert (Directeur Général).



CONTACTS

Ashley Berne

01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Catherine Balençon

01 53 83 00 87 | cbalencon@amafi.fr

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebold Cremers

01 53 83 00 91 | tcremers@amafi.fr

Clément Debono

01 53 83 00 81 | cdebono@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

Clara Le Du

01 53 83 00 83 | cledu@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@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.