

# BREXIT: PAS DE BIG BANG POUR LES CONTRATS FINANCIERS



**EDITO** Fin juin, Pierre de Lauzun a quitté les fonctions de Délégué général de l'Association qu'il exerçait depuis 2002. Tout au long de ces années, et particulièrement depuis le déclenchement de la crise financière, Pierre a porté la parole de l'Association auprès de nos différents interlocuteurs, à l'échelon national bien sûr, mais aussi, et de plus en plus, européen et international. A un moment où la légitimité de nos métiers était mise en cause, il était particulièrement important de rappeler qu'au-delà des excès et dysfonctionnements qui devaient être corrigés, les marchés jouent une fonction économique fondamentale en rapprochant porteurs de projets et porteurs de financements.

En mon nom et en celui du Conseil, je souhaite donc remercier Pierre pour son action, d'autant plus qu'elle participe de la crédibilité qui nous est aujourd'hui reconnue. Pierre n'a toutefois pas tout à fait quitté l'AMAFI puisqu'il a rejoint notre Conseil et continue jusqu'à juin prochain, de présider aux destinées d'ICSA, l'association qui réunit au niveau mondial nos homologues.

Désormais, c'est à Bertrand de Saint Mars qu'il revient, en tant que Directeur général, d'animer l'action de l'Association. Une action qui poursuit celle menée jusqu'à aujourd'hui, qu'il s'agisse de susciter et d'alimenter le débat public sur le rôle des marchés financiers, d'apporter la contribution de la Profession lors de l'élaboration de la réglementation, ou d'aider nos adhérents dans la mise en œuvre de cette réglementation. Mais aussi une action qui, comme l'a souhaité notre Conseil, permette d'intensifier notre présence au plan européen. C'est la mission de la Commission Action Européenne qui vient d'être mise en place.

**Stéphane Giordano**  
Président de l'AMAFI

## SOMMAIRE

DOSSIER	P 2-3
NEWS / EUROPE - FRANCE	P 4-7
NEWS / FISCALITÉ	P 8
ZOOM AMAFI	P 8

**Le Brexit va-t-il faire voler en éclats tous les contrats de banque, d'assurance, et de gestion conclus avant la date fatidique de réalisation ? Le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP) s'est penché sur cette question explosive.**

# BREXIT : PAS DE BIG BANG POUR LES CONTRATS FINANCIERS

On dit de l'Union européenne qu'elle réglemente tout, y compris la taille des petits pois. Et il est vrai que la réglementation européenne a pris en quelques décennies une ampleur phénoménale. A tel point d'ailleurs que les règles financières au sein de l'Union sont presque entièrement d'origine européenne. Directive, règlements, textes dits « de niveau 3 », en finance peut-être plus qu'ailleurs, le niveau de réglementation est incroyablement fin et sophistiqué. Mais il y a une chose que les millions de pages de normes européennes n'ont pas prévue ni même imaginée et encore moins organisée : la sortie d'un Etat membre. Il n'y a sur ce point, rien, pas une ligne, pas un mot. Personne n'a jamais envisagé pareille hypothèse. La situation se complique quand on se souvient qu'une grande partie de l'activité financière européenne est installée à... Londres. Or en pratique, le Brexit va avoir pour conséquence que les entreprises britanniques perdront les autorisations (ou passeports) dont elles disposaient pour exercer une activité au sein de l'Union. Cela signifie en clair que tout prestataire britannique deviendra une sorte d'acteur agissant hors de tout cadre. Mais alors, qu'en sera-t-il des centaines de milliers de contrats d'assurances, de banques, de gestion, d'activités d'investissement en cours ? Vont-ils cesser d'exister ou bien pourra-t-on les poursuivre ? Et comment s'organiseront les nouvelles relations entre les acteurs ressortissants de l'Europe des 27 et les établissements britanniques pour les contrats conclus après le Brexit ?



## Les juristes se mobilisent

C'est pour répondre à ces deux interrogations que le HCJP a mis en place en janvier 2018

quatre groupes de travail dédiés respectivement à la banque, l'assurance, la gestion et les services d'investissement. « *Nous avons eu beaucoup de participants que ce soit des universitaires, avocats, représentants de l'ACPR, du Trésor de l'AMF... nous avons pu constater une fois de plus à cette occasion l'intérêt de réunir des juristes de la finance dans un même lieu pour traiter des sujets aussi importants de la façon la plus technique et objective possible* » confie Gérard Gardella, le Secrétaire général de l'institution.

Créé en 2014, le HCJP a de nombreux rapports à son actif dont quelques uns ont déjà engendré des réformes opérationnelles. Son efficacité, il la doit précisément à sa capacité de rassembler des juristes renommés mais aussi l'ensemble des autorités publiques concernées par un sujet de place dans l'objectif de dégager des pistes d'amélioration objective de la réglementation, en recherchant une sorte de bien commun juridique. En l'espace de 6 mois, les quatre groupes, réduits à trois lorsque les travaux ont montré la similitude entre les questions de banque et de services d'investissement, ont produit leurs conclusions. Un document publié le 6 juillet les a synthétisées en attendant la publication des trois rapports complets dans le courant du mois de septembre.



