

## ▶ ÉDITO

Parmi les thèmes du Grand débat national lancé mi-janvier par le Président de la République figure celui de la fiscalité. Dans la contribution qu'elle a versée à cette occasion (AMAFI / 19-30), et comme elle l'expose annuellement au travers de son Baromètre de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises (AMAFI / 18-63), l'AMAFI a donc rappelé tout l'enjeu d'une fiscalité qui reconnaisse la valeur de l'épargne dirigée vers le financement long et à risque des entreprises.

Par la richesse collective et les emplois qu'elles créent, les entreprises génèrent en effet la croissance, dont dépendent le pouvoir d'achat des ménages et le taux de chômage ainsi que les différents mécanismes de redistribution destinés à réduire les inégalités et à couvrir les risques sociaux. Mais pour cela, les entreprises ont besoin de capitaux pour financer leur développement, et dans toute la mesure du possible, de capitaux alloués par l'épargne nationale. Pour nos grandes entreprises internationales, souvent aux premiers rangs de leur secteur d'activité quand elles n'en sont pas des *leaders* mondiaux, une dépendance trop forte à l'épargne internationale a en effet des conséquences en termes de souveraineté économique. Quant aux PME-ETI, c'est une question de survie car, sauf rares exceptions, plus la taille d'une entreprise est faible, plus son financement par le marché dépend de sources de proximité.

Les réformes engagées par la loi de finances pour 2018 sont essentielles de ce point de vue. Les remettre en cause, alors qu'elles sont loin d'avoir pu encore produire les effets attendus, aurait d'autant moins de sens que, sans une certaine stabilité fiscale, la confiance des investisseurs ne peut être créée pour que, sur le long terme, ils orientent leur épargne vers le financement des entreprises.

**Bertrand de Saint Mars**  
Directeur général de l'AMAFI

## ▶ DOSSIER



## Brexit : le marché interdealers rassuré !

**Les banques et entreprises d'investissement de l'Union pourront-elles poursuivre leurs relations avec les établissements britanniques dans le cadre du marché interdealers, malgré le Brexit ? Oui répondent les régulateurs. Rassurant.**

(Suite page 2)

# Brexit : le marché interdealers rassuré !

 Olivia Dufour

« Un hard Brexit ne devrait pas entraîner directement dans le secteur financier de crise majeure. Mais il est clair qu'il affecterait en profondeur les chaînes de production et d'approvisionnement de l'économie réelle à un moment où le cycle économique semble déjà se renverser en Europe ; ce ne sera pas sans conséquences pour le secteur financier » a déclaré Robert Ophèle, Président de l'Autorité des Marchés Financiers dans un discours sur la régulation financière à l'épreuve du Brexit prononcé le 20 février 2019.

## Londres : 37% des marchés de capitaux

Lorsque le Royaume-Uni va quitter l'Union, il va devenir ce que l'on appelle un « pays tiers ». Autrement dit, il perdra le bénéfice de toutes les règles mises en place au sein de l'Union précisément pour faciliter les relations entre les acteurs des différents états membres. En pratique, cela signifie que le passeport qui permettait aux établissements britanniques de fournir des services dans toute l'Union va tomber. Ils devront installer une succursale dans chaque pays de l'Union où ils voudront exercer, ou une filiale s'ils visent l'ensemble du territoire de l'Union. Rien ne sera évidemment impossible mais tout deviendra plus compliqué, au moins

durant la phase de réajustement des relations. Or, Londres est, selon les années, première ou deuxième place financière au monde, quand Francfort s'inscrit à la 10<sup>ème</sup> place et Paris à la 23<sup>ème</sup>.

Les marchés de capitaux au Royaume-Uni représentent 37 % des marchés de l'Union. La capacité pour les établissements européens de poursuivre leurs relations avec les britanniques est donc tout sauf anecdotique en termes d'enjeux ! Dans les grandes lignes, les contrats en cours devraient se poursuivre sans difficultés, excepté ceux nécessitant des renégociations. Le Brexit, en effet, n'a pas d'impact sur l'exécution des prestations auxquelles se sont engagées les parties, en revanche, il influe sur la capacité à conclure de nouveaux engagements dès lors que les autorisations et autres agréments européens vont tomber. Quant aux activités financières en elles-mêmes (gestion d'actifs, compensation, plateformes de négociation ...), elles sont plus ou moins impactées.

Très mobilisée sur ce sujet, l'AMAFI s'est battue pour défendre les intérêts de ses membres, notamment autour de trois points clés. Elle a ainsi demandé la reconnaissance temporaire des chambres de compensation britanniques. Et elle a été entendue dès lors que la Commission européenne a



## L'analyse de... Benoît de Juvigny

Secrétaire général | AMFI

**Les établissements de crédit et entreprises d'investissement britanniques ont prévenu récemment leurs interlocuteurs français qu'ils risquaient de devoir interrompre les négociations de gré à gré sur instruments financiers dans le cadre du marché interbancaire après le Brexit, faute d'obtenir une reconnaissance d'équivalence. Les craintes émises par ces acteurs vous paraissent-elles fondées ?**

Le régime de pays tiers introduit par MIF 2 renvoie aux dispositions nationales lorsque la Commission européenne n'a pas adopté de décision d'équivalence pour un pays considéré. L'article L532-47 du code

monétaire et financier qui devrait être amendé par la loi Pacte pouvait susciter des interrogations quant à son champ d'application, même si ces dispositions législatives n'ont pas vocation à remettre en cause les pratiques existantes concernant le marché interdealers que les contreparties soient britanniques, américaines ou asiatiques.

