

▶ ÉDITO

Il y a un peu plus d'un an maintenant débutait la crise sanitaire avec des effets réels en termes de liquidité de marché. Sur les marchés actions, entre février et mi-mars 2020, les *spreads* ont ainsi augmenté de près de 30 % tandis que la profondeur de marché baissait d'environ 10 %, notamment sur le segment PME. Dans le même temps, les *spreads* sur les marchés obligataires s'écartaient d'à peu près 40 % tandis que le nombre de cotations disponibles baissait d'environ 25 %. Surtout, les fonds monétaires faisaient face à une véritable crise de liquidité qui conduit aujourd'hui l'ESMA à *consulter* sur les réformes à mener pour adapter leur cadre réglementaire.

Certes, depuis, les marchés ont repris des couleurs. Pour autant, la crise sanitaire, choc totalement exogène au secteur financier, contrairement à ceux de 2007-2008 et 2010-2011, a rappelé la fragilité de la liquidité, dans un contexte où l'évolution des normes prudentielles a conduit à un retrait significatif des apporteurs de liquidité traditionnels, leur place étant souvent prise par les acteurs du *shadow banking*, avec tous les risques que cela comporte. Les mécanismes qui concourent à la liquidité sont multiples et leur analyse doit être d'autant plus fine que leur poids relatif varie sensiblement d'un segment de marché à l'autre. Alors que la révision du dispositif MIF 2, pierre angulaire du cadre d'exercice des marchés et de leurs acteurs, est aujourd'hui sur le métier, certaines pistes révélées au travers des orientations privilégiées par la Commission européenne et l'ESMA, apparaissent, à cet égard, préoccupantes. L'enjeu pour l'AMAFI est donc que les évolutions ne soient décidées que sur la base d'analyses coûts-bénéfices probantes.

Stéphane Giordano
Bertrand de Saint Mars

▶ DOSSIER



Nouveau régime prudentiel pour les entreprises d'investissement

Alors que jusqu'à présent, l'ensemble des entreprises d'investissement (EI) relevait des normes prudentielles bancaires, l'Europe a engagé une réforme permettant de différencier les acteurs. De nouvelles catégories vont entrer en vigueur à partir du 26 juin avec des obligations adaptées en fonction de la taille et de l'activité.

Nouveau régime prudentiel pour les entreprises d'investissement

 Sandra Sebag

Seules quelques EI considérées comme systémiques continueront à appliquer les règles bancaires, tandis que les autres disposeront d'obligations allégées. Si cette réforme a été bien accueillie par les professionnels, ceux-ci s'inquiètent des conséquences inattendues pour certains d'entre eux.

Longtemps réclamé par les professionnels, les EI vont pouvoir disposer de leur propre cadre réglementaire en matière prudentielle. « *En 2005, les autorités de régulation européennes avaient choisi d'appliquer le régime prudentiel des banques défini dans le cadre des accords de Bâle à la fois aux établissements de crédit (EC) et aux entreprises d'investissement, rappelle Emmanuel de Fournoux, directeur des Activités de marché à l'AMAFI. Mais nous avons considéré que ce régime n'était pas adapté aux EI. Outre que la très grande majorité portent des risques limités compte tenu de leur taille et de leur activité, elles ont des activités plus restreintes que les banques puisqu'elles ne proposent pas de crédit ni ne reçoivent des dépôts* ». Un point de vue que les institutions européennes ont fini par entendre puisque deux textes majeurs – un règlement et une directive dont la transposition est en cours - doivent entrer en application le 26 juin 2021 sur ce sujet. Schématiquement, le projet de réforme crée trois catégories d'EI : classe 1, classe 2 et classe 3. Les premières qui relèvent de la classe 1 continueront à être considérées comme d'importance systémique, compte tenu de leur taille (bilan supérieur à 30 milliards d'euros considéré sur base sociale ou en sommant les entités au sein d'un groupe) et pour autant qu'elles soient agréées pour exercer les services d'exécution pour compte propre et/ou de prise ferme au sens de MIF2. Elles devront de ce fait prendre le statut d'EC et seront supervisées dans le cadre du mécanisme de supervision unique européen (MSU). Parmi les acteurs qui relèveront en France de la classe 1 figurent des filiales d'établissement français comme BNP Paribas Arbitrage, mais aussi d'établissements anglo-saxons. Les établissements de la classe 2 se verront quant à eux appliquer un nouveau régime prudentiel qui s'appuie sur des métriques spécifiques à chaque activité (appelé les *K Factors*). Il s'agit dans ce cadre d'évaluer les risques spécifiques

(négociation, conservation, risque de contrepartie, encours détenu pour une clientèle de particuliers etc.) en vue d'y associer un niveau de fonds propres. Enfin, la réglementation propose une troisième catégorie (classe 3) qui se verra appliquer un régime fondé sur les frais généraux, et dont le capital minimum correspondra à un quart de ces derniers. Cette catégorie comprend les EI qui ne procèdent pas à de la négociation pour compte propre et possèdent des niveaux d'encours réduits, elles bénéficient donc d'un régime allégé. Dans tous les cas de figure, l'objectif de la réforme est d'adapter le régime prudentiel à la taille et aux spécificités de chaque acteur et de faire en sorte que tous ceux opérant sur le sol européen subissent les mêmes contraintes et obligations.