## Pas de big bang à craindre

A la première question - que va-t-il advenir des contrats en cours au moment du Brexit ? - les auteurs des rapports apportent des réponses très sophistiquées, montrant ainsi la complexité du sujet. Il est vrai qu'il y a à peu près autant de scénarios possibles que de nature de contrat. Seule certitude pour les juristes, la perte de l'agrément des

établissements britanniques n'entraînera pas la nullité des contrats qu'ils ont conclus. Et pour cause, il existe un principe général commun à toutes les législations : la validité d'un contrat s'apprécie au jour de sa conclusion. Peu importe donc que celui qui était agréé ce jour-là ne le soit plus quelques mois ou années plus tard, le contrat n'en devient pas nul pour autant. C'est une bonne nouvelle car on aurait pu craindre la disparition subite de milliers de contrats, ce qui aurait obligé à remettre les parties dans l'état où elles étaient avant la signature. On imagine le cauchemar s'agissant de contrats portant sur le long terme et engageant des sommes importantes au fil d'opérations complexes. Le grand *big bang* contractuel n'aura donc pas lieu. Mais cela ne signifie pas pour autant que le Brexit ne va pas soulever des difficultés. En matière de services d'investissement, les auteurs du rapport estiment que la perte du passeport européen n'aura que peu d'incidence sur les contrats en cours au moment du Brexit entre une entité britannique perdant son passeport européen et un client français. Dans la majorité des cas, les contrats poursuivront tranquillement leur exécution. Là, où il va y avoir des difficultés, c'est s'agissant des transactions dites de marché (sur dérivés, prêts-emprunts de titres ou pensions livrées). En effet, les établissements financiers concluent avec des contreparties (établissements financiers ou non) des conventions élaborées par les associations professionnelles qui régissent les obligations générales des parties. Ces parties concluent ensuite des transactions au titre de cette convention-cadre. Si ces accords ne modifient pas les éléments fondamentaux de la convention, il n'y a pas de difficulté. Mais si l'établissement britannique prend l'initiative de modifier une obligation essentielle,



**FREDERICK LACROIX,**  
AVOCAT ASSOCIÉ CHEZ  
CLIFFORD CHANCE

**Comment réagissent les entreprises de la finance face au Brexit ? Sollicitent-elles beaucoup leurs avocats ?**

Après un premier moment de stupeur et d'attentisme dans la foulée du référendum, les choses ont commencé à bouger à partir du déclenchement de la procédure de sortie par l'envoi de la notification par Theresa May. Les entreprises du secteur financier ont consulté leurs conseils pour les aider à dresser un état des lieux des conséquences résultant de la perte des passeports, dans les deux sens (du Royaume-Uni vers l'Union européenne et vice-versa). Ensuite, notamment sous l'impulsion des régulateurs, les entreprises ont élaboré des plans détaillés afin d'assurer la continuité de leurs activités en Europe (et inversement, au Royaume Uni) sur la base du postulat d'un Brexit dur. Enfin, depuis la fin de l'année dernière, nous sommes entrés en phase d'exécution de ces plans, ce qui implique souvent la création de véhicules réglementés au sein de l'Union ou l'extension d'agrément de filiales existantes, le transfert de portefeuilles (notamment de crédits et de produits dérivés) ou de succursales, etc. Nous sommes très sollicités et la pression monte, car l'obtention d'un agrément prend en pratique beaucoup plus de temps que les délais réglementaires généralement annoncés.

**Le rapport du HCJP, auquel vous avez participé, conclut que les choses devraient bien se passer, mais ce n'est pas dit aussi clairement, pourquoi ?**

Nous aimerions apporter une réponse simple, mais comme toujours, le diable se niche dans les détails. D'un point de vue juridique, plusieurs paramètres contrarient singulièrement les efforts de simplification, tels que la diversité des réglementations sectorielles encadrant les différents types de contrats et services, ainsi que la variété des contrats concernés et de leur mode d'exécution. De plus, à ces difficultés méthodologiques, s'ajoute le fait que certains événements affectant la vie du contrat ont une influence sur l'analyse. Toutefois, le message à retenir c'est que, pour une majorité de contrats conclus avant le Brexit, leur continuité n'est pas remise en question. De façon résiduelle, pour les autres, dans un souci de sécurité juridique à l'égard des clients, le HCJP recommande d'adopter des mesures sur l'encadrement de la gestion extinctive des contrats qui ne pourraient se poursuivre post-Brexit, à l'instar des régimes existants en matière de retrait d'agrément.

