

ÉDITO

Avec ce premier numéro de 2020, et au nom de toute l'équipe de l'AMAFI, j'adresse à chacun tous mes vœux pour une très belle année. Certes, elle s'ouvre avec un événement attendu, à défaut d'avoir été souhaité, puisqu'il y a quelques jours, le Brexit est devenu une réalité concrète. S'il en était besoin, est ainsi confirmée que la centralité de la City pour les activités de marché menées dans l'Union ne peut plus rester absolue comme elle l'était devenue. Pour les adhérents de l'Association, un pas crucial est donc franchi dans la revue organisationnelle qu'impose cette réalité. Ils s'y préparent depuis de nombreux mois dans un contexte où les pouvoirs publics s'attachent avec succès à déployer les atouts de la Place de Paris pour qu'elle joue un rôle déterminant dans le nouvel environnement polycentrique qui se met en place. Reste toutefois à définir d'ici le 31 décembre, le cadre des futures relations *post-Brexit* alors que, dans nos matières, il existe des enjeux qui ne peuvent être mésestimés.

Différents dossiers retiennent l'attention de l'AMAFI de ce point de vue comme les lecteurs de l'Info AMAFI peuvent le constater au fil de ses publications. La dernière pierre concerne la révision du dispositif MIF 2 (cf. News p. 5). Le Brexit rend en effet incontournable une réflexion sur l'encadrement du fonctionnement des marchés que réalise ce dispositif. L'Allemagne, qui prendra la présidence du Conseil européen au second semestre, a d'ailleurs annoncé sa volonté de mettre cette révision à l'ordre du jour tout en formulant diverses propositions en ce sens, tandis qu'une consultation de la Commission européenne sera lancée dans les jours qui viennent. Il est donc important que l'Association identifie ses principales préoccupations tout en dégagant des propositions concrètes de modification.

Nul doute que le Brexit et ses implications continueront à mobiliser l'AMAFI et ses adhérents tout au long des mois qui viennent.

Bertrand de Saint Mars
Directeur général de l'AMAFI

DOSSIER



DONNÉES DE MARCHÉ

Haro sur le coût des données de marché !

Depuis des années, le coût des données de marché ne cesse d'augmenter. MIF 2 n'a pas réglé le problème et les acheteurs s'impatientent. Explications.

Haro sur le coût des données de marché !

 Olivia Dufour

Dans la société dite de l'information, les données sont devenues une sorte de nouvel or noir, y compris dans l'univers de la finance. Les données de marché (par exemple la valeur d'un titre à la clôture) autrement dit *market data* en anglais, recouvrent les données financières *pre-trade* (visibilité sur le carnet d'ordres, meilleure offre, profondeur de marché) et *post-trade* publiées après l'opération de marché, ainsi que les applications fournies pour les gérer. Soit elles sont vendues directement par les bourses, type Euronext, soit elles sont agrégées par des diffuseurs de données qui eux-mêmes les revendent, par exemple Bloomberg et Reuters. Elles sont à la finance ce que les dépêches AFP sont aux médias, une source d'information indispensable. En effet, elles servent non seulement à réaliser les opérations, analyser les risques, nourrir les programmes de *trading* algorithmique, valoriser des portefeuilles, mais aussi à permettre aux établissements

de justifier l'accomplissement d'un nombre croissant d'obligations réglementaires. « *Nous sommes obligés de disposer en temps réel des cours des principales places sur lesquelles un instrument est coté, ce qui fait de nous une clientèle captive* » explique Jacques Bacri, membre du bureau du COSSIOM, l'association qui regroupe les principaux consommateurs de données financières en France. « *Certes, il existe plusieurs plateformes ce qui donne l'illusion d'un marché concurrentiel, mais chacune a le monopole de ses données, c'est donc une juxtaposition de marchés monopolistiques* ».

Des taux de rentabilité stratosphériques

Or, les acheteurs constatent depuis quelques années une explosion de leurs dépenses en matière de données.



