



Association française  
des marchés financiers

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Le Directeur Général

M. Edouard Fernandez-Bollo  
Secrétaire général  
ACPR  
4, Place de Budapest  
74436 Paris

BSM/CC/19-0193

Paris, le 1<sup>er</sup> février 2019

Objet : Marché interdealers  
Opérations réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Secrétaire Général,

Depuis quelques semaines, l'AMAFI est saisie par un certain nombre de ses adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, confrontés à des positions exprimées par diverses de leurs contreparties homologues établies au Royaume Uni. A cette occasion en effet, ces contreparties leur indiquent qu'elles ne réaliseront plus avec eux des transactions de gré-à-gré sur instruments financiers que depuis leurs filiales au sein de l'Union Européenne si le Royaume-Uni devait être considéré comme un pays tiers ne bénéficiant pas d'un accord d'équivalence à la date de son retrait de l'Union.

La possibilité, désormais extrêmement forte, d'un *hard Brexit* est manifestement à l'origine de ces prises de position. La crainte de ces contreparties, qui se trouveraient alors hors UE, est ainsi de se voir soumises à la réglementation nationale au motif qu'elles fourniraient ou exerceraient un service ou une activité d'investissement à une personne en France.

Ces positions seraient bien évidemment hautement problématiques d'un point de vue économique. Elles signifieraient en effet que les établissements et entreprises établies en France n'auraient plus accès à un pool de contreparties – et donc à des sources de liquidité – aussi large qu'aujourd'hui, mais seulement à celles établies dans l'Union. Se verrait en conséquence affectée leur capacité à gérer efficacement, au travers d'opérations sur instruments financiers, les risques portés dans leur bilan. Et corrélativement surtout, cette fragmentation du marché interdealers amoindrirait leur capacité à fournir à leurs clients européens des services et produits à des prix compétitifs, avec au final une réduction de leur faculté à servir le financement de l'économie européenne et la couverture des risques supportés par ses agents.

Ces positions paraissent surtout infondées dans un contexte où la doctrine de l'ACPR et de l'AMF en ce domaine semble à l'AMAFI depuis longtemps fixée, et où la problématique en cause n'est aucunement modifiée quelles que soient les conditions du retrait du Royaume-Uni. A titre particulièrement illustratif, il n'a jamais été discuté que les opérations en question peuvent être conclues avec des acteurs situés aux États-Unis, pays pourtant déjà dans la situation qui pourrait être celle du Royaume-Uni demain.

...

.../...

Aussi, s'agissant d'une question d'interprétation du régime national d'entreprises de pays tiers et alors que l'ACPR et l'AMF dans leur domaine respectif, sont chargées d'en assurer la bonne application par les établissements et entreprises qui leur sont assujettis, l'AMAFI souhaiterait que puisse lui être apportée la confirmation que, lorsque l'une des contreparties est située en France, les situations répondant simultanément aux trois critères ci-dessous ne seraient pas analysées par les Autorités comme constituant la fourniture ou l'exercice d'un service ou d'une activité d'investissement qui nécessiterait l'obtention d'une autorisation en France.

- Les contreparties en présence ont chacune un statut d'établissement de crédit ou d'entreprises d'investissement ou un statut équivalent pour celle qui constitue une entreprise de pays tiers ;
- Elles disposent toutes deux, au terme de la réglementation applicable à chacune, des autorisations et agréments nécessaires pour agir en compte propre ;
- Les opérations concernées sont des transactions de gré à gré sur instruments financiers conclues pour compte propre par chacune des contreparties.

J'adresse bien sûr, dans les mêmes termes, cette demande au Secrétaire Général de l'AMF.

En vous remerciant de l'attention que vous y porterez, et restant bien entendu à votre disposition et à celle de vos collaborateurs pour en discuter de manière approfondie, je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire Général, en l'assurance de ma considération distinguée.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "Bertrand de Saint Mars".

Bertrand de Saint Mars



Association française  
des marchés financiers

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Le Directeur Général

M. Benoît de Juvigny  
Secrétaire général  
AMF  
17, Place de la Bourse  
75082 Paris cedex 02

BSM/CC/19-0194

Paris, le 1<sup>er</sup> février 2019

Objet : Marché interdealers  
Opérations réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Secrétaire Général,

Depuis quelques semaines, l'AMAFI est saisie par un certain nombre de ses adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, confrontés à des positions exprimées par diverses de leurs contreparties homologues établies au Royaume Uni. A cette occasion en effet, ces contreparties leur indiquent qu'elles ne réaliseront plus avec eux des transactions de gré-à-gré sur instruments financiers que depuis leurs filiales au sein de l'Union Européenne si le Royaume-Uni devait être considéré comme un pays tiers ne bénéficiant pas d'un accord d'équivalence à la date de son retrait de l'Union.

La possibilité, désormais extrêmement forte, d'un *hard Brexit* est manifestement à l'origine de ces prises de position. La crainte de ces contreparties, qui se trouveraient alors hors UE, est ainsi de se voir soumises à la réglementation nationale au motif qu'elles fourniraient ou exerceraient un service ou une activité d'investissement à une personne en France.

Ces positions seraient bien évidemment hautement problématiques d'un point de vue économique. Elles signifieraient en effet que les établissements et entreprises établies en France n'auraient plus accès à un pool de contreparties – et donc à des sources de liquidité – aussi large qu'aujourd'hui, mais seulement à celles établies dans l'Union. Se verrait en conséquence affectée leur capacité à gérer efficacement, au travers d'opérations sur instruments financiers, les risques portés dans leur bilan. Et corrélativement surtout, cette fragmentation du marché interdealers amoindrirait leur capacité à fournir à leurs clients européens des services et produits à des prix compétitifs, avec au final une réduction de leur faculté à servir le financement de l'économie européenne et la couverture des risques supportés par ses agents.