Des obligations à géométrie variable

Si cette réforme est saluée par l'ensemble de la profession, elle n'est pas exempte de conséquences pour la plupart des acteurs, sauf exception, comme par exemple pour BNP Paribas Arbitrage. « *Nous espérons bénéficier de la reconduction de nos exemptions en matière de capital réglementaire et de liquidité car même si nous sommes une filiale, notre activité est consolidée dans le cadre du groupe BNP Paribas. Dans cette perspective, notre maison mère est solidaire de nos obligations* », détaille Guillaume Arbre, Chief Governance Officer chez BNP Paribas Arbitrage. D'un point de vue opérationnel, la filiale de la banque de la rue d'Antin devra tout de même déposer un nouveau dossier d'agrément et établir de nouveaux *reportings*, mais là encore, les conséquences paraissent mesurées. « *Nous attendons encore des précisions afin de constituer notre nouveau dossier d'agrément, en parallèle, nous commençons à analyser les nouveaux reportings à établir vis-à-vis de notre nouveau régulateur puisque nous ne relèverons plus de l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de régulation), mais de la Banque centrale européenne. Mais dans la mesure où nous ne modifions pas notre périmètre d'activité et n'allons pas octroyer de crédit, le nouveau reporting devrait être relativement allégé* », poursuit Guillaume Arbre. Un point de vue qui n'est pas partagé par l'ensemble de la ►►

►► profession. « Cette réglementation intègre des changements profonds. Pour certaines entreprises d'investissement, ils ne concernent pas tant les exigences en termes de fonds propres que la constitution d'un nouveau dossier d'agrément. Il s'agit d'un processus assez complexe », indique Laurence Martinez, chargée de mission au sein de la direction des comptabilités du Crédit Mutuel Arkéa. Par ailleurs, notons aussi parmi les conséquences inattendues de la réforme, pour des filiales de groupes bancaires, notamment spécialisées dans l'univers du financement des PME et des ETI, l'obligation de prendre le statut d'EC, dont les contraintes pourraient affaiblir un *business model* déjà fragile. Mais cette complexité n'est pas réservée à la classe 1, elle est également soulignée par les acteurs qui entrent dans la deuxième catégorie. La mise en conformité peut en effet s'avérer difficile et coûteuse pour certains métiers comme par exemple la conservation d'actifs. « La conservation d'instruments financiers n'était pas considérée comme une activité autonome, « isolée » mais dans le cadre de la nouvelle réglementation, elle doit être prise en compte dans le cadre des facteurs K, ce qui peut conduire à une augmentation des exigences de fonds propres », détaille Dominique de Wit, secrétaire général de Crédit Agricole Titres.

Un report nécessaire

L'AMAFI et les entreprises concernées souhaitent ainsi un report de l'entrée en vigueur du texte à la fin de l'année pour avoir le temps de s'y préparer et éventuellement de prendre des décisions structurantes. « Dans le cas où les

fonds propres doivent être augmentés, il faut réunir les institutions dirigeantes, mettre en œuvre l'augmentation de capital, ce qui suppose de connaître le montant exact et d'avoir l'assentiment des actionnaires, tout cela peut

prendre du temps », avance Dominique de Wit. Un temps également nécessaire pour la procédure d'agrément. « Nous ne disposons pas encore de tous les textes ou indications des superviseurs pour constituer le dossier d'agrément. Nous venons tout juste néanmoins de créer un groupe de travail afin d'avancer, tout en attendant la publication des dernières précisions », explique Laurence Martinez.

Autre sujet : la nécessité de faire évoluer les systèmes d'information alors que les prestataires de services informatiques avouent ne

pas être encore totalement prêts pour cette réforme. Enfin, dernier argument de poids : le report a déjà été acté par le Royaume-Uni. Certes avec le Brexit, celui-ci n'est plus tenu de suivre les règles européennes, mais on ne peut ignorer que la City, historiquement le principal centre financier de l'Union, ayant peu d'espoir de maintenir la fluidité antérieure avec le continent, cherche aujourd'hui à se doter de règles augmentant sa compétitivité, y compris vis-à-vis des émetteurs et investisseurs de l'Union. « Cette législation avait pour but initial de mettre sur un pied d'égalité et dans la perspective du Brexit toutes les entreprises d'investissement en Europe. L'Europe continentale devrait ainsi bénéficier du même report que les britanniques afin que tous les acteurs puissent relever des mêmes règles du jeu », indique Dominique de Wit. Une façon de s'assurer que la transition entre l'ancien et le nouveau régime puisse être assurée au mieux.