L'analyse de... Guillaume Lamand

Group Head of Operations, Exane

En tant qu'acheteur de data, avez-vous le sentiment que les prix ont augmenté ces dernières années ?

Sans aucun doute. Chez Exane, nous avons réduit de 35% nos besoins au niveau du *front office*, et pourtant, notre budget dédié aux données de marché, qui aurait dû diminuer en proportion, est au contraire stable depuis 4 ans. Le coût moyen d'utilisation de données par opérateur est donc passé de 100 à 140. On nous facture désormais pour la même donnée 5 ou 6 types d'usages différents : la possibilité de visualiser à la donnée sur un terminal, celle de l'utiliser dans le cadre de l'exécution et du *trading* électronique, pour calculer un indice propriétaire, pour créer un produit structuré avec des sous-jacents listés, etc. A chaque usage correspond une licence et donc un coût supplémentaire. Or ce qu'il faut

comprendre, c'est que la donnée n'est pas un produit substituable, les entreprises d'investissement sont obligées de s'abonner à des fournisseurs chacun en position d'exclusivité sur ses propres données. Ces données nous sont indispensables non seulement pour exercer notre activité, mais aussi pour justifier que nous avons correctement rempli nos obligations réglementaires, même si elles pourraient ne pas être nécessaires dans notre activité *day to day*.

Pourtant MIF 2 a tenté de traiter le problème avec le concept de « *reasonable commercial basis* » ...

Oui, mais les fournisseurs de données ont inventé il y a 10 ans un nouveau type d'usage facturable : le *non display* usage ! Avant, on payait une licence unique pour tous les usages *non display*, aujourd'hui, cette licence a

« L'évolution de la croissance de l'ensemble des revenus des fournisseurs de market data se situe entre 4 et 7% par an. Par ailleurs, tandis que la rentabilité des activités bancaires est comprise dans une fourchette de 7 à 9%, celle des fournisseurs de données affiche des taux de 20 à 40% ! Cette décorrélation entre le fournisseur et le client n'est pas normale » analyse Jacques Bacri. Le phénomène est d'autant plus visible que dans les entreprises d'investissement, l'heure est à l'optimisation des coûts, notamment par réduction du *front office*. Celui-ci a diminué selon les acteurs de 20 à 30% durant les deux dernières décennies, autant de consommateurs donc en moins pour l'utilisation de données, et le coût d'accès aux données continue d'augmenter. « Certes, il y a des nouveaux besoins, notamment imposés par la réglementation, de même qu'il y a plus d'instruments et quelques nouveaux usages, mais cela n'explique pas cette augmenta-

tion. Surtout que c'est un domaine de faible innovation » explique Jacques Bacri. Environ 40% de la dépense concerne les packages d'information proposés par les agences type Reuters, Bloomberg pour les *traders* et analystes, 30% servent à payer les applications pour utiliser ces informations et 10% vont vers les plateformes boursières. « Nous entendons les remarques des clients, nous analysons cela avec une grande attention. Ces statistiques montrent que les plateformes boursières ne représentent qu'une partie de la chaîne de valeur qui est complexe et très intermédiée. Nous nous apercevons souvent que les perceptions ne sont pas alignées avec la réalité. En Europe, ce marché est estimé à 10 / 11 milliards d'euros. Sur ce montant, en 2017, Euronext a perçu 105 millions d'euros, et notre taux de croissance est de 1% par an depuis 2012 sur ce marché » répond Nicolas Rivard, Head of Advanced Data Services d'Euronext. >>>