Compte tenu de l'importance des transactions interdealers pour le système bancaire et financier qui permettent notamment de gérer les risques bilanciaux des établissements, il était important de reconforter les acteurs concernés et de rappeler la position des régulateurs.

publié fin décembre une décision d'équivalence permettant leur reconnaissance pendant un an. Concernant un autre sujet majeur, l'accès aux plateformes de négociation britanniques, l'AMAFI a fait valoir auprès de la Commission européenne, de l'AEMF, de la DGT et de l'AMF, les enjeux liés à la clarification du cadre réglementaire entourant les activités des entreprises d'investissement de l'UE-27 sur les plateformes de négociation britanniques. Enfin, l'Association a alerté les pouvoirs publics sur l'enjeu du marché *interdealers*.

## L'inquiétude des britanniques

Les banques et les entreprises d'investissement se sont en effet demandées avec inquiétude quel allait être l'effet du Brexit, et surtout d'un *hard* Brexit sans accord, sur le marché *interdealers*. Il s'agit du marché réservé aux professionnels sur lequel banques et entreprises d'investissement échangent entre elles des actifs financiers de court terme, de maturité comprise entre un jour et un an. Les opérations sont conclues de gré à gré. Un tel marché leur permet notamment de se couvrir des risques qu'elles prennent en lien avec des transactions effectuées avec leurs clients. Il est donc essentiel

pour la bonne gestion de leur risque et le « *pricing* » compétitif des transactions clients qu'elles aient accès le plus facilement possible au marché le plus large possible. Or, la perspective d'un *hard* Brexit a réveillé chez les acteurs des marchés, au premier chef les britanniques, la crainte que celui-ci n'impacte fortement le fonctionnement du marché *interdealers*.

Concrètement les établissements britanniques craignaient de ne plus pouvoir réaliser des transactions de gré à gré sur instruments financiers que depuis leur filiale établie sur le territoire de l'Union si le Royaume Uni, après un *hard* Brexit, était considéré comme pays tiers. « *Cette inquiétude en réalité est ancienne. Elle est liée au fait que MIF 2 traite les contreparties éligibles comme des clients. Les acteurs ont jugé au départ le risque modéré. Mais avec le Brexit, les établissements étant en relation permanente avec les régulateurs et la BCE pour définir et faire approuver leurs « target operating models », l'analyse granulaire de l'impact du Brexit sur leurs activités a ravivé l'inquiétude sur ce sujet précis* » explique Nathalie Gay-Guggenheim, *Managing Director, Head of Regulatory Transformation GBM Europe and Brexit External Engagement Lead, HSBC.* >>>

Pour le bon fonctionnement du marché financier français, les autorités françaises ont donc souhaité confirmer leur doctrine par un courrier à l'AMAFI.

### **Dans votre réponse à la lettre de l'AMAFI, co-signée avec l'ACPR, vous confirmez que les négociations de gré à gré pour compte propre entre établissements de crédit et entreprises d'investissement ne souffriront pas du Brexit, pourquoi ?**

La lettre précise que les autorités maintiennent leur doctrine selon laquelle les transactions pour compte propre entre les établissements français et leurs homologues britanniques qui ont vocation à couvrir leur bilan ou à gérer leur trésorerie, pourront continuer à être conclues dans un environnement post-Brexit. Il n'est ainsi pas exigé que les contreparties établies dans un pays tiers s'établissent en France pour traiter avec le marché

français. Il n'y a donc pas d'effet disruptif du Brexit sur ce type de transactions. L'obligation de s'établir en France pour fournir des services d'investissement à une clientèle française bien entendu demeure.

### **En pratique, pensez-vous que le problème est réglé ou bien risque-t-on d'avoir des perturbations liées aux craintes décrites à la première question ou à d'autres difficultés susceptibles de surgir ?**

L'AMF espère avoir répondu aux préoccupations des contreparties britanniques qui pourront continuer à traiter avec les établissements de crédit et les entreprises d'investissement établis en France après le Brexit. Afin de lever toute ambiguïté, le projet de loi Pacte inclut des dispositions permettant de prévoir par décret des dérogations à l'exigence d'établir une succursale en France, limitées à la négociation pour compte propre.

►► L'Union aurait pu adopter une position commune mais cela semblait compliqué à mettre en œuvre. « *Les établissements avaient déjà interrogé le régulateur dans le cadre de discussions bilatérales, mais vous voulions une position de Place*, confie Bertrand de Saint Mars, Directeur général de l'AMAFI. *Tous les pays de l'Union sont en train de travailler sur le sujet car la question se pose partout. Elle est stratégique car de l'accès au pool de liquidité le plus vaste possible dépend la qualité du service rendu au client* ». C'est dans ces conditions que l'AMAFI a écrit le 1<sup>er</sup> février à l'ACPR et à l'AMF pour leur faire part de ses inquiétudes à ce sujet. Dans ce courrier, l'Association les informe que ses membres l'ont alertée depuis quelques semaines, sur fond de menace de Brexit dur, « *que leurs contreparties au Royaume-Uni indiquent qu'elles ne réaliseront plus avec eux de transactions de gré à gré sur instruments financiers que depuis leurs filiales au sein de l'Union 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* ». Et l'AMAFI de souligner les risques d'une telle réaction de crainte de la part des acteurs britanniques « *les établissements et entreprises établies en France n'auraient plus accès à un pool de contreparties - et donc des sources de liquidité - aussi larges qu'aujourd'hui mais seulement à celles établies dans l'Union* ». Conséquence ? Cela réduirait leur capacité à gérer les risques qu'elles portent dans leur bilan pour servir les intérêts de leurs clients et donc réduirait leur capacité à financer l'économie de manière efficace et compétitive.