L'objectif de la réforme est que tous les acteurs opérant sur le sol européen subissent les mêmes obligations



L'analyse de... Pascal Jourdain

spécialiste bancaire international au sein de la Direction des Affaires Internationales de l'ACPR.

Quels sont les établissements concernés par la réforme ?

Les entreprises d'investissement constituent une catégorie assez large. Elle regroupe les brokers, les entreprises de trading pour compte propre, les dépositaires, les conservateurs de titres, les fournisseurs d'ETF et plus généralement de gestion d'actifs. En définitive, de nombreux acteurs qui animent les marchés financiers sont concernés par la réforme.

Dans le cadre de la transposition, quels sont les principaux objectifs du régulateur ?

Les entreprises d'investissement considérées comme systémiques du fait de leur taille seront classées en établissements de crédit (classe 1) mais elles ne réaliseront pas toutes les activités d'une banque ; est exclu par exemple l'octroi de crédit. De ce fait, même si ces nouveaux établissements de crédit relèvent d'une réglementation bancaire, le droit national devra être adapté afin que leur nouveau statut prenne en compte leurs spécificités. Nous souhaitons que la transition entre l'ancien et le nouveau mode prudentiel soit la plus indolore possible et ne conduise pas les acteurs à modifier leur modèle d'affaires.

Avez-vous déjà réalisé une étude d'impact sur cette réforme ?

Oui, nous avons fourni dès l'été dernier un outil de simulation afin de permettre aux acteurs d'évaluer l'impact de cette réforme. Nous estimons que moins de dix acteurs en France devraient relever de la classe 1, mais cela peut encore évoluer. Par ailleurs, en ce qui concerne les établissements moins systémiques, la plupart d'entre eux verront leurs exigences en termes de capital diminuer. Dans les rares cas où les exigences en capital seront augmentées, aucun acteur en France n'atteindra le plafond fixé par la réforme.

Certains établissements en France ont tout de même mis en avant le fait qu'ils allaient être obligés de revoir leur organisation en internalisant par exemple des filiales, est-ce vraiment une exception ?

Quelques rares groupes ont décidé de demander le retrait d'agrément de certaines de leurs filiales. La réforme est en effet aussi l'occasion pour les acteurs financiers de réfléchir à leur organisation, mais il ne faut pas oublier que cette réflexion est aussi alimentée par d'autres événements, comme le Brexit. Ce dernier entraîne en effet, des transferts d'activités au sein de l'Union européenne.

Comment se situe la France par rapport aux grands acteurs européens ?

Au total, dans l'Union européenne, on estime qu'une trentaine d'entreprises d'investissement seraient en classe 1, dont une douzaine qui font partie de groupes dont la maison-mère est hors Union.

ICSA

Réunion intérimaire ICSA, 10 février 2021

Mi-février, l'ICSA, *International Council of Securities Associations*, a rencontré, virtuellement en raison de la crise sanitaire, Paul Andrews, Secrétaire Général de l'OICV, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, afin de discuter du *programme* de travail de l'Organisation pour 2021 et 2022.

Outre les priorités représentées par les enjeux associés aux crypto monnaies, à l'intelligence artificielle ou à la fragmentation de marché, cette rencontre a été l'occasion de mettre l'accent sur les risques systémiques associés aux services fournis par les institutions financières non bancaires ainsi que les implications résultant du développement du télétravail en matière de supervision, de fraude et de résilience opérationnelle. La finance durable constitue également un sujet majeur pour l'OICV qui entend concentrer ses travaux sur l'amélioration de la cohérence et de la comparabilité du *reporting* effectués sur ce thème. Alors que son mandat se terminait fin février, la rencontre fut également l'occasion de remercier Paul Andrews pour la qualité du travail accompli à la tête de l'OICV ainsi que pour sa disponibilité.

Arnaud Eard

OICV

Données de marché

L'AMAFI a répondu fin février (*AMAFI / 21-14*) à la consultation de l'OICV abordant un certain nombre de questions générales en ce qui concerne les données de marché dans les marchés actions : définition du périmètre des données essentielles, identification des différents usages auxquels elles sont destinées, problématique de leur accès et de leur consolidation.