**Qui va gérer cela ? Les parties et leurs conseils ou bien les institutions ?**

Toutes les parties prenantes sont impliquées depuis des mois dans le processus d'identification des contrats concernés et leur mode d'exécution post-Brexit. Comme précédemment indiqué, une intervention législative ou réglementaire pourrait toutefois être la bienvenue pour fixer des règles claires permettant aux acteurs de limiter les risques à venir dans les situations qui pourraient le nécessiter.

par exemple le montant du nominal/ notionnel, ou la date d'échéance, alors il y a un problème car cela équivaut à un nouveau contrat pour lequel la partie britannique n'a plus l'agrément nécessaire. Le HCJP recommande, pour éviter toute incertitude juridique, de fixer limitativement les modifications qui constituent des obligations essentielles des parties. Le rapport recommande également qu'un texte européen facilite les transferts d'activité depuis Londres vers de nouvelles structures au sein de l'Union ainsi que des modalités simplifiées et encadrées de conclusion d'un « Nouveau Contrat-Cadre ». « *Ce mécanisme permettrait ainsi la réplique des conventions-cadres conclues entre les établissements financiers britanniques et les personnes situées dans l'UE, au profit des structures établies dans l'UE* » précise la note de synthèse.

**Gare au forum shopping**

L'autre grande question porte sur la future organisation des relations entre acteurs européens et acteurs britanniques après le Brexit. A ce moment là en effet, la Grande-Bretagne sera devenue ce qu'on appelle un pays tiers. Plusieurs solutions seront offertes aux entreprises britanniques, activation des mécanismes de reconnaissance mutuelle, demande d'agrément, transfert d'activités dans des filiales... Ce que redoutent les autorités européennes, c'est un phénomène de *forum shopping*, autrement dit la recherche et l'exploitation par les entreprises britanniques de divergences d'application des textes européens par les

différents pays pour déterminer ceux où il sera le plus facile d'installer des structures permettant de pallier la perte du passeport européen. Le rapport recommande donc fortement d'engager rapidement des réflexions en vue d'une plus grande harmonisation de certains textes européens, afin d'assurer la localisation de certaines fonctions-clés au sein de l'Union et de limiter les possibilités d'arbitrages réglementaires entre pays de l'Union à 27.

Du côté des acteurs financiers concernés par ce *big bang* qu'est le Brexit, il y a eu une phase de déni durant laquelle les établissements n'ont pas réagi à l'annonce du Brexit, espérant que la Grande-Bretagne reviendrait sur sa décision. Puis il a bien fallu se rendre à l'évidence, l'impensable s'était produit et il fallait désormais s'organiser pour gérer la situation. Désormais, ils travaillent tous sur la refondation de leur *business plans* en coopération étroite avec les régulateurs. Le problème, c'est qu'ils sont culturellement habitués à s'appuyer sur des textes qui leur décrivent de façon plus ou moins précise ce qu'ils doivent faire. Or là il n'y a rien. Ils doivent donc inventer des solutions en s'appuyant sur les régulateurs. « *Je ne pense pas qu'il y aura une catastrophe, confie le responsable projet d'un établissement à Paris qui avoue y passer 90% de son temps. Mais cela créé beaucoup de stress, mobilise beaucoup de monde et coûte très cher car il faut revoir entièrement les business models. Une fois passé le Brexit, je pense qu'il y aura encore beaucoup d'ajustements à réaliser* »

**Olivia Dufour**

## ■ COMMISSION ACTION EUROPÉENNE (CAE)

A moins de 7 mois d'une sortie du Royaume-Uni qui redessine les contours de l'Europe financière, il importe que l'AMAFI puisse mener auprès des institutions européennes une action à la hauteur des enjeux auxquels ses adhérents, et avec eux la Place de Paris, font face. C'est dans cette perspective qu'a été mise en place une Commission Action Européenne (CAE).

Le Forum Eurofi organisé à Vienne début septembre a été l'occasion d'une première mise en œuvre de cette volonté. Représentée par Stéphane Giordano et Arnaud Eard, et avec la participation de membres de la CAE également présents, l'AMAFI a pu rencontrer en marge des débats publics, diverses personnalités. Parmi celles-ci, Martin Merlin, Directeur à la DG FISMA de la Commission européenne, les eurodéputés de la Commission des affaires économiques et monétaires, Pervenche Berès et Jakob von Weizsäcker, ainsi que les responsables en matière de services financiers pour la Hongrie, Zsafia Haraszti et Henrietta Olasz. Les échanges ainsi menés ont essentiellement porté sur 4 sujets prioritaires pour l'Association : la revue des autorités européennes de supervision (AMAFI / 18-43), le financement des PME-ETI (AMAFI / 18-44), la revue du régime prudentiel des entreprises d'investissement (AMAFI / 18-45) et le Brexit (AMAFI / 18-46).

Dans un contexte où les conditions de réalisation du Brexit restent encore imprécises et où les institutions seront prochainement renouvelées, les prochaines semaines seront consacrées à la fixation d'un programme de travail détaillé, notamment en vue d'intensifier les contacts avec les représentations permanentes des États membres.