### Clarification

Dans une lettre commune datée du 12 février, les deux autorités ont levé toute ambiguïté en réaffirmant que si les seuls services fournis ou activités exercées par les entreprises de pays tiers sont des transactions de gré à gré sur instruments financiers pour compte propre « aucune exigence d'agrément n'est requise en application du droit national en vigueur ». On ne saurait être plus clair. « *Si les transactions sur le marché interbancaire avec nos homologues de pays tiers s'étaient avérées restreintes en Europe continentale, nous aurions été probablement amenés à reconsidérer la localisation des desks concernés, ce qui aurait été pour le moins paradoxal dans le contexte du Brexit* » explique Nathalie Gay-Guggenheim.

Tout va pouvoir continuer de fonctionner sans heurts ni changements et dans un climat rassuré grâce aux clarifications apportées par les régulateurs. « *Il reste toutefois deux incertitudes à lever. D'abord concernant le sort des transactions réalisées sur des plateformes. A priori, l'accès aux marchés sans fourniture de services d'investissement n'est pas impacté par le Brexit, mais une confirmation serait la bienvenue. Ensuite, la lettre de l'AMF et de l'ACPR émet une réserve*



**L'enjeu est stratégique  
car de l'accès au pool  
de liquidité le plus  
vaste possible dépend  
la qualité du service  
rendu au client**



*dans l'attente de la version définitive de l'article 23 de la loi PACTE, il conviendra donc de surveiller l'évolution de ce texte* » analyse cette professionnelle.

Le gouvernement en est conscient. « *La loi PACTE a introduit l'obligation pour les entreprises d'investissement fournissant des services en France d'ouvrir des succursales dans l'hexagone. Le Trésor s'est demandé s'il n'y avait pas un risque que la disposition soit interprétée comme incluant les transactions interdealers*, explique Bertrand de Saint-Mars. *D'ores et déjà un amendement a prévu que des précisions seraient apportées par décret pour lever toute ambiguïté* ».

Voilà au moins un sujet lié au Brexit qui semble résolu.

## BREXIT

### Marché *interdealers* et accès aux plateformes

A l'heure où sont rédigées ces lignes, les conditions de mise en œuvre du Brexit apparaissent de plus en plus incertaines. Cette situation met particulièrement en évidence tous les enjeux des actions menées depuis plusieurs mois par l'AMAFI pour éviter que des disruptions majeures n'affectent le bon fonctionnement de marchés qui jouent un rôle important dans le financement de l'économie.

Suite à la reconnaissance temporaire par la Commission européenne des chambres de compensation britanniques qu'elle avait appelée de ses vœux (AMAFI / 18-59), l'Association a mené des discussions avec les autorités françaises afin de sécuriser les conditions dans lesquelles les acteurs de marché établis en France pourront continuer à avoir accès aux pôles de liquidité hors de l'Union (marché *interdealers*).

Si une certaine fragmentation des marchés en termes de capacité à accéder aux clients apparaît inévitable, compte tenu de la montée en puissance des préoccupations de souveraineté des États, il serait en revanche dangereux que les acteurs des différents pôles de liquidité ne puissent interagir librement entre eux. L'Union européenne a mis en place des réglementations particulièrement exigeantes en termes de stabilité financière, de bon fonctionnement des marchés et de protection des investisseurs. Il est donc naturel qu'elle soit attentive aux conditions dans lesquelles des entités de pays tiers ont la capacité à fournir des services et produits financiers sur son sol.

Mais si ces réglementations conduisaient à interdire aux acteurs implantés dans l'Union d'accéder à la liquidité disponible ailleurs, cela réduirait inévitablement l'intérêt que présente leur offre pour les clients. Paradoxalement, ces derniers seraient alors incités à rechercher des alternatives ailleurs, ce que laissent en tout état de cause possible lesdites réglementations.

C'est dans ce contexte que, dans le prolongement d'une doctrine établie depuis longtemps, mais à laquelle le Brexit donne une nouvelle acuité, l'AMF et l'ACPR ont, par un courrier disponible sur le site de l'AMAFI, rappelé les conditions dans lesquelles cet accès à des pôles de liquidité externes est possible aux entreprises d'investissement et établissements de crédit (cf. Dossier p 2).

Par ailleurs, l'Association est intervenue auprès de la Direction générale de la stabilité et des marchés de capitaux de la Commission européenne (DG FISMA) et de l'ESMA (AMAFI / 19-13), sur la question de l'accès aux plateformes de négociation britanniques et des éventuelles conséquences au regard des obligations de négociation posées par MIF 2 appliquées aux segments actions et produits dérivés. La récente publication de l'ESMA qui conduit à soumettre à l'obligation de négociation 14 actions britanniques, alors que la liquidité disponible sur ces titres dans l'UE est très relative, donne une nouvelle acuité aux enjeux attachés à cette question. L'AMAFI se mobilise actuellement pour que toute la mesure de ces enjeux, bien connue de l'AMF, soit prise en compte tant par la Commission que par l'ESMA.