L'Association a rappelé la particularité du modèle européen, en soulignant les principaux sujets de préoccupation actuels déjà soulevés lors de la récente consultation de l'ESMA sur les lignes directrices relatives aux obligations MiFID 2 / MiFIR sur les données de marché (*AMAFI / 21-04*). L'enjeu est notamment d'assurer que la tarification de la mise à disposition de ces données est construite sur une « base commerciale raisonnable ». Mais il s'agit aussi d'assurer la simplification et l'harmonisation des contrats de fourniture des données, ainsi que l'encadrement des audits externes engagés par les fournisseurs des données de marché.

Emmanuel de Fournoux, Mehdi Ounjema

RÉGIME PRUDENTIEL DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

Entrée en application

Comme le montre le dossier central de cette Lettre (cf. p 2), la mise en œuvre du nouveau régime prudentiel des entreprises d'investissement - EI (IFR / IFD) constitue un chantier très important et mobilisateur pour l'Association. Des réunions régulières sont organisées avec la Direction Générale du Trésor et l'ACPR afin de discuter de la transposition d'IFD en droit français et des modalités de passage concrètes vers le nouveau régime selon les catégories d'EI. Si un certain nombre de solutions opérationnelles se dégagent aujourd'hui, différentes incertitudes demeurent néanmoins à trois mois de l'échéance prévue le 26 juin 2021. Alors que certaines réponses ne pourront être trouvées qu'au niveau européen, le report de quelques mois de l'entrée en application du dispositif apparaît indispensable.

Rémunérations

Dans le cadre de la mise en œuvre de ce nouveau régime, l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) a lancé une consultation en vue d'établir, pour les EI de classe 2, des lignes directrices en matière de bonnes politiques de rémunérations.

Ce projet de lignes directrices s'inspirant largement de celui prévu dans le cadre de la mise en œuvre de CRD V sur lequel l'ABE a récemment consulté, dans sa réponse (AMAFI / 21-19), l'AMAFI s'est appuyée sur celle soumise en janvier dernier (AMAFI / 21-07). Elle a ainsi rappelé plusieurs de ses priorités, dont l'importance de prendre en compte les implications liées au Brexit en termes de compétitivité et de capacité des acteurs de l'Union à pouvoir attirer les talents.

S'agissant de l'égalité en matière de politiques de rémunération entre les hommes et les femmes, l'Association a considéré que les propositions formulées par l'ABE excédaient le mandat reçu dans les domaines liés à la parité hommes-femmes tels que l'accès aux formations ou la mobilité interne. Compte tenu de l'objectif très sectoriel d'IFD, elle a particulièrement souligné que ces lignes directrices ne pouvaient constituer un véhicule efficace pour traiter convenablement de telles questions.

Arnaud Eard, Emmanuel de Fournoux

WEBINAIRE - DIRECTIVE IFR → AGENDA

Quelle transposition pour la directive IFR ?

L'EIFR, *European Institute of Financial Regulation* organise en liaison avec l'AMAFI un webinaire sur le nouveau régime prudentiel des entreprises d'investissement le 8 avril 2021. A cette occasion, Emmanuel de Fournoux, Directeur des activités de marché de l'Association, fera une intervention sur le thème « *Les enjeux de la transposition pour les adhérents de l'AMAFI* ».

👉 [Programme et inscriptions](#)

BREXIT

Obligation de négociation sur les dérivés (DTO)

Dans la droite ligne du *courrier* envoyé fin décembre 2020 dans le cadre de la coalition d'associations européennes regroupant, outre l'AMAFI et la FBF, les associations allemande (BDB), irlandaise (BPF) et italienne (ASSOSIM), l'Association s'est mobilisée avec ses partenaires pour sensibiliser à nouveau la Commission européenne à l'enjeu que constitue une *suspension temporaire* de l'applicabilité de la DTO européenne aux succursales britanniques d'établissements européens.

En s'appuyant sur les données collectées depuis le 1^{er} janvier 2021, a ainsi été illustré et souligné l'impact négatif de l'application non coordonnée des DTO européenne et britannique sur la liquidité des instruments qui y sont soumis, et *in fine* sur la compétitivité des établissements européens. La situation apparaît d'autant plus problématique qu'elle va à l'encontre de l'ambition de l'Union européenne d'accroître sa souveraineté financière et la capacité de ses marchés financiers, réaffirmée dans le cadre de la relance de l'UMC, à participer efficacement au financement de l'économie.

Ce souci est d'autant plus prégnant que, côté britannique, la FCA vient de prolonger l'autorisation temporaire accordée aux succursales de pays tiers opérant au Royaume-Uni, leur permettant d'exécuter leurs transactions sur des plateformes de négociation européennes lorsqu'elles traitent pour des clients de l'Union.

Arnaud Eard

MIF 2

Révision MIF 2 - Priorités de l'AMAFI

Dans le cadre de la révision du dispositif MIF 2 lancé l'été dernier, la Commission européenne a publié le 26 février une directive, dite *Quick fix*, modifiant notamment MiFID 2 en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19.