**Arnaud Eard**

## ■ FINANCE DURABLE

L'AMAFI a répondu à deux consultations lancées par la Commission européenne dans le cadre de son projet sur la finance durable. La première portait sur une proposition de modification des articles du Règlement délégué MiFID 2 2017/565 relatifs à l'obligation de vérification du caractère adéquat (*suitability*), l'objectif étant d'obliger les PSI à prendre en compte les éventuelles préférences de leurs clients en matière de thématiques environnementales, sociales ou de gouvernance (ESG). L'AMAFI a notamment insisté sur la nécessité, d'une part, de préciser le calendrier d'entrée en application de ces nouvelles mesures et, d'autre part, de ne pas faire de cette exigence une obligation de résultat, particulièrement s'agissant des clients professionnels (AMAFI / 18-29). La deuxième consultation portait sur un projet de modification du règlement *Benchmark* (BMR) pour les indices de référence dits « bas carbone » ou à « impact carbone positif ». L'AMAFI a notamment exposé les éléments qu'elle considère comme importants à prendre en compte pour définir ces indices et les obligations spécifiques qui leurs seront applicables (AMAFI / 18-41).

**Pauline Laurent, Blandine Julé**

## ■ PROSPECTUS

Fortement impliquée à toutes les étapes de la révision de la directive Prospectus de 2003 et de l'adoption du règlement Prospectus de 2017, l'AMAFI examine, à l'heure où cette Lettre part sous presse, une consultation de l'AEMF relative à la mise en œuvre du règlement. Il s'agit d'un projet d'orientations destinées aux autorités compétentes pour les aider dans leur revue des facteurs de risque inclus dans le prospectus, l'objectif annoncé étant d'assurer que les facteurs de risque qui sont mentionnés sont significatifs et spécifiques à l'émetteur concerné et qu'ils sont présentés dans une forme concise et succincte.

Établie au sein de son Comité Opérations Financières, la réponse de l'AMAFI sera disponible sur son site courant octobre.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

## ■ PRIIPS

L'AMAFI et la DDV, l'Association allemande représentant les producteurs de produits structurés, ont rencontré début juillet les services de la Commission européenne suite au courrier qu'elles lui avaient adressé le 4 mai 2018, soulignant les principales problématiques rencontrées depuis l'entrée en application de PRIIPs (*cf. Info AMAFI 134*). Ce rendez-vous a notamment permis aux associations d'exposer plus précisément les incidences de ces problématiques et les solutions pouvant être envisagées pour y pallier. Les autorités européennes de supervision (ESAs) ont ensuite publié mi-juillet une mise à jour de leur document de questions-réponses (JC 2017 49). A cette occasion, elles ont pris en compte les problématiques spécifiques des PRIIPs ayant une maturité inférieure à un an qu'avaient soulignées l'AMAFI et la DDV, confirmant ainsi l'approche jusqu'alors recommandée à ses adhérents par l'AMAFI. Sur d'autres thèmes, les ESAs ont toutefois apporté des précisions qui soulèvent de nouvelles problématiques en cours d'analyse. Pour en tenir compte, l'AMAFI a retardé la publication de la mise à jour de son document de questions-réponses relatif à PRIIPs (AMAFI / 17-71) qui devrait désormais sortir dans le courant de l'automne.

**Pauline Laurent, Blandine Julé**



**26** Réponses à des consultations publiées ou en cours

**16** Notes de position / de problématique

**25** Notes d'information

**10** Conférences et événements AMAFI

**4** Normes professionnelles existantes

**3** Bonnes pratiques professionnelles existantes

## MIF 2

**Coûts et charges**

L'AMAFI a publié début juillet une mise à jour de son Guide de mise en œuvre des obligations d'information sur les coûts et frais (AMAFI / 18-30). L'objectif a été principalement de tenir compte des questions-réponses publiées par l'AEMF s'agissant de la notion de « relation continue » et de l'utilisation du KID PRIIPs pour fournir les informations sur les coûts et charges dues au titre de MIF 2. Cette nouvelle version du Guide, qui a été discutée avec les services de l'AMF, est également disponible en anglais.

**Doctrine AMF**

Dans le cadre de la mise à jour et de la révision par l'AMF de sa doctrine du fait de l'entrée en application de MIF 2, l'Autorité a lancé, le 28 juin 2018 deux consultations. La première propose, d'une part, la suppression de cinq instruments de doctrine devenus obsolètes et, d'autre part, des modifications, essentiellement de forme, concernant trois autres instruments. L'AMAFI a approuvé les suppressions proposées et formulé quelques remarques sur les propositions de mises à jour (AMAFI / 18-35). La seconde consultation porte sur un projet d'instruction relative aux conventions de services avec les clients non professionnels. Dans ce cadre, l'AMAFI a contesté avec force la démarche consistant à réintégrer par le biais d'une instruction sur les conventions conclues avec les clients non professionnels, des dispositions supprimées du RG en vue d'éviter les « sur-transpositions ». Cette instruction nierait en effet la volonté ainsi affichée puisqu'elle ajouterait des contraintes par rapport à la réglementation européenne, en obligeant par exemple les PSI à contractualiser des éléments qui

ne sont que des obligations d'information dans la réglementation européenne (AMAFI / 18-38).