### Initiatives des États membres

Un certain nombre d'États membres mettent actuellement en place des régimes transitoires, plus ou moins calqués sur celui prévu dans l'accord de retrait (*Draft Agreement on the withdrawal of the UK and Northern Ireland from the EU*) de novembre 2018. Ces régimes permettent aux établissements britanniques de continuer à fournir leurs services sans exigence d'agrément local, généralement jusqu'à la fin de l'année 2020. Pour éclairer ses adhérents sur ces mesures qui peuvent les intéresser, l'AMAFI a publié une note d'information à ce sujet (AMAFI / 19-32), ainsi qu'une note récapitulant les textes britanniques de préparation à un Brexit dur (AMAFI / 19-26).

Claire Boiget, Arnaud Eard

## CONFÉRENCE → DÉBRIEF

### Brexit Problématiques Conformité

A la demande des responsables Conformité des établissements, l'AMAFI a organisé le 4 février dernier une réunion pour évoquer un certain nombre de problématiques opérationnelles auxquelles sont confrontés ses adhérents sur le sujet du Brexit. Ont été évoquées notamment les questions relatives à :

- ▶ L'accès aux plateformes d'exécution et aux chambres de compensation.
- ▶ La territorialité des règles de transparence des commissions perçues dans le cadre du placement d'émissions d'actions ou d'obligations.
- ▶ L'articulation des régimes britannique et français d'encartage et de certification professionnelle.
- ▶ Les conséquences en termes de plan de continuité de l'activité (PCA).
- ▶ La commercialisation transfrontière.
- ▶ Le marché *interdealers*.

Les participants ont pu ainsi partager leurs réflexions sur ces différentes questions et être informés des travaux menés par l'Association sur le dossier du Brexit.

Pauline Laurent

## RÉGIME PRUDENTIEL DES EI

### Accord européen

Un accord a été trouvé le 19 mars dans le cadre du trilogue sur la réforme du régime prudentiel des entreprises d'investissement (EI). L'objectif de cette réforme, présentée fin 2017 par la Commission, est d'améliorer la surveillance de ces acteurs en adaptant les outils de supervision à leurs particularités tout en tenant compte de leur hétérogénéité. L'AMAFI, qui souligne depuis des années la nécessité de mettre en œuvre un régime spécifique aux EI (*cf. Info AMAFI n°133*), proportionnel à leur diversité et à leur taille, a soutenu globalement cette initiative (*AMAFI / 18-13*). De son point de vue, le texte final matérialise un équilibre approprié par rapport aux différents enjeux en cause.

### Les catégories d'EI

L'accord a permis d'apporter des précisions sur les EI entrant dans la catégorie de classe 1, en distinguant :

- ▶ Celles de classe 1 qui, prises individuellement ou appartenant à un groupe, ont un total de bilan supérieur à 30 milliards d'euros. Ces EI doivent prendre le statut d'établissement de crédit et respecter le régime CRD/CRR.
- ▶ Celles de classe 1 bis qui, prises individuellement ou appartenant à un groupe, ont un total de bilan supérieur à 15 milliards d'euros. Ces EI doivent respecter certaines dispositions de CRD/CRR. Par ailleurs, les autorités compétentes ont le pouvoir d'imposer aux EI dont le total de bilan est supérieur à 5 milliards d'euros de rentrer dans la catégorie 1 bis, au motif notamment que leur faillite pourrait avoir des conséquences systémiques.

Enfin, les EI de classe 2, filiales d'un groupe bancaire, ont la faculté d'opter pour rester dans le régime CRD/CRR permettant ainsi une plus grande homogénéité du traitement prudentiel au sein du groupe.

### Équivalence

La position générale du Conseil européen a été grandement reprise dans l'accord final. Celui-ci renforce les conditions du régime d'équivalence pour les EI de pays tiers dont l'activité serait jugée potentiellement systémique pour l'UE. L'équivalence sera accordée seulement si le régime du pays tiers comporte des dispositions similaires à celles de MiFIR en matière de transparence des marchés, de *reporting* des transactions ou d'obligation de négociation. Cette approche prévoit également de renforcer les pouvoirs de l'ESMA et des autorités compétentes en matière de demandes d'informations et de données auprès des pays tiers. Dans le cadre du Brexit, l'AMAFI se félicite de ce renforcement des pouvoirs de l'Autorité européenne.

### Rémunérations

De manière générale, le texte final réaffirme le principe de proportionnalité s'agissant des dispositions relatives aux rémunérations et souligne l'objectif d'aligner les pratiques des EI avec celles en cours chez les gestionnaires d'actifs. Concernant le paiement de la rémunération variable par des instruments financiers, l'AMAFI se félicite que, dans la mesure où une EI n'émet pas d'instruments éligibles, cette dernière puisse alors trouver un arrangement avec l'autorité compétente. Sur le sujet des bonus, les autorités nationales compétentes ont la capacité de définir un plafond pour chaque entreprise d'investissement. Enfin, en matière de rémunération variable, le texte final prévoit qu'au moins 40% puisse être reporté sur une période de 3 à 5 ans et qu'au moins 50% soit constitué d'instruments financiers.

Emmanuel de Fournoux, Arnaud Eard

## PME - ETI

### Marchés de croissance des PME-ETI

Un accord tripartite, a été trouvé le 6 mars dernier, dans le cadre des trilogues sur les marchés de croissance des PME-ETI. Les priorités de l'AMAFI (*AMAFI / 18-44*) en matière de sondages de marché et de contrats de liquidité ont été entendues. En effet, le rapport prévoit l'inapplication du cadre des sondages de marché aux placements privés type Euro PP sans considération de taille et confère aux émetteurs la possibilité de bénéficier d'un contrat de liquidité prévu dans le cadre d'une pratique nationale ou, à défaut, d'un modèle européen à définir.