D'une manière générale, ce *Quick fix* a permis de traiter un certain nombre de sujets. Toutefois, l'issue n'est que partiellement satisfaisante dans la mesure où ne sont toujours pas réglées certaines problématiques importantes relayées par l'AMAFI (*AMAFI / 20-03* et *AMAFI / 20-32*). Celles-ci devront donc être traitées dans le cadre de la révision générale du dispositif MIF 2 qui pourrait avoir lieu d'ici la fin de l'année pour MiFIR et fin 2022 pour MiFID 2.

L'AMAFI mène depuis plusieurs mois déjà des travaux dans cette perspective. Ainsi, pour ce qui concerne le volet protection des investisseurs, l'Association approfondit les réflexions qu'elle a menées en 2019 (*AMAFI / 19-109, 19-110, 19-111*). L'objectif est de rappeler et préciser les priorités identifiées à l'aune des mesures déjà prises, notamment en ce qui concerne les *inducements* (v. ci-dessous).

Pour ce qui est du volet structure des marchés, les enjeux concernent particulièrement le régime de transparence des marchés non-actions afin de s'assurer d'un équilibre satisfaisant entre liquidité et transparence dans un contexte où l'une peut être considérablement affectée par l'autre au détriment de la capacité de ces marchés à remplir leur rôle de financement de l'économie et de couverture des risques. Mais ces enjeux concernent aussi la territorialité des opérations portant sur des instruments dérivés soumis à l'obligation de négociation, ainsi que la mise en place d'une *consolidated tape* européenne.

Inducements

L'AMAFI a publié fin février une note relative à la problématique de perception d'*inducements* dans le cadre de la fourniture de services d'exécution ou de réception-transmission d'ordres (*AMAFI / 21-13*). Cette note fait suite aux réflexions menées au sein du Comité Conformité Banque Privée sur la question de la légitimité des *inducements* perçus dans le cadre de la commercialisation d'instruments financiers distribués sans conseil en investissement, et afin de rendre compte des dispositifs mis en place par les établissements pour justifier de l'amélioration de la qualité du service fourni au client final.

Parallèlement, les travaux de Place dont l'objectif est de dresser un état des lieux des pratiques en matière d'*inducements* et, notamment, les coûts induits qui en résultent pour l'investisseur, se poursuivent en étroite coordination avec les associations professionnelles allemandes.

Pauline Laurent, Adélaïde Fischmeister, Emmanuel de Fournoux

TRADING ALGORITHMIQUE

Propositions de l'ESMA

A l'occasion de la publication du rapport de revue MIF 2, l'ESMA a lancé une consultation concernant le *trading* algorithmique. Globalement, l'AMAFI a exprimé sa satisfaction vis-à-vis du cadre réglementaire défini par MIF 2 en la matière (AMAFI / 21-18). Les propositions formulées aujourd'hui par l'ESMA apparaissent toutefois de nature à accroître la complexité de ce cadre réglementaire, notamment sur les services d'accès électronique direct, les accords de tenue de marché et le régime des pas de cotation, sans que puissent être identifiés les bénéfices en résultant en termes de bon fonctionnement des marchés ou de protection des investisseurs.

L'AMAFI s'est ainsi prononcée en faveur d'une conservation des dispositions de MIF 2 concernant le *trading* algorithmique dans leur ensemble, tout en privilégiant la mise en place de bonnes pratiques au sein de l'industrie pour répondre aux points d'amélioration soulevés par l'ESMA. Il s'agit de règles dont la mise en place et le contrôle reviennent aux plateformes de négociation, à savoir les modalités encadrant la fourniture de liquidité, les mécanismes de ralentissement du marché (*speedbumps*) et la diffusion aux participants de marché des flux de données privés et publics à la suite d'une transaction.

Emmanuel de Fournoux, Mehdi Ounjema

DÉPOSITAIRES CENTRAUX

Rachat des titres

La Commission européenne a consulté les acteurs sur la révision du règlement européen sur les dépositaires centraux (CSDR). Pour l'AMAFI, le principal enjeu de cette révision est, dans le cadre des mesures dites de discipline de marché, de revoir les règles relatives aux procédures de rachat obligatoire des titres (AMAFI / 21-09). Si elle est favorable à la mise en place d'un mécanisme de rachat au niveau européen, force est de constater que le dispositif tel qu'actuellement prévu par le règlement ne peut pas être mis en œuvre de façon satisfaisante par les participants de marché. En particulier, l'AMAFI estime que la procédure de rachat ne doit pas pouvoir être activée par les chambres de compensation (CCP) et/ou par les contreparties acheteuses dont les titres n'ont pas été livrés.