**Gouvernance produits**

Afin de tenir compte de la publication des orientations de l'AEMF en français et des modifications des références du RG AMF, l'AMAFI a mis à jour, le 23 juillet dernier, son Guide de mise en œuvre des obligations relatives à la Gouvernance produits (AMAFI / 18-34). Ce Guide, comme ses versions précédentes, est également disponible en anglais.

Par ailleurs, la nouvelle version de l'*European MiFID Template* (EMT) est en cours de finalisation par l'*European Working Group* (EWG), qui rassemble un panel d'acteurs financiers en Europe, associations professionnelles et établissements, et au sein duquel l'AMAFI est particulièrement active. Cette nouvelle version, comme la précédente, sera disponible sur le site de l'Association. Conformément aux demandes de l'AMAFI, elle n'intègre que les modifications considérées comme nécessaires, notamment s'agissant de la partie relative à l'information sur les coûts des produits.

**MiFIDVision – Étude AMAFI**

Dans le cadre des travaux menés par la plateforme MiFIDVision (cf. *Info AMAFI 134*), l'AMAFI a réalisé une étude sur la couverture des valeurs françaises par les bureaux d'analyse financière sur la période allant de fin 2005 à fin 2017 (AMAFI / 18-52).

Sans surprise, les résultats de l'étude mettent en évidence la forte corrélation entre capitalisation d'une valeur et le nombre d'analystes assurant sa couverture. Ainsi, en moyenne, les valeurs de capitalisation comprises entre 10 et

150 M€ sont couvertes par moins d'un analyste, tandis que celles dont la capitalisation est comprise entre 1 et 5 Mds€ sont couvertes par presque 10 analystes. Dans la durée, il apparaît que la couverture des valeurs de moins de 1 Md€ s'est dégradée entre fin 2005 et fin 2017. Ainsi, le taux de couverture moyen des valeurs entre 150 M€ et 1 Md€ est passé sur la période de 5 à 3,5 analystes. En revanche, celles allant de 10 à 150 M€ font figure d'exception : sur la période 2007 – 2012, l'apparition de nouveaux acteurs en France a plus que compensé la disparition de pres-tataires historiques, permettant une intensification de la couverture.

L'étude met également en exergue que l'offre d'analyse financière sur les PME et ETI est essentiellement assurée par des acteurs locaux, tout en étant fortement concentrée. Elle montre par ailleurs que l'évolution de la couverture pour une population de valeurs est beaucoup plus liée à des phénomènes dits « plastiques » (disparition ou création de bureaux d'analystes) qu'au nombre de valeurs suivies par les bureaux d'analystes, surtout pour les valeurs à faible capitalisation. Ces facteurs sont particulièrement préoccupants dans le contexte MIF 2 : ils révèlent la grande fragilité de cette offre dans un contexte où il n'est pas assuré que la disparition de bureaux d'analystes soit toujours compensée par l'émergence de nouveaux acteurs, avec un risque d'attrition d'autant plus grand en cas de désinvestissement de l'un des principaux acteurs actuels. A terme c'est la capacité du marché à offrir des financements aux PME et ETI à des coûts raisonnables qui sera en jeu.

**S. Dariosecq, E. de Fournoux, B. Julé, P. Laurent, M. Ounjema**

### ■ LOI PACTE

L'Assemblée nationale a commencé l'examen du Projet de loi, d'abord en commission spéciale, et depuis quelques jours – au moment où cette

Lettre part sous presse – en séance publique. Dans ce cadre, Stéphane Giordano et Bertrand de Saint Mars ont été auditionnés par le député Jean-Noël Barrot, rapporteur des dispositions qui intéressent plus particulièrement le financement des entreprises et l'attractivité de la Place de Paris.

Dans le cadre d'un texte qui comporte de nombreuses dispositions importantes que soutient l'Association, cet échange a été l'occasion, outre le sujet des cyber-actifs, de revenir sur les principales préoccupations que porte l'AMAFI et qui ont été rappelées précédemment dans ces pages (*cf Info AMAFI 133 et 135*).