Concernant le financement de la recherche, si le texte final ne propose pas spécialement de mesurer l'impact des dispositions de MIF 2, pour autant, il prévoit que la Commission européenne doit créer un groupe d'experts afin de mesurer le succès et le fonctionnement des marchés de croissance des PME-ETI. La recherche jouant un rôle central dans l'accès des PME aux marchés financiers, l'AMAFI souhaite souligner l'importance d'évaluer l'impact des dispositions prévues par MIF 2 dans ce domaine. Les conclusions des travaux du groupe d'experts devront être publiées dans les 18 mois suivants l'entrée en vigueur du règlement.

Arnaud Eard

## BENCHMARK

### Onshoring

Le Royaume-Uni a pris des dispositions destinées à assurer que toute norme européenne directement applicable au jour de son retrait de l'Union Européenne devienne automatiquement une disposition de son droit national. Il s'agit ainsi principalement des règlements, actes délégués, actes d'exécution et décisions européens. Ce nouveau corpus de règles intégré (*onshored*) au droit britannique est qualifié de « *EU retained direct legislation* », dans le cadre plus large de l'« *EU retained law* », et n'appartient à aucune catégorie de législation existante au Royaume-Uni. Cet *onshoring* est toutefois soumis aux précisions éventuellement apportées par voie de *Statutory Instrument (SI)* dans le cadre d'un *hard Brexit*.

Il en est donc ainsi du règlement *Benchmark* du 8 juin 2016. Les contours de son intégration sont définis dans un projet publié en novembre 2018, soumis au Parlement britannique en janvier 2019. Il en ressort que :

► Seuls les administrateurs de *benchmarks* autorisés dans l'Union et figurant sur le registre de l'ESMA au jour du retrait du Royaume-Uni bénéficieront d'une période de transition de 24 mois à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020 pour s'enregistrer auprès de la FCA.

► Les administrateurs des *benchmarks* qui ne seront pas ainsi enregistrés ne bénéficieront pas de la période de transition britannique et devront être enregistrés directement auprès de la FCA avant fin 2019. A défaut, leur référencement au Royaume-Uni sera prohibé à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020.

Or, à ce jour, seuls trois administrateurs français figurent au registre de l'ESMA. L'AMAFI a donc récemment attiré l'attention de ses adhérents dont les indices seraient utilisés au Royaume-Uni et qui n'auraient pas encore déposé leur dossier de demande d'enregistrement à l'AMF.

Claire Boiget

## ESAs

### Revue des autorités

A l'heure où ces lignes sont rédigées, un accord tripartite vient d'être trouvé sur la réforme des autorités européennes de supervision (ESAs), engagée par la Commission européenne en septembre 2017. Le texte final n'est pas encore disponible, cependant, rappelons que l'Association a souligné, depuis de nombreux mois, la nécessité d'établir un équilibre approprié entre convergence de supervision pour les marchés véritablement paneuropéens et proportionnalité permettant aux autorités nationales compétentes de mettre en œuvre une supervision respectant les spécificités des marchés locaux (*AMAFI / 18-43*).

Afin d'améliorer la convergence de supervision, l'Association a également milité en faveur d'une refonte de l'élaboration des Q&A, en proposant qu'ils soient sujets à des consultations publiques pour que les acteurs auxquels ils s'appliquent puissent contribuer de façon plus transparente à leur élaboration. Elle a été particulièrement attentive aux problématiques de gouvernance qu'elle considère devoir être améliorées. Enfin, avec la sortie programmée du Royaume-Uni de l'Union européenne, l'Association a souligné l'importance de renforcer les pouvoirs de l'ESMA en matière d'équivalence accordée aux pays tiers dans le domaine des marchés de capitaux.

Arnaud Eard

## MIF 2

### Coûts et charges

Une réunion du Groupe Coûts et charges a été organisée fin janvier afin de permettre aux adhérents d'échanger sur la mise en œuvre opérationnelle des obligations d'information des clients ex-post (calendrier prévisionnel d'envoi, format du rapport envisagé, modalités de communication, etc.). Par ailleurs, l'AMAFI continue de défendre la possibilité d'utiliser des grilles tarifaires, dans les conditions définies au sein du Guide AMAFI (*AMAFI / 18-30*), pour répondre aux obligations d'information *ex-ante*. De nombreux échanges avec les services de l'AMF ont eu lieu ces derniers mois dans le cadre des travaux menés par l'ESMA sur ce sujet.

Pauline Laurent, Blandine Julé

## PRIIPs

### Révision du dispositif

Suite à leur consultation publique sur des propositions de modifications du règlement délégué 2017/653 concernant le document d'information clé KID PRIIPs (*AMAFI / 18-69 et 19-02*), les autorités européennes de supervision (ESAs) ont publié le 8 février un rapport faisant état des réponses reçues et annonçant les prochaines étapes du chantier de révision du dispositif.

En synthèse, les ESAs confirment qu'elles entendent proposer un nouveau texte de niveau 2 (RTS) d'ici la fin de l'année 2019, en vue d'une application en 2020. En ligne avec les messages portés par l'AMAFI, les modifications qui seront proposées devraient concerner non seulement la méthodologie et la présentation des scénarios de performance, mais également celle des coûts ainsi que le concept de *Reduction in Yield – RiY* (impact des coûts sur le rendement).

Parmi les réponses reçues à la consultation, il est à noter qu'un certain nombre des positions exprimées par l'AMAFI sont partagées par d'autres parties prenantes concernant l'inclusion des performances passées, la méthodologie des scénarios de performance futures et le *RiY*. L'Association continue de suivre au plus près les évolutions envisagées sur ces points.