été découpée en une multitude de sous-catégories très spécifiques. J'en veux pour preuve l'évolution de la documentation contractuelle qui est amendée annuellement et unilatéralement par les fournisseurs. Les contrats sont toujours plus lourds et complexes passant en quelques années de quelques pages à près de 100 pages parfois. Un autre exemple de license nouvelle est celle obligatoire pour mon statut réglementaire d'internalisateur systématique, je dois désormais payer une redevance à certaines bourses de parfois plusieurs dizaines de milliers d'euros sur la base de la nature de mon activité et d'un statut réglementaire MIF 2. Mon coût sur l'usage *non display* est passé de 100 à 1 500 depuis la création et la généralisation de ces licenses. Enfin, tous les contrats de données sont assortis de clauses d'audit aux termes desquelles les fournisseurs peuvent venir dans nos entreprises contrôler que l'usage des *data* est conforme au contrat. Et comme les contrats sont très compliqués et changeants, il y a souvent des redressements. On subit 4 à 5 contrôles de ce type par an. Pour faire face à toutes ces évolutions ainsi qu'à la complexité croissante de l'offre, des contrats et des droits d'usage associés, nous avons dû par ailleurs doubler la taille de nos équipes *Market Data*.

Quelles solutions pourraient être mises en oeuvre selon vous ?

Il faudrait standardiser les droits d'usage entre les bourses et donc les licences, avec une transparence des tarifications et la possibilité de comparer les prix entre les fournisseurs à droit d'usage équivalent. Il faudrait en parallèle mieux encadrer les audits et les limiter. Chez Exane, les *data* représentent 20% des coûts IT. Nous ne sommes pas pour une tarification imposée, mais il faut sortir de cette situation asymétrique entre fournisseurs et acheteurs de données.

Enfin, au sujet de la *Consolidated Tape*, il faut attendre quelles seraient les modalités techniques de sa mise à disposition pour se prononcer car elle pourrait ne pas répondre aux besoins très spécifiques liés au *trading* électronique, notamment en termes de latence.

En revanche, la *Consolidated Tape* pourrait permettre de stocker des données de manière consolidée et nous aider dans nos obligations réglementaires, notamment quand nous avons besoin de démontrer que nous avons correctement exécuté les ordres des clients.

►► Contrats fleuves et audits récurrents

Toujours est-il que les études montrent que le coût des données est cinq fois plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis, de sorte que Bruxelles s'est emparé du problème dans MIF 2. La directive a exigé que les données de marché soient mises à disposition sur une « base commerciale raisonnable ». Las ! Comme il n'existe aucun mécanisme concret qui garantisse une tarification raisonnable, cela n'a rien résolu. Au contraire. « Une récente étude réalisée par l'ESMA montre une forte augmentation de prix sur les utilisations spécifiques. MIF 2 était censé apporter la transparence sur le prix des données, mais très peu de progrès ont été faits, c'est même pire qu'avant, les contrats se sont allongés et il est devenu impossible de comparer les prix » confie Graham Dick, directeur général d'Aquis Exchange, un système multilatéral de négociation. Du côté d'Euronext, on ne nie pas le problème. « Les contrats sont différents entre les bourses, sans standardisation, ce qui rend la tâche complexe pour les utilisateurs, reconnaît Nicolas Rivard, il faut en effet simplifier la tâche des utilisateurs et rendre les offres comparables pour les clients. Notamment parce que la complexité engendre des erreurs et donc des audits. C'est une initiative que l'on vient de démarrer ». Et en effet, non seulement la clientèle est à peu près captive et contrainte d'adhérer à des contrats excessivement volumineux, mais en plus, on vient vérifier régulièrement chez le client qu'il respecte bien les usages pour lesquels il a payé. Avant l'été, l'ESMA a lancé une consultation de 96 pages sur le sujet, qui porte sur la notion de coût raisonnable mais aussi l'idée de créer une plateforme de données européennes (*Consolidated tape*). L'objectif est avant tout de mettre en place un système garantissant la transparence sur les prix.

L'urgence de simplifier

Simplifier, c'est précisément ce que préconise l'AMAFI dans sa réponse à la consultation pour permettre la comparabilité des tarifs, y compris avec les agences qui, pour l'instant, ne sont pas incluses dans le champ de MIF 2. L'AMF qui y réfléchit également envisage d'assurer une standardisation des grilles tarifaires et de garantir un accès à ces dernières en les rendant plus « lisibles ». Tous les acteurs applaudissent à ses propositions. En revanche, le projet de *Consolidated tape* européenne envisagée par l'ESMA est moins consensuel.