Emmanuel de Fournoux

PRIIPs

Révision du dispositif

L'AMAFI a poursuivi ses efforts, en particulier vis-à-vis de la Commission européenne, pour relayer les problématiques identifiées dans le projet de RTS révisé, désormais approuvé par les autorités européennes de supervision (v. Info AMAFI n° 148). Selon les dernières informations disponibles, il semble désormais très probable que le texte soit confirmé par la Commission et publié dans le courant de l'année. L'Association s'attache donc à obtenir un délai d'application suffisant pour permettre aux acteurs de procéder aux modifications nécessaires, et ce d'autant plus qu'elles sont évaluées comme importantes pour les produits structurés en premier lieu.

Pauline Laurent

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Annexe aux lignes directrices ACPR

L'*annexe* aux *lignes directrices de l'ACPR* relatives à l'identification, la vérification de l'identité et la connaissance de la clientèle, dédiée aux opérations de marché, a été finalisée et publiée. L'enjeu est fort pour les activités de marché et les adhérents de l'AMAFI puisqu'il s'agit de tenir compte de la spécificité de ces activités en vue de mettre en œuvre des mesures de vigilance adaptées, par nature différentes de celles applicables aux services bancaires et de détail, et ainsi de renforcer l'efficacité du dispositif de LCB-FT mis en œuvre par les acteurs.

Le document, qui tient compte des derniers commentaires relayés par l'Association, atteint les objectifs prioritaires qu'elle avait identifiés puisqu'il confirme, dans une doctrine écrite de l'ACPR, que :

- ▶ Il n'y a pas, dans le cadre de l'intermédiation financière, de relation d'affaires entre le négociateur et les clients finaux de l'intermédiaire qui au titre d'un service de réception-transmission d'ordres, lui adresse leurs ordres ;
- ▶ Il n'y a pas, dans le cadre de la distribution d'instruments financiers, de relation d'affaires entre le producteur et le client final du distributeur ;
- ▶ En cas de double déclaration « abus de marché » et « blanchiment », respectivement auprès de l'AMF et de Tracfin, celles-ci peuvent avoir le même contenu sans que cette double déclaration n'oblige à systématiquement dégrader le profil de risque « blanchiment » du client concerné.

Demande de clarifications

L'AMAFI a relayé auprès des autorités concernées (DGT, INPI, DGFIP et ACPR) une liste des problématiques pour lesquelles des clarifications lui apparaissent nécessaires suite à la transposition de la 5^{ème} directive LCB-FT et à la publication du nouvel *arrêté trans-sectoriel* contrôle interne LCB-FT.

Adélaïde Fischmeister

FISCALITÉ

États et Territoires Non Coopératifs

La liste des États et des Territoires Non Coopératifs (ETNC) en matière fiscale établie par la France répond aux engagements de coopération fiscale pris en matière d'échange d'informations. L'*arrêté du 26 février 2021* dresse la liste française répondant aux critères adoptés dans le cadre de la *loi dite « anti-fraude » d'octobre 2018*.

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

Eric Vacher, Maguette Diouf

GUIDE PROFESSIONNEL AMAFI DAC 6

La directive dite **DAC 6** relative à l'échange automatique et obligatoire d'informations entre administrations fiscales introduit une nouvelle obligation de déclarer certains dispositifs transfrontières « potentiellement agressifs » identifiés en présence de marqueurs prédéfinis. Cette directive est transposée en droit français aux articles **1649 AD à 1649 AH** du CGI. Les acteurs de marchés sont concernés par cette obligation déclarative qui vise en premier lieu l'intermédiaire et dans certaines situations, le contribuable concerné.

Afin de guider ses adhérents dans la mise en œuvre de leurs obligations, l'AMAFI a élaboré une grille de lecture de la réglementation DAC 6 appliquée à l'intermédiation financière. Ainsi, s'appuyant sur les réflexions de groupes de travail coordonnées par son Comité fiscal et approuvées par son Conseil, l'Association a publié un Guide professionnel DAC 6 (**AMAFI / 21-08**) fruit de ces travaux. Il se compose de trois documents :

- ▶ Une note de synthèse résumant le contenu des travaux et présentant les principales interprétations proposées (**AMAFI / 21-08a**) ;
- ▶ Un Tome 1 détaillant le cadre législatif, réglementaire et doctrinal du dispositif DAC 6 (**AMAFI / 21-08b**) et ;
- ▶ Un Tome 2 proposant un socle commun interprétatif des activités typiques des acteurs de marchés au regard de DAC 6 (**AMAFI / 21-08c**).

Construit autour d'un processus itératif, ce guide professionnel pourra faire l'objet d'actualisations ultérieures au vu de nouveaux éléments d'appréciation qu'il apparaîtrait utile de prendre en compte. Une version anglaise de la note de synthèse sera prochainement disponible. L'AMAFI publiera également la traduction anglaise du Tome 2 préparée par le cabinet Dentons.