Pauline Laurent, Blandine Julé

## PROSPECTUS

### Elargissement de la notion d'offre au public

Le règlement (UE) 2017/1129, dit règlement Prospectus, entré en vigueur le 20 juillet 2017, prendra effet le 21 juillet 2019 à l'exception des quelques dispositions déjà en vigueur. La directive Prospectus sera, elle, abrogée à cette date.

L'une des caractéristiques du nouveau dispositif réside dans l'élargissement considérable de la notion d'« offre au public » ; la distinction entre placement privé et offre au public s'en trouvant par là même abolie. L'évolution n'est pas des moindres :

► Le droit français, qui distingue toujours clairement l'offre au public (Comofi, art. L.411-1) et le placement privé (Comofi, art. L.411-2), devient incompatible avec le droit européen.

► La notion d'offre au public ne peut plus être utilisée telle qu'elle l'est actuellement comme notion de référence par de nombreux textes français souvent sans lien avec le règlement Prospectus. A titre d'exemple, l'interdiction faite aux sociétés par actions simplifiées (SAS) de procéder à une offre au public, conduirait ces sociétés, sauf modification du droit français avant le 21 juillet 2019, à se voir privées de toute possibilité d'effectuer une augmentation de capital ou une émission obligataire.

► Les offres anciennement dites de placement privé ne sont plus hors champ du règlement Prospectus mais bénéficient seulement d'une dérogation à l'obligation d'établir un prospectus. Si les conséquences pratiques pour les émetteurs ne sont pas immédiatement évidentes, elles sont juridiquement importantes, notamment sur le terrain de l'interprétation. Comme l'ont justement relevé Alain Pietrancosta et Alexis Marraud des Grottes, « *des dispositions protégeant une liberté ne se lisent pas avec la même bienveillance que celles énonçant des exceptions à un principe* » (« *La notion de placement privé abolie par le règlement Prospectus du 14 juin 2017* »).

Compte tenu de ces enjeux, l'Association suit avec attention les travaux du groupe créé au sein du Haut Comité Juridique de Place (HCJP) afin de proposer des modifications du corpus juridique français pour le rendre compatible avec le texte européen, tout en conservant la possibilité de procéder à des placements privés. Ces réflexions alimenteront l'ordonnance que prévoit le projet de loi PACTE, qui fera l'objet d'une consultation publique à laquelle l'Association entend contribuer.

Claire Boiget, Sarah Bourgeat

## FINANCE DURABLE

### Création d'un groupe AMAFI

Les sujets liés à la finance durable et à la prise en compte des facteurs et risques ESG par les acteurs des marchés financiers dans leur activité constitue aujourd'hui l'un de leurs sujets de mobilisation. Et pour cause, plusieurs modifications du cadre réglementaire européen régissant les marchés financiers sont actuellement en discussion, dans le cadre du « *Plan d'action : financer la croissance durable* », dressé par la Commission européenne en mars 2018, et dont l'exécution court jusque fin 2019.

Dans ce contexte, l'AMAFI a créé un Groupe Finance durable qui a tenu sa première réunion mi-février. L'objectif est de contribuer utilement aux discussions en cours, et de porter la voix spécifique des acteurs de marché sur ces sujets. Trois propositions législatives mobiliseront le Groupe dans le contexte actuel : l'élaboration d'une taxinomie de l'Union du changement climatique et des activités durables sur le plan environnemental et social, la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité, et les indices de référence « bas carbone » et « bilan carbone positif ».

Claire Boiget, Emmanuel de Fournoux, Pauline Laurent, Mehdi Ounjema

## INNOVATION FINANCIÈRE

### Intelligence Artificielle

L'AMAFI accorde un intérêt particulier au développement de l'Intelligence Artificielle (IA) et à ses conséquences pour les intervenants de marché, dans la lignée des réflexions qu'elle mène depuis plusieurs mois sur les problématiques liées aux innovations financières.

Dans ce contexte, l'Association a répondu à la consultation lancée par l'ACPR fin 2018, intitulée « Intelligence artificielle : enjeux pour le secteur financier » dont elle partage en grande partie les définitions et analyses présentées (AMAFI / 19-29). Toutefois, l'Association estime que la réflexion devrait être élargie au niveau de l'Union, l'enjeu étant de faire émerger des champions européens dans un contexte où les principaux acteurs mondiaux sont chinois et américains. L'attention du régulateur doit ainsi se porter sur les distorsions de concurrence et de compétitivité existantes pour les acteurs européens de l'IA par rapport aux acteurs non européens, en raison des restrictions posées par l'Union sur l'accès aux données et leur utilisation. S'il ne semble pas opportun, à ce stade, de réglementer spécifiquement les applications de l'IA au-delà de l'existant, la mise en place de codes éthiques et de bonnes pratiques devrait en revanche être encouragée : c'est le moyen de faire émerger des pratiques adaptées à la croissance et à la maturation des technologies et des modèles IA.

### Actifs numériques

Le 21 mars dernier, des membres du Groupe Actifs numériques de l'AMAFI ont rencontré à Berlin des représentants de l'industrie financière allemande afin d'engager des réflexions sur la mise en œuvre d'une réglementation européenne des actifs numériques.

C. Boiget, T. Cuvelier, E. de Fournoux

## LITIGES FINANCIERS

### Procédure d'arbitrage simplifiée

L'AMAFI participe aux travaux de réflexion lancés par le Haut Comité Juridique de Place autour de la mise en place d'une procédure d'arbitrage simplifiée en matière bancaire et financière. Une réunion préparatoire a eu lieu fin janvier, une seconde en mars.