L'AMAFI considère qu'elle ne peut avoir d'utilité que si elle permet de traiter le problème des coûts ou d'accéder à la donnée *pre-trade* sans latence importante. « *Commençons par faire des économies sur l'existant, avant de créer un coût*

// le coût des données est cinq fois plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis //

supplémentaire » résume Jacques Bacri qui s'interroge aussi sur l'utilité d'une telle plateforme. A l'inverse, Graham Dick s'y déclare très favorable. « *Je pense que si on veut vraiment instituer une transparence de tout ce qui se passe sur les marchés actions en Europe, il faut créer cette plateforme assortie d'un tarif d'accès raisonnable. On ne peut avoir un véritable marché européen sans la possibilité d'accéder à toutes les données post-trade à un prix unique* ». Chez Euronext, la réponse dépend surtout de ce qu'on veut faire de cette plateforme. « *Les Etats-Unis ont créé une Consolidated tape pour la best execution, comme elle a forcément un temps de latence cela crée des opportunités d'arbitrage. Est-ce vraiment ce que l'on souhaite répliquer en Europe ? Si on part sur un modèle en temps réel, cela va devenir par défaut le benchmark européen et donc on entre dans le modèle américain, prévient Nicolas Rivard. Les cas d'usage mis en avant, notamment analyser a posteriori la meilleure exécution ou disposer d'une vision consolidée de la liquidité, ne nécessitent pas de temps réel* ».

Certains vont jusqu'à imaginer que les données de marché pourraient être gratuites. Mais là les vendeurs objectent qu'elles ont un coût. Ce qui nous ramène au fameux coût raisonnable de MIF 2 qui reste à définir ...

MIF 2

MIF 2 Refit

L'AMAFI s'attache depuis plusieurs mois, à formaliser des réflexions et propositions de modification sur la révision des trois niveaux de réglementation qui forment le dispositif MIF 2. Au regard de l'expérience acquise depuis deux ans dans sa mise en œuvre, l'objectif a été de préciser les points sur lesquels une adaptation paraissait nécessaire tout en limitant les remises en cause qui pourraient en résulter alors que les établissements ont dû réaliser de très importants efforts d'adaptation.

L'Association a ainsi finalisé sa position dans un document (*AMAFI / 20-03*), disponible en français en anglais, qui couvre les deux grands volets du dispositif que sont l'organisation des marchés et la protection des investisseurs. Sur le premier, les problématiques de territorialité des obligations et de coût des données de marché, ainsi que celles liées au régime des dérivés OTC et au financement de la recherche pour les PME, constituent des préoccupations centrales. Concernant les dispositions relatives à la gouvernance des produits et à l'information due sur les coûts et frais, l'enjeu est de simplifier autant que possible le dispositif et d'introduire plus de proportionnalité en fonction des instruments financiers et de la catégorie des clients, en particulier pour tenir compte des besoins effectifs du *wholesale*. Différentes actions de sensibilisation seront engagées au cours du premier semestre 2020 sur cette base.

À cet égard, l'AMAFI entend s'appuyer également sur le document de position porté sur cette même problématique par l'EFSA, le forum d'échanges pan-européen auquel elle participe avec ses homologues d'autres pays.

Claire Boiget, Arnaud Eard,
Emmanuel de Fournoux, Pauline Laurent



PARLEMENT EUROPÉEN

Rencontres avec des députés européens, Bruxelles, 6 novembre 2019

Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI et Arnaud Eard, Directeur Affaires européennes et internationales, ont rencontré les eurodéputés Stéphanie Yon-Courtin et Gilles Boyer, membres du groupe politique *Renew Europe* (centristes) et de la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen.