Eric Vacher, Maguette Diouf

SOCIAL

Salaires minima hiérarchiques 2021

À l'issue de l'examen annuel des salaires minima hiérarchiques de branche, aucun accord de revalorisation de la grille n'a été signé pour 2021. Compte tenu de la situation de crise sanitaire que connaissent les entreprises et des incertitudes qui en découlent, l'AMAFI a en effet considéré qu'aucune revalorisation n'était possible à ce stade. Les minima applicables restent donc ceux négociés dans l'accord de revalorisation pour 2020.

En revanche, les règles de la garantie d'augmentation minimum conventionnelle s'appliquent en années glissantes. Dans ce cadre, il est nécessaire que les entreprises vérifient le respect des dispositions de l'article 52 de la CCNM. L'ensemble des documents nécessaires à cette vérification est consultable sur le site de l'Association.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

CONFÉRENCE > DÉBRIEF

Webinaire Gide/AMAFI : 6 mois de jurisprudence

Depuis septembre 2019, l'AMAFI et le cabinet Gide Loyrette Nouel organisent deux fois par an un colloque sur le thème « *6 mois de jurisprudence AMF en 60 minutes* ». L'objectif est de préciser les enseignements qui peuvent être tirés de six mois de jurisprudence de la Commission de sanctions de l'AMF et des juridictions de recours.

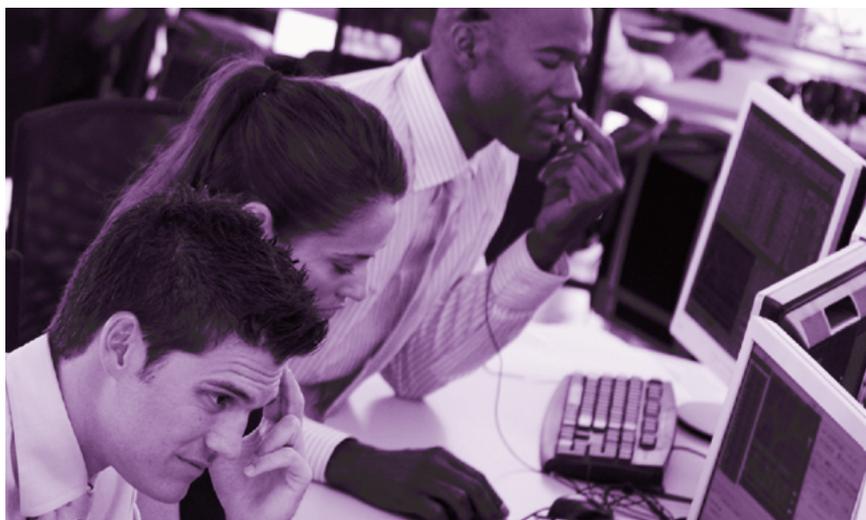
Le 12 février 2021, pour la première fois en raison de la crise sanitaire, l'évènement, qui a réuni plus de 120 participants, a été organisé sous forme de webinaire, articulé autour des interventions de Maître Jean-Philippe Pons-Henry, avocat associé au sein du cabinet Gide, et Thiebald Cremers, directeur des affaires juridiques à l'AMAFI.

Parmi les principales décisions commentées, on notera celle contre BNP Paribas Securities Services. L'AMF sanctionne l'établissement pour n'avoir pas mis en place un système de *reporting* efficace, et pour l'inefficacité de ses systèmes de contrôle interne. Ceci est une seconde décision en peu de temps où l'Autorité sanctionne l'absence de mise en place de procédures, en soi, sans que les conséquences de cette défaillance n'entrent en compte dans la caractérisation du manquement.

Thiebald Cremers, Mathilde Le Roy, Léah Moyal

SOCIAL

Observatoire des métiers 2019



Institué par la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM), l'*Observatoire des métiers* a pour objet d'examiner les évolutions quantitatives et qualitatives de l'emploi dans la profession. La réunion de l'Observatoire qui s'est tenue le 25 janvier 2021, a permis l'examen des informations recueillies auprès des entreprises adhérentes au titre de l'exercice 2019.

Ces données concernent notamment l'âge, l'ancienneté moyenne, le niveau de féminisation de la branche et le niveau de qualification :

Age : la répartition entre les tranches d'âge est sensiblement la même que l'année dernière, avec une tranche des 30-39 ans représentant un peu plus de 34% des effectifs et celle des 40-49 ans un peu plus de 30%. Sur une période de 15 ans, entre 2004 et 2019, on constate un vieillissement global de la branche, la part de la tranche des 30-39 ans ayant diminuée et celle des plus de 40 ans ayant augmentée. Toutefois, la population de la branche continue de se renouveler, la tranche des 20-29 ans étant globalement au même niveau en 2019 qu'en 2004.