En effet, en dépit de plusieurs initiatives pour la résolution des litiges financiers par voie d'arbitrage (*ISDA Arbitrage Guide*, panel d'arbitres pour les contentieux relatifs aux services financiers lancé par le Centre d'Arbitrage International de Hong Kong etc.), l'arbitrage reste encore peu utilisé dans le domaine des services financiers malgré ses avantages en termes d'adaptabilité, de rapidité et de confidentialité.

Deux options peuvent être considérées : la création d'un système *ad hoc* ou l'utilisation d'une institution existante telle que la Chambre de Commerce Internationale (CCI), dont les procédures restent méconnues. A titre d'exemple, le recours à la procédure accélérée prévue par le règlement d'arbitrage de la CCI est possible pour les litiges d'une valeur supérieure à 2 millions de dollars américains si les parties le prévoient dans la clause d'arbitrage.

Claire Boiget

## BREXIT

### Ordonnance en matière de services financiers

L'ordonnance relative aux mesures de préparation au retrait du Royaume-Uni de l'UE en matière de services financiers, accompagnée du rapport au Président de la République, a été publiée au Journal Officiel le 7 février 2019. Cette publication fait suite aux divers travaux de Place dans lesquels l'AMAFI s'est impliquée. Une note d'information a été diffusée aux adhérents.

Claire Boiget

## SÉCURITÉ FINANCIÈRE

### Lutte contre le blanchiment

Dans le cadre de la rédaction de ses propositions de lignes directrices dédiées aux marchés financiers, l'AMAFI a organisé une réunion d'échanges entre les experts de son groupe de travail et un représentant de Tracfin. Au cours de cette réunion ont notamment été évoquées les problématiques de double déclaration AMF / Tracfin des soupçons d'abus de marché, la difficulté à identifier des opérations liées au blanchiment de capitaux ou au financement du terrorisme, ainsi que celle à compléter le formulaire de déclaration de soupçon de Tracfin (formulaire ERMES) dans le cadre des activités de marchés financiers.

L'AMAFI a par ailleurs échangé avec l'Inspection Générale des Finances qui prépare l'évaluation de la France par le GAFI prévue dans le courant de l'année prochaine.

Blandine Julé

## FISCAL DAC 6

Afin de faciliter la mise en œuvre par ses adhérents de la directive DAC 6 instituant de nouvelles obligations déclaratives pour les transactions « fiscalement agressives », l'AMAFI a constitué un groupe de travail destiné à identifier les problématiques propres aux acteurs des marchés financiers. La transposition française devrait intervenir dans les prochaines semaines par voie d'ordonnance. Les premiers travaux du groupe DAC 6 ont donc consisté à examiner les orientations figurant dans le projet d'ordonnance soumis à consultation jusqu'à fin mars. Par ailleurs, une conférence BFB-PwC Société d'Avocats, exposant les conditions de mise en œuvre de la directive DAC 6, est programmée le 9 avril prochain. L'Association participera à la table ronde consacrée aux enjeux pratiques : « *Les opérations financières à l'épreuve des marqueurs* ».

Eric Vacher

## CONTRÔLE FISCAL

### Relation entreprises et administration fiscale

Depuis plusieurs années, les organisations professionnelles, notamment le MEDEF, militent pour faire évoluer le contrôle fiscal et les relations entre l'administration et les entreprises. Cette action porte aujourd'hui ses fruits et, à la suite de la consultation de l'été dernier pour une nouvelle relation de confiance entre les entreprises et l'administration fiscale, le ministre Gérald Darmanin a présenté un plan d'action le 14 mars dernier à Bercy, dont les principaux axes sont :

- ▶ Un partenariat fiscal : accompagnement personnalisé de PME, nouvelle politique de rescrits, accompagnement international.
- ▶ Un service de mise en conformité fiscale sur demande des entreprises.
- ▶ Une évolution du contrôle fiscal avec l'examen de conformité fiscale, l'amélioration du ciblage des contrôles et l'évolution du dialogue entre entreprises et administration fiscale.

Un document est disponible sur [amafi.fr](http://amafi.fr)

Eric Vacher

## AMF

### Liste de surveillance et d'interdiction

L'AMAFI a mené une analyse sur les problématiques soulevées par les obligations relatives aux listes de surveillance et d'interdiction (*AMAFI / 18-75*). Les conclusions de l'Association (notamment ne soumettre à ces obligations que la recherche en investissement au sens de MIF 2 et non plus les recommandations d'investissement au sens de MAR) ont été discutées avec les services de l'AMF concernés qui les partagent. S'inscrivant dans un cadre plus général d'identification des points de sur-transposition dans les doctrines nationales, le RG AMF, amendé a priori dans le sens souhaité par l'AMAFI, devrait être publié courant 2019.

Pauline Laurent

## CONFÉRENCE → DÉBRIEF

### Comité fiscal élargi AMAFI/EY

La détermination des droits à déduction de TVA par les sièges ou les succursales de prestataires de services financiers en Europe est une question débattue depuis longtemps s'agissant des frais généraux ou des dépenses affectées des opérateurs. C'est pourquoi l'arrêt de la CJUE *Morgan Stanley* du 24 janvier 2019 était particulièrement attendu par la Profession.

Afin d'en évaluer les conséquences particulièrement pour les succursales établies dans un État membre autre que celui du siège de la société, l'AMAFI a organisé le 19 mars dernier un comité fiscal élargi à l'ensemble de ses membres, en partenariat avec EY société d'avocats.