Au-delà d'une présentation l'AMAFI, ont pu être exposées les principales priorités de l'Association que sont la relance de l'Union des marchés de capitaux et la revue du dispositif MIF 2 en vue des futurs travaux que mènera ECON sur ces sujets. Mais le Brexit et l'attractivité de la Place de Paris, ainsi que la taxonomie et l'importance de mettre en œuvre une approche mesurée pour soutenir la transition énergétique, ont également été abordés.

Arnaud Eard

EFSA

Réunion EFSA, Bruxelles, 18 novembre 2019

La Febelfin (Fédération belge du secteur financier) a accueilli ses homologues européens d'EFSA, *European Forum of Securities Associations*, à Bruxelles fin novembre. Cette réunion a été l'occasion de discuter de manière approfondie des priorités de chacun concernant la révision du dispositif MIF 2, mais aussi celle de MAR et de PRIIPs. Par ailleurs, des sujets tels que la cybersécurité, les actifs numériques et la finance durable ont été abordés. L'Association suédoise des marchés financiers (SSDA) accueillera à Stockholm la prochaine réunion, prévue en mai prochain.

Arnaud Eard

PRIIPs

Révision du dispositif

À la suite de plusieurs réunions de travail, l'AMAFI a finalisé sa réponse (*AMAFI / 20-02*) à la consultation publiée en octobre 2019 par les autorités européennes de supervision (ESAs) sur les modifications à apporter au dispositif PRIIPs.

Elle y insiste sur l'importance de conserver les scénarios de performance probabilistes et, ainsi, de ne pas utiliser de scénario illustratif, cette approche présentant des inconvénients majeurs pour les produits structurés. L'Association a également rappelé, s'agissant des coûts, l'importance de rendre leur présentation la plus compréhensible possible pour les investisseurs de détail et plus cohérente avec MIF 2. En conséquence, elle a renouvelé sa demande de renoncer à l'indicateur de l'impact des coûts sur le rendement (RiY).

Par ailleurs, l'AMAFI plaide pour une révision plus complète du dispositif, incluant également le texte de niveau 1 afin d'assurer une plus grande stabilité réglementaire. Pour la même raison, elle considère que les futures nouvelles obligations devraient toutes entrer en application au même moment et non pas de façon graduée. Compte-tenu du nombre important de KIDs (documents d'information clés) existants qui ne pourront être mis à jour tous en même temps, elle a demandé par ailleurs qu'une « clause de grand-père » puisse être accordée pour les produits structurés déjà commercialisés avant l'entrée en application des futurs amendements.

Pauline Laurent, Blandine Julé

DÉPOSITAIRES CENTRAUX

Mesures de discipline

En septembre 2020 doivent entrer en vigueur les mesures dites de discipline du règlement européen des dépositaires centraux (CSDR). Ces mesures ont pour objet de s'assurer que les opérations de règlement et de livraison de titres opérées par un dépositaire central se dénouent à la date initialement convenue par les parties prenantes. À cet effet, il s'agit de pénaliser chaque jour de retard. Et si le retard perdure malgré les pénalités, est alors mise en place une procédure de rachat forcé pour que la partie non-défaillante puisse recevoir ses titres, les coûts associés étant à la charge du défaillant.

L'AMAFI a toujours milité pour la mise en œuvre d'un tel régime au niveau européen, le bon dénouement des transactions étant un facteur important de l'intégrité des marchés et de la confiance du public. Pour autant, les conditions ne sont pas remplies pour que ce régime entre en vigueur dans de bonnes conditions. En effet, force est de constater que les participants aux systèmes financiers ne seront collectivement pas prêts d'ici septembre 2020 et que des incertitudes demeurent sur les conditions de mise en œuvre du mécanisme des rachats. C'est pourquoi l'AMAFI, en liaison avec une quinzaine d'associations européennes, a adressé le 22 janvier un courrier à la Commission européenne et à l'ESMA en demandant que soit revu le processus de mise en place du régime (*AMAFI / 20-07*).