Age moyen en 2019, hors stagiaires et alternants : 40 ans.

Ancienneté : les tranches des moins de 5 ans d'ancienneté et celles de 5 à 14 ans représentent à elles seules plus de 80% des effectifs. Une répartition similaire à celle de l'année dernière.

Ancienneté moyenne en 2019, hors stagiaires et alternants : 8 ans.

Niveau de féminisation de la branche : On constate une légère baisse du nombre de femmes travaillant dans les entreprises ayant répondu, le taux passant à 34% des effectifs en 2019.

Niveau de la qualification : les effectifs cadres de la profession sont toujours aussi importants, ils représentent près de 87% des effectifs totaux, les salariés de la catégorie IIIA représentant à eux seuls près de 67% des effectifs.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

SOCIAL

Du CIE au CASCI BOURSE

Depuis 2010, dans le prolongement du dispositif en vigueur depuis de nombreuses années, la mutualisation des activités sociales et culturelles de la profession a été organisée autour du Comité interentreprises (CIE) dont les principes de fonctionnement sont fixés par la Convention collective nationale des activités de marchés financiers mise en place par l'AMAFI et les organisations syndicales de branche. Compte tenu de différentes évolutions, et notamment du poids croissant des entreprises ne relevant pas de la branche dans le financement des actions menées par le Comité au bénéfice de leurs salariés et de leurs familles, ce dispositif était toutefois devenu inadapté, avec le risque que sa pérennité ne soit menacée à terme. Aussi, en octobre 2019, à l'issue de plus d'un an de travail avec les élus du CIE, l'AMAFI a pris la responsabilité de dénoncer l'ancrage du CIE dans la Convention collective, ce qui entraînait de droit sa dissolution au terme de dix-huit mois, soit à la mi-avril 2021. Dans le même temps, elle a proposé aux partenaires sociaux de négocier une formule, basée sur ces travaux, qu'elle estimait de nature à maintenir une mutualisation des activités sociales et culturelles tout en l'adaptant au nouvel environnement. Les deux accords collectifs auxquels a conduit cette négociation ont cependant fait l'objet d'une opposition majoritaire de trois organisations syndicales de la branche.

En février 2021, les organisations syndicales de branche ayant formellement sollicité la réouverture des négociations sur cette question, celles-ci ont repris. Elles ont abouti le 18 mars 2021, à la signature de deux nouveaux accords conclus avec trois organisations syndicales de branche. Est ainsi consacrée la création du CASCI BOURSE – Comité des Activités Sociales et Culturelles Interentreprises BOURSE qui vient se substituer au CIE tout en permettant à son personnel de continuer à mettre ses compétences au service de près de 7.000 ouvriers-droits à ce jour, représentant plus de 17.500 bénéficiaires.

La solution trouvée permet ainsi aux CSE (comité social et économique) des adhérents de l'AMAFI qui le souhaitent de continuer à bénéficier d'un outil de mutualisation des activités sociales et culturelles tout en dotant le CASCI d'une organisation adaptée face aux évolutions auxquelles il est confronté.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

ACTIVITÉS

*Chiffres-clés
du 01/03/2020
au 01/03/2021*

32

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

16

Notes de position /
de problématique

15

Notes d'information

6

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

5

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

SOCIAL

Représentativité patronale

Dans le cadre de la réglementation relative à la représentativité patronale, et comme il y a quatre ans, l'AMAFI a déposé à la fin de l'année 2020 un dossier de candidature auprès du Ministère du travail. Cette candidature vise à permettre à l'AMAFI de conserver sa représentativité en tant qu'organisation professionnelle d'employeurs afin de continuer à faire vivre la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM). Si elle est reconnue, cette représentativité vaudra pour la période 2021-2024.

Alexandra Lemay Coulon, Ashley Berne

NOUVEAUX ADHÉRENTS

- ▶ **PrimaryBid SA**, entreprise d'investissement offrant des services de réception-transmission d'ordres. Ses dirigeants sont Kieran D'Silva (Président du Conseil d'administration), Anand Sambasivan (Directeur Général) et François de Wiljes (Directeur Général Délégué).
- ▶ **RiverRock Securities SAS**, entreprise d'investissement offrant des services de réception-transmission-exécution d'ordres, négociation pour compte propre et de conseil en investissement. Ses dirigeants sont Nicolas Gaumont-Prat (Président) et Mikaël Mallion (Directeur Général Délégué)
- ▶ **Square**, cabinet conseil en stratégie, organisation et management. Son dirigeant est Jérôme Boucheron (Président).

CONTACTS

Ashley Berne

01 53 83 00 74 | aberne@amafi.fr

Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

Thiebald 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

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@amafi.fr

Léah Moyal

01 53 83 00 83 | lmoyal@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.