**Bertrand de Saint Mars**

### ■ CONVENTION-TYPE DE MANDAT DE NÉGOCIATION PROGRAMMÉE

A la suite de l'entrée en application du Règlement Abus de marché (MAR) qui a entraîné la fin de la présomption de légitimité qui s'attachait auparavant aux mandats de gestion programmée entrant dans le cadre défini par l'AMF, le besoin s'est fait sentir d'un modèle de Place conforme au cadre strict défini par MAR. Sur une question qui préoccupe souvent les dirigeants désireux d'effectuer des opérations pour compte propre, et notamment ceux de PME ou d'ETI, l'objectif a été de les sécuriser, et d'éviter ainsi que cet aspect ne soit considéré comme une contrainte forte liée à une cotation sur un marché. L'AMAFI a entamé des travaux à cet effet avec l'assistance d'un cabinet d'avocats de renom. Une Convention-type de « mandat de négociation programmée », accompagnée d'une note d'observations destinée à en faciliter l'utilisation, sera publiée prochainement.

**Sylvie Dariosecq**

### ■ MARCHÉ SECONDAIRE DES CYBER-ACTIFS

Depuis plusieurs mois, l'AMAFI participe activement aux réflexions menées sur les sujets relatifs aux cyber-actifs : avec l'AMF sur la problématique des ICOs (*cf. Info AMAFI 133*), avec la DGT sur l'émission et le transfert de minibons et autres titres non cotés via la *Blockchain*, sur la création d'un régime des offres de jetons et, depuis peu, sur la question du marché secondaire des jetons. Cette dernière question devant trouver une traduction dans le cadre de PACTE, l'AMAFI a été sollicitée par la DGT au début de l'été afin de lui faire part de propositions en ce sens. Cette réflexion, finalisée début septembre, a été menée dans le cadre d'un groupe réunissant certains de ses adhérents mais aussi des spécialistes des nouveaux marchés des cyber-actifs. Elle propose des pistes de régulation des acteurs du marché secondaire de ces actifs numériques (*AMAFI / 18-47*) : obtention d'un agrément unique « d'entreprise en cyber-actifs » (ECA) induisant le respect d'exigences générales (notamment en matière de résilience informatique ou d'expertise en matière de cyber-actifs) et spécifiques selon qu'il s'agit d'exploiter une plateforme de négociation sur cyber-actifs ou de « garder » pour compte de tiers des cyber-actifs. Outre les développements auxquels PACTE pourra donner lieu – alors que l'Assemblée propose d'amender assez largement cette partie du projet de loi –, l'AMAFI entend poursuivre ses réflexions sur le sujet.

**Emmanuel de Fournoux**

### ■ ABUS DE MARCHÉ

L'AMAFI a publié en juillet (*AMAFI / 18-39*) un document ayant pour objet de partager les réflexions de l'Association concernant la mise en œuvre du dispositif Abus de marché (MAR) appliqué aux activités de *Debt Capital Market* (DCM), à la fois pour les titres obligataires *corporate* et pour la dette souveraine. Ces réflexions menées par un groupe *ad hoc* créé à la demande du Comité Conformité ont permis d'identifier les bonnes pratiques s'agissant de la qualification de l'information privilégiée et les sondages de marché.

**Pauline Laurent, Chloé Gonzalez**

### ■ CONTRAT TYPE AMAFI D'APPORT D'AFFAIRES

L'AMAFI a mis à jour son Contrat type d'apport d'affaires (*AMAFI / 18-50a*), ainsi que la note explicative qui l'accompagne (*AMAFI / 18-50b*), rédigés pour la première fois en 2003 et actualisés en 2008 à la suite de l'entrée en vigueur de MIF 1. Cette mise à jour 2018, effectuée par un groupe *ad hoc*, a été rendue nécessaire par l'entrée en application de MIF 2. Elle permet à l'instar des versions précédentes de clarifier le cadre juridique dans lequel les prestataires de service d'investissement peuvent recourir aux services d'apporteurs d'affaires en tenant compte de la nouvelle donne réglementaire introduite par MIF 2.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

### ■ BLANCHIMENT

L'AMAFI s'est attachée ces derniers mois à exposer aux services de l'ACPR et à ceux de l'AMF les problématiques opérationnelles de mise en œuvre de certaines obligations du dispositif LCB-FT dans le cadre des relations entre les *brokers* et les sociétés de gestion et leurs fonds. Ces échanges, qui ont conduit l'Autorité à retenir une solution réglementaire et opérationnellement acceptable devraient trouver leur traduction dans les lignes directrices de l'ACPR sur la relation clients actuellement en cours de discussion au sein de la Commission consultative de l'ACPR.

**Blandine Julé**

### ■ MISE À JOUR DU RAPPORT RCSI

Les services de l'AMF ont présenté fin septembre, au Comité Conformité et au Groupe Conformité Banque Privée, le projet de trame du rapport annuel RCSI 2018 qui doit être revu de manière substantielle, à la fois pour tenir compte de MIF 2 et du suivi renforcé de l'Autorité sur les thématiques de commercialisation. Cette réunion a été l'occasion d'échanges fructueux avec les services de l'AMF.

**Pauline Laurent**

## ■ COMMERCIALISATION DES PRODUITS STRUCTURÉS

### Catalogue de produits standards

Les échanges se sont poursuivis ces derniers mois entre l'AMAFI et l'AMF sur la rédaction d'un catalogue de produits considérés comme les plus standards et pour lesquels ont été pré-décomptés les mécanismes de complexité. Ce catalogue sera annexé à la Position AMF 2010-05 mise à jour en conséquence et dont la publication est attendue courant octobre.