Emmanuel de Fournoux

MIF 2

Inducements

L'AMF a publié, le lundi 20 janvier 2020, la nouvelle version de sa Position-recommandation DOC-2013-10 relative aux incitations et rémunérations reçues dans le cadre de la distribution et de la gestion sous mandat d'instruments financiers.

Consultée en amont, l'AMAFI a fait valoir différentes observations ([AMAFI / 19-106](#)). Elle accueille avec satisfaction, s'agissant de l'application du régime des *inducements* aux rémunérations perçues en lien avec le service de conseil en investissement et celles concernant les produits d'épargne, la prise en compte d'un certain nombre de ses demandes dont la suppression de :

- ▶ La recommandation constituant une sur-transposition de MIF 2 et visant à communiquer au client, avant la fourniture du service de conseil « *une information résumée, par type d'instruments financiers comparables, sur les rémunérations reçues des producteurs d'instruments financiers qu'il est susceptible de lui conseiller* » ;
- ▶ La recommandation envisagée de faire figurer l'information due au titre de ces rémunérations dans la déclaration d'adéquation.

Toutefois, concernant les opérations de placement de titres financiers, l'Association regrette vivement que l'AMF confirme sa position antérieure visant à imposer la divulgation aux investisseurs des rémunérations reçues des émetteurs, et ce en l'absence de toute contrainte européenne et alors que cette position très stricte a pour effet direct de pénaliser les acteurs français vis-à-vis notamment de leurs concurrents britanniques.

Elle note cependant la confirmation des souplesses offertes par l'AMF qui admet, s'agissant des clients professionnels, qu'une fourchette « *d'une amplitude raisonnable* » puisse être utilisée lorsque seul le service de RTO ou celui d'exécution d'ordres pour le compte de tiers est fourni à l'investisseur, et que la publication d'un prospectus en application du Règlement Prospectus répond à l'exigence de communication, et ce, que la rémunération y soit ou non effectivement divulguée.

C. Boiget, P. Laurent, M. Le Roy

ACTIFS NUMÉRIQUES

Enjeux LCB-FT

Dans le cadre de l'avancement des travaux de Place sur les actifs numériques, le forum Fintech ACPR - AMF a émis une consultation relative aux enjeux de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) appliqués à cet écosystème. Sous forme de questionnaire, ce document a pour but de cartographier les pratiques, besoins et attentes en la matière, d'une industrie en cours de développement.

L'AMAFI insiste sur la nécessité de mettre en place des mesures de LCB-FT d'un même niveau d'exigence que pour les autres activités, mais adaptées aux spécificités de la *blockchain* pour assurer leur efficacité. Dans cette perspective, il serait particulièrement utile de s'appuyer sur l'atout considérable que représente la capacité de cette technologie à assurer la traçabilité de l'ensemble des transactions effectuées sur le registre partagé, de façon à faciliter et augmenter la précision du contrôle LCB-FT ([AMAFI / 20-06](#)).

Mais ces mesures doivent aussi prendre en considération la dimension internationale de l'écosystème *blockchain*. Si la LCB-FT est nécessairement un impératif incontournable, on ne peut occulter que, sur ces activités particulièrement, les clients ont la capacité de rechercher des prestataires ailleurs qu'en France. Il faut donc veiller à ne pas handicaper sans raison suffisante la compétitivité de ces acteurs par des mesures qui seraient disproportionnées, voire inapplicables. Non seulement la LCB-FT n'y gagnerait rien, mais les efforts entrepris depuis plusieurs mois pour assurer l'attractivité de la Place de Paris sur ces activités seraient en outre mis à mal. Ainsi, l'Association propose d'ouvrir plusieurs axes de réflexions concernant la nécessité d'un dialogue européen en la matière, la responsabilité de la personne ou de l'entité qui initie un mouvement sur la *blockchain*, ou encore le traitement des actifs numériques favorisant l'anonymat des parties prenantes.