🔗 **Présentation disponible sur**  
[www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)

## SOCIAL

### Observatoire des métiers 2017

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 17 janvier 2019 a permis l'examen des informations recueillies auprès des entreprises adhérentes au titre de l'exercice 2017.

Les chiffres de 2017 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 précédente, avec une tranche des 30-39 ans représentant environ 35% des effectifs et celle des 40-49 ans entre 26% et 29%. Sur une période de 13 ans, entre 2004 et 2017, on constate un vieillissement global de la branche, la part des 30-39 ans ayant diminuée et celle des plus de 40 ans ayant augmentée, passant d'un peu plus de 35% des effectifs en 2004 à près de 46% en 2017. Toutefois, la population de la branche se renouvelle, la tranche des 20/29 ans étant au même niveau en 2017 qu'en 2004.  
*Age moyen en 2017, hors stagiaires et alternants : 39 ans.*

► **Ancienneté** : les tranches des moins de 5 ans d'ancienneté et celles de 5 à 14 ans représentent à elles seules près de 85 % des effectifs, signe que la profession continue à se renouveler, tout en réussissant à fidéliser les collaborateurs. Cette tendance est également visible sur une période de 13 ans, entre 2004 et 2017.  
*Ancienneté moyenne en 2017, hors stagiaires et alternants : 7 ans.*

► **Niveau de féminisation de la branche** : on constate une stabilisation du nombre de femmes travaillant dans la branche, qui représentent entre 35 et 40 % des effectifs depuis plusieurs années.

► **Niveau de qualification** : les effectifs cadres de la profession sont toujours aussi importants, représentant plus de 80 % des effectifs totaux, les salariés de la catégorie III.A représentant à eux seuls plus de 66% des effectifs.

Alexandra Lemay-Coulon

## SOCIAL

### Salaires Minima Hiérarchiques 2019

Aux termes de l'accord signé par la CFTC-MF, qui n'a fait l'objet d'aucune opposition, le nouveau barème des salaires minima hiérarchiques applicable, en vertu de la Convention collective nationale des activités de marchés financiers (CCNM), à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019 est le suivant :

Catégories	I. A	I. B	II. A	II. B	III. A	III. B	III. C
SMH mensuels	1.612 €	2.007 €	2.421 €	2.657 €	2.863 €	3.369 €	4.228 €
SMH annuels	19.344 €	24.084 €	29.052 €	31.884 €	34.356 €	40.428 €	50.736 €

Par ailleurs, il est rappelé que 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'AMAFI.

Alexandra Lemay-Coulon

## ACTIVITÉS

*Chiffres-clés  
du 01/03/2018  
au 01/03/2019*

23

Réponses à des consultations  
publiées ou en cours

23

Notes de position /  
de problématique

25

Notes d'information

12

Conférences et événements  
AMAFI

4

Normes professionnelles  
existantes

3

Bonnes pratiques  
professionnelles existantes

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

► **BofA Securities Europe SA**, entreprise d'investissement, filiale de *Bank of America Corporation*, offre des services de réception-transmission et exécution d'ordres, négociation pour compte propre, conseil en investissement, prise ferme, placement garanti et non garanti. Ses dirigeants sont M. Shannon Lilly (*Deputy Chief Executive Officer & Dirigeant effectif*) et M. Guillaume Ladis (*Deputy Chief Executive Officer, Chief Financial Officer & Dirigeant effectif*).

► **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**, cabinet d'avocats américain spécialisé en droit des affaires, et notamment en droit boursier, intervenant régulièrement sur des opérations de M&A sur sociétés cotées et en opérations de marchés de capitaux. Le bureau parisien fondé en 1949 comprend une centaine d'avocats dont la plupart sont avocats de droit français, et également quelques avocats de droit américain.

► **Griffin Markets Europe**, entreprise d'investissement dont la principale activité est la réception-transmission et exécution d'ordres et l'exploitation d'un Système Organisé de Négociation. Son dirigeant est M. Olivier Raevel, Président.

► **MPG Partners** est un cabinet de conseil en management dédié à l'industrie financière. Ses principaux dirigeants sont M. Germain Mathieu (Président) et M. Mathias Poirier (Directeur Général).

► **Sycomore Market Solutions**, entreprise d'investissement offrant des services de réception-transmission d'ordres. Ses dirigeants sont M. Thomas Gourragne (Président Directeur Général) et Mme Christine Majdalani (Directeur Général Délégué).

► **XTX Markets SAS**, entreprise d'investissement exerçant des services d'exécution d'ordres et de négociation pour compte propre. Ses dirigeants sont M. Geoffrey Damien (CEO) et M. Mathieu Fréville (Directeur Général).

## CONTACTS

### Claire Boiget

01 53 83 00 91 | cboiget@amafi.fr

### Sarah Bourgeat

01 53 83 00 76 | sbourgeat@amafi.fr

### Philippe Bouyoux

01 53 83 00 84 | pbouyoux@amafi.fr

### Thomas Cuvelier

01 53 83 00 86 | tcuvelier@amafi.fr

### Arnaud Eard

01 53 83 00 75 | aeard@amafi.fr

### Emmanuel de Fournoux

01 53 83 00 78 | edefournoux@amafi.fr

### Blandine Julé

01 53 83 00 81 | bjule@amafi.fr

### Pauline Laurent

01 53 83 00 87 | plaurent@amafi.fr

### Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@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://www.amafi.fr)



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



[@AMAFI\\_FR](https://twitter.com/AMAFI_FR)

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