Ces positions paraissent surtout infondées dans un contexte où la doctrine de l'ACPR et de l'AMF en ce domaine semble à l'AMAFI depuis longtemps fixée, et où la problématique en cause n'est aucunement modifiée quelles que soient les conditions du retrait du Royaume-Uni. A titre particulièrement illustratif, il n'a jamais été discuté que les opérations en question peuvent être conclues avec des acteurs situés aux États-Unis, pays pourtant déjà dans la situation qui pourrait être celle du Royaume-Uni demain.

...

Aussi, s'agissant d'une question d'interprétation du régime national d'entreprises de pays tiers et alors que l'ACPR et l'AMF dans leur domaine respectif, sont chargées d'en assurer la bonne application par les établissements et entreprises qui leur sont assujettis, l'AMAFI souhaiterait que puisse lui être apportée la confirmation que, lorsque l'une des contreparties est située en France, les situations répondant simultanément aux trois critères ci-dessous ne seraient pas analysées par les Autorités comme constituant la fourniture ou l'exercice d'un service ou d'une activité d'investissement qui nécessiterait l'obtention d'une autorisation en France.

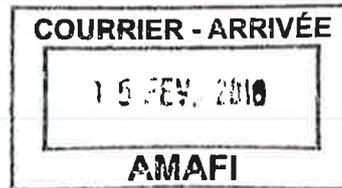
- Les contreparties en présence ont chacune un statut d'établissement de crédit ou d'entreprises d'investissement ou un statut équivalent pour celle qui constitue une entreprise de pays tiers ;
- Elles disposent toutes deux, au terme de la réglementation applicable à chacune, des autorisations et agréments nécessaires pour agir en compte propre ;
- Les opérations concernées sont des transactions de gré à gré sur instruments financiers conclues pour compte propre par chacune des contreparties.

J'adresse bien sûr, dans les mêmes termes, cette demande au Secrétaire Général de l'ACPR.

En vous remerciant de l'attention que vous y porterez, et restant bien entendu à votre disposition et à celle de vos collaborateurs pour en discuter de manière approfondie, je vous prie de croire, Monsieur le Secrétaire Général, en l'assurance de ma considération distinguée.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be "B. de Saint Mars".

Bertrand de Saint Mars



Paris, le 12 février 2019

Bertrand de Saint Mars  
Directeur général  
AMAFI  
13 rue Auber  
75009 Paris

**Objet : Transactions inter-dealers réalisées avec une contrepartie hors UE**

Monsieur le Directeur Général,

Par courrier en date du 1er février 2019, vous nous faites part des inquiétudes de vos adhérents, établissements de crédit et entreprises d'investissement, qui se voient confrontés à des réticences de leurs contreparties établies au Royaume-Uni à réaliser avec elles des transactions de gré à gré sur instruments financiers au motif que, en cas de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sans accord et à défaut d'une décision d'équivalence octroyée par la Commission européenne, ces entreprises de pays tiers ne pourraient pas bénéficier des dispositions de l'article 46 du règlement (UE) n° 600/2014 (dit MiFIR) et seraient alors soumises au régime national de pays tiers.

Nous comprenons que ces contreparties craignent de devoir solliciter un agrément en France pour pouvoir continuer à réaliser des transactions avec les établissements de crédit et les entreprises d'investissement établis en France. Si cette interprétation devait être retenue, les contreparties de pays tiers cesseraient alors de traiter avec les entités françaises. Ces dernières perdraient de ce fait leur accès aux pools de liquidité étrangers ce qui obérerait leur faculté à gérer les risques portés à leur bilan, et nuirait au final au marché européen.

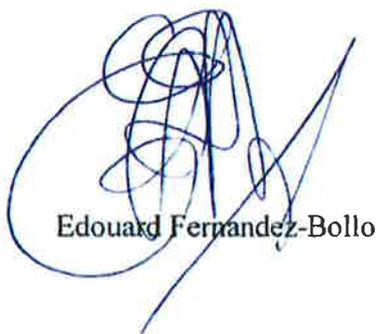
Par la présente lettre, nous souhaitons confirmer aux acteurs du marché interbancaire que le régime national applicable aux entreprises de pays tiers, c'est-à-dire les entreprises qui, si leur administration centrale ou leur siège statutaire était situé à l'intérieur de l'Union européenne, seraient soit des établissements de crédit fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement, soit des entreprises d'investissement, n'a pas vocation à créer de rupture dans leurs activités de négociation pour compte propre avec des contreparties de pays tiers.

En particulier, il y a toujours lieu de considérer que si les seuls services ou activités d'investissement qu'une entreprise de pays tiers fournit ou exerce en France consistent en la conclusion de transactions de gré à gré sur des instruments financiers pour compte propre (hors exécution de transaction pour le compte de clients) avec ces établissements de crédit ou entreprises d'investissement, dites transactions *inter-dealers*, alors cette entreprise de pays tiers n'est pas soumise aux obligations des articles L. 532-47 et suivants du code monétaire et financier. Dès lors, aucune exigence d'agrément en France n'est requise en application du droit national en vigueur.

L'article 23 du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises (dite loi Pacte) tel que voté par le Sénat le 31 janvier 2019 viendrait modifier le régime des entreprises de pays tiers, tout en permettant par renvoi réglementaire de ne pas remettre en cause le régime actuel s'agissant des transactions réalisées dans les conditions prévues ci-dessus.

En espérant avoir répondu à vos attentes, je vous prie de croire, Monsieur le Directeur général, l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Le Secrétaire général de l'ACPR



Edouard Fernandez-Bollo

Le Secrétaire général de l'AMF



Benoit de Juvigny