Thomas Cuvelier, Emmanuel de Fournoux

PROSPECTUS

Modalités de dépôt et de publication

Dans le prolongement de l'entrée en vigueur du Règlement (UE) 2017/1129 (dit Règlement Prospectus), l'AMF a procédé à la mise à jour de l'instruction DOC-2016-04, portant désormais la référence DOC-2019-21, relative aux modalités de dépôt et de publication des prospectus.

Dans ce cadre, l'AMAFI a formulé certaines observations et suggestions ([AMAFI / 19-78](#)). Parmi celles prises en compte, il faut relever notamment :

- ▶ Une meilleure cohérence entre l'Instruction et le Règlement Prospectus, d'application directe.
- ▶ La suppression, conformément à l'article 24(1) du Règlement Prospectus, de la mention relative à l'approbation des prospectus approuvés par les autorités compétentes d'autres États-membres.

Claire Boiget, Mathilde Le Roy

OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Mise à jour du Code AMAFI Due Diligence

Le Comité des Opérations financières de l'AMAFI a souhaité que soit mis à jour le Code professionnel relatif aux diligences professionnelles d'usage à opérer par les prestataires de services d'investissement participant à une opération financière.

En effet, la réforme du régime français des offres au public de titres financiers (dispositions législatives et réglementaires et Règlement Général de l'AMF), rendue nécessaire par l'entrée en vigueur du Règlement Prospectus (Règlement (UE) 2017/1129) en juillet 2019, est l'occasion de procéder à une actualisation de ce code dont la dernière version date de juin 2010. L'objectif est, non seulement de tenir compte de l'évolution du droit applicable, mais également de cristalliser et d'harmoniser un certain nombre de « bonnes pratiques » en matière de *due-diligence* constatées au sein des établissements qui interviennent dans ces opérations.

Cette revue porte une attention toute particulière aux questions de gestion des risques, de conformité, de sécurité financière et de protection de données personnelles en lien avec les travaux de *due-diligence*, qui se sont développées au cours de ces dernières années et dont l'importance ne cesse de croître.

Claire Boiget, Mathilde Le Roy

LCB-FT

Relation avec les placements collectifs

Pour donner suite aux discussions qui avaient été initiées pendant la phase de transposition de la 5^{ème} directive, l'AMAFI a formalisé son analyse quant à la possibilité de considérer un placement collectif comme une « relation d'affaires » dans le cadre de la mise en œuvre du dispositif LCB-FT (AMAFI / 19-120).

L'Association considère ainsi que, dans cette situation précise, les placements collectifs qui ne sont pas dotés de la personnalité juridique ne peuvent être considérés comme des clients. Cette analyse ayant été transmise aux services de l'AMF, des discussions sur ce point devraient s'engager prochainement.

Blandine Julé

INSTRUMENTS FINANCIERS

Critères ESG

Afin d'anticiper les évolutions réglementaires liées à l'introduction des critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) dans MIF 2 (test d'adéquation et gouvernance produit), l'AMAFI a constitué un groupe dont l'objectif est de bâtir un référentiel unique à l'usage de ses adhérents.

Ce référentiel a pour ambition de couvrir l'ensemble du périmètre des instruments financiers (actions, obligations et produits structurés) en prenant en compte leurs spécificités. L'enjeu est de permettre une approche cohérente entre les établissements pour répondre aux objectifs de la réglementation. Les travaux sont menés en coordination avec l'AFG et la DDV (*Deutscher Derivate Verband*). À ce stade des réflexions, quatre catégories sont envisagées : « Non-ESG », « Primaire », « Avancé » et « Impact positif ESG ».

Thomas Cuvelier, Emmanuel de Fournoux

ISDA

L'AMAFI soutient le contrat-cadre de droit français

Dans un contexte incertain sur les futures relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, l'*International Swaps & Derivatives Association* (ISDA) a publié le 28 juin 2018 un contrat-cadre soumis au droit français (2002 ISDA Master Agreement - French Law). Afin de parfaire les standards régis par le droit français, l'ISDA a également mis à disposition des annexes relatives à la collatéralisation, conformément aux exigences du Règlement EMIR, ainsi qu'un avis juridique émis par le cabinet d'avocats Jones Day.