### Documentation commerciale

Les services de l'AMF ont présenté au début de l'été à l'AMAFI un projet de modification de la doctrine applicable à la documentation commerciale des produits structurés. L'objectif est de passer d'un contrôle amont systématique et exhaustif des documents commerciaux à un contrôle aval, basé sur une approche par les risques. Suite à cette présentation, l'AMAFI a communiqué différents commentaires notamment s'agissant du calendrier d'entrée en application et de la nécessité de maintenir un dialogue entre les services de l'AMF et les émetteurs, qui ont été pris en compte par l'AMF. L'Association restera impliquée dans la mise en place de ce nouveau processus. Il est d'ores et déjà prévu que les services de l'AMF viennent présenter aux adhérents de l'AMAFI le premier bilan de cette nouvelle procédure en 2019.

### Guide AMAFI-AFG

L'AMAFI a publié avec l'AFG, le 24 juillet dernier, un standard de Place destiné à encadrer la commercialisation des produits financiers ayant pour sous-jacents des indices qui répondent à des problématiques environnementales, sociales ou de gouvernance, dites ESG (AMAFI/ 18-40). Mis en place dans le cadre d'échanges avec l'AMF, le Guide a pour objet de définir les conditions dans lesquelles des titres de créance structurés ayant pour sous-jacents des indices ESG peuvent bénéficier d'une approche différenciée concernant le décompte de mécanismes de complexité appliqué à l'indice en vertu de la Position AMF 2010-05. Il contribue ainsi, pour les producteurs et les distributeurs, à sécuriser la commercialisation de ces produits dès lors qu'ils répondent aux conditions fixées, en particulier concernant l'intelligibilité des produits concernés.

**Pauline Laurent, Blandine Julé**

## CONFÉRENCE PRODUITS STRUCTURÉS 17 SEPTEMBRE 2017

SRP (*Structured Retail Products*), fournisseur de données pour l'industrie des produits structurés, a organisé pour la première fois en France, le 17 septembre dernier, une conférence sur les produits structurés, en partenariat avec l'AMAFI et l'AFPDB (Association Française des Produits d'Investissement et de Bourse).

Cette conférence, qui a réuni près de 150 participants, a été l'occasion de traiter de tous les sujets d'actualité réglementaire et d'innovations sur les produits structurés et de partager les résultats d'une étude sur la performance des produits. Un succès encourageant pour de futures éditions et qui témoigne de l'importance de l'industrie des produits structurés et de la Place de Paris sur ce segment.

**Pauline Laurent**

## ■ AUGMENTATION DE CAPITAL

L'AMF a interrogé la Place en vue de mettre à jour sa doctrine relative aux augmentations de capital des sociétés cotées à l'aune des règlements Prospectus et Abus de marché. Dans ce cadre, l'AMAFI a salué la volonté affichée de l'Autorité d'assouplir sa doctrine en matière d'augmentation de capital, notamment en supprimant la Position 2012-09 intitulée « Les offres de titres financiers par placement privé » que l'AMAFI avait en son temps fortement critiquée (AMAFI/ 18-49).

Pour autant, l'Association estime que les nouveaux éléments de doctrine qui sont proposés pour remplacer cette Position restent, à plusieurs égards, tout à fait critiquables. Elle regrette en particulier que le régulateur cherche, sans fondement juridique valable, à assujettir aux mêmes règles de communication l'ensemble des opérations exemptées de prospectus alors que ces opérations correspondent à des situations bien différentes et peuvent concerner

des investisseurs dont le niveau de sophistication et donc le besoin de protection peut varier considérablement. Cela n'est pas de nature à favoriser les opérations de placement privé, pourtant nécessaires au financement de l'économie.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

## ■ CONTRAT DE LIQUIDITÉ

Début juillet, l'AMF a publié la décision n° 2018-01 instaurant une nouvelle pratique de marché admise en ce qui concerne les contrats de liquidité sur titres de capital. Cette publication fait suite à l'avis négatif émis par l'AEMF sur le projet de décision initial. Fruit de l'étroite concertation menée avec l'Autorité depuis de nombreux mois, la décision de l'AMF, tout en prenant en compte certains aspects de l'avis de l'AEMF, a néanmoins préservé l'essentiel. Comme l'AMAFI le souhaitait, ce cadre laisse en effet suffisamment de liberté durant une période de deux ans, qui sera mise à profit pour collecter les données permettant de l'affiner, en durcissant ou en assouplissant certaines contraintes.

Aujourd'hui, les travaux de l'AMAFI suivent deux grands axes. Le premier est la mise à jour du Contrat-type AMAFI de liquidité dont la publication devrait intervenir très rapidement. Le second axe est la mise en œuvre de la décision 2018-01 en liaison avec les services de l'AMF pour, d'une part, en clarifier certains aspects et, d'autre part, définir une typologie non exhaustive des situations justifiant le non respect de certaines restrictions. Cette typologie est en effet particulièrement importante pour que l'utilisation des dérogations mises en place par l'AMF ne soit pas en pratique bloquée du fait d'une documentation trop lourde à produire.

**B. de Saint Mars, S. Dariosecq**

## FISCALITÉ

NEWS

### ■ TRAITEMENT TVA DES PRESTATIONS DE RECHERCHE

Les conditions de soumission à la TVA des prestations de recherche peuvent avoir des conséquences lourdes en termes de compétitivité des services d'exécution, de recherche et de gestion selon le lieu de leur localisation. Depuis plusieurs mois, l'AMAFI, comme l'AFG d'ailleurs, mène des réflexions en la matière. Ensemble, elles militent pour une clarification des règles applicables s'appuyant sur une interprétation des textes européens favorable à

l'exonération de TVA (sauf option). La problématique est bien sûr française, mais elle est aussi et peut-être surtout européenne, puisque c'est la source des textes qu'il s'agit d'interpréter. Compte tenu des enjeux attachés aux prestations de recherche, il s'agit non seulement de maintenir des règles de concurrence équitable au sein des États membres, mais aussi de prendre en compte les conséquences que crée le Brexit. Plusieurs fédérations européennes envisagent d'ailleurs de saisir à ce propos la Commission Européenne.

**Eric Vacher**

## EQUIPE AMAFI

ZOOM AMAFI

En cette rentrée, l'équipe des permanents connaît un certain nombre de changements, avec trois départs, deux arrivées et une nomination.

**Véronique Donnadieu**, Directeur des Affaires européennes et internationales, a quitté l'AMAFI fin juillet. Elle a maintenant rejoint l'ASPIM, association professionnelle représentant les sociétés de placement immobilier, en qualité de Déléguée générale. Son poste est aujourd'hui repris par **Arnaud Eard**. Titulaire d'un Master 2 d'Économie politique internationale de l'Université de Sheffield, Arnaud a travaillé pendant 6 ans à Bruxelles, au sein de la Commission européenne (Office de lutte anti-fraude), puis du cabinet d'affaires publiques FleishmanHillard.

**Sicile Rouillé**, Assistante de direction, a quitté l'AMAFI début août.

**Faustine Fleuret**, Chargée d'études au sein du Pôle Activités de Marché, a quitté l'AMAFI début septembre. Elle rejoint

ConsenSys, structure spécialisée dans la technologie *blockchain*, en qualité de *Finance and Regulatory Strategy Associate*.

**Mehdi Ounjema**, titulaire d'un Master 2 d'Économie appliquée de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, vient désormais épauler Emmanuel de Fournoux, Directeur Activités de marché.

**Blandine Julé**, qui a rejoint l'AMAFI en octobre 2016 en qualité de Chargée d'études au sein du Pôle Conformité, a été nommée Chargée de projets Conformité - Responsable Sécurité Financière. A ce titre, outre son implication sur les sujets traités par le Pôle, notamment concernant la commercialisation des produits, Blandine est plus particulièrement en charge des dossiers LCB-FT et de la lutte contre la corruption.

En mon nom et en celle de toute l'équipe, je tiens à souhaiter beaucoup de succès dans l'évolution de leur carrière à celles qui nous ont quittés, et que tous ceux qui les ont côtoyées ont pu apprécier : Sicile depuis 15 ans, Véronique depuis 11 ans et Faustine depuis 2 ans.

**Bertrand de Saint Mars**

## VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**  
01 53 83 00 84 - pbouyoux@amafi.fr
- **Sylvie Dariosecq**  
01 53 83 00 91 - sdariosecq@amafi.fr
- **Arnaud Eard**  
01 53 83 00 75 - aeard@amafi.fr
- **Emmanuel de Fournoux**  
01 53 83 00 78 - edefournoux@amafi.fr
- **Chloé Gonzalez**  
01 53 83 00 76 - cgonzalez@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
- **Eric Vacher**  
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

■ **Goldman Sachs International**, succursale de Paris, dont la principale activité est la réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers sur des produits *Fixed Income Currently and Commodities*. Son responsable France est M. Laurent Lellouche.

■ **Lazard Frères Banque**, établissement de crédit qui exerce l'ensemble des activités bancaires de Lazard en France : opérations de banque traditionnelles (comprenant la réception de fonds du public, les opérations de crédit et la mise à disposition de moyens de paiement), services d'investissement à l'exception de celui de gestion de portefeuille pour compte de tiers (exercé par Lazard Frères Gestion) et celui d'exploitation d'un système multilatéral de négociation. Ses dirigeants sont MM. Matthieu Bucaille (Président), Christian Benezit (Directeur Général), François Funck-Brentano (Directeur Exécutif).