Cette première historique, ayant vu le jour sous l'impulsion du Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP), est pleinement soutenue par l'AMAFI. Cependant, malgré les nombreux avantages que présente le contrat ISDA de droit français et malgré l'adaptation, par le législateur, de l'environnement juridique français pour lui permettre de fonctionner, il semble que son essor ne soit pas aussi rapide qu'on aurait pu l'espérer. L'une des raisons de cette situation est probablement le changement de référentiel que cela impliquerait pour des opérateurs habitués depuis de nombreuses années à traiter sur la base du contrat placé sous droit anglais.

C'est dans ces conditions qu'avec le concours d'Alban Caillemer du Ferrage, avocat associé chez Jones Day et Gilles Kolifrath, avocat associé chez Kramer Levin Naftalis & Frankel, l'Association a considéré utile de rappeler l'intérêt qu'il y a à se placer sous droit français (AMAFI / 20-08). Le 2002 ISDA Master Agreement (French Law) permet en effet de résoudre un certain nombre de difficultés engendrées par le Brexit dans un environnement juridique français récemment adapté, qui lui est particulièrement propice.

Claire Boiget, Mathilde Le Roy

DAC 6

Nouvelle obligation déclarative

Pour faciliter la mise en œuvre par ses adhérents de la directive DAC 6 instituant de nouvelles obligations déclaratives pour les « dispositifs transfrontières potentiellement agressifs » sur le plan fiscal, l'AMAFI poursuit ses travaux en contribuant régulièrement aux consultations de place (cf. *Lettre n° 141*).

Dans ses derniers échanges avec la DGFIP, elle a notamment souligné le risque de générer un volume difficilement gérable d'informations déclarables, tant du côté des opérateurs confrontés à des difficultés de mise en œuvre opérationnelle, que probablement du côté de l'administration dont l'outil déclaratif pourrait reposer sur le seul portail général impôts.gouv.fr.

Afin de satisfaire à l'obligation déclarative DAC 6 dans des conditions opérationnelles satisfaisantes, une solution équilibrée reste donc à trouver. C'est pourquoi l'AMAFI a décidé d'engager des travaux transversaux réunissant opérationnels « titres-marchés » et fiscalistes. Outre l'élaboration d'une méthodologie destinée à faciliter une approche harmonisée en matière d'opérations de marché, l'autre objectif est d'identifier celles qui étant « *usuelles ou de routine* » seraient susceptibles de bénéficier d'un « *Safe Harbour* » national, voire européen. L'administration française a fait une première réponse constructive

aux organisations professionnelles (AMAFI, MEDEF, FBF) en envisageant d'introduire, par voie de commentaires au BOFiP, une exclusion des opérations de routine sous réserve d'une consultation de la Commission européenne afin d'écartier tout risque de sous-transposition.

Pour répondre à cette attente, trois catégories d'opérations sont en cours d'analyse par l'AMAFI :

- ▶ Les opérations financières courantes et généralement connues et documentées sur le marché (contrats régis selon des standards internationaux : schémas type ISDA ...).
- ▶ Les opérations encadrées par la régulation financière, par exemple s'agissant des opérations de financement sur titres de SFTR (Règlement UE 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation).
- ▶ L'intermédiation de marché portant sur des instruments financiers « listés » et ne constituant pas, en tant que telles, des dispositifs de planification fiscale agressive.

Compte tenu de l'entrée en vigueur imminente du dispositif, il est important de disposer au plus vite d'une visibilité sur l'ensemble du dispositif français de transposition. Dans ce contexte, les travaux

de l'AMAFI sur DCA 6 se poursuivent en coordination avec les autres organisations du secteur financier.

DAC 6 : CALENDRIER DE TRANSPOSITIONS ET DE MISE EN ŒUVRE

- ▶ **21 Octobre 2019** : Ordonnance de transposition (*AMAFI / 19-37*).
- ▶ **Novembre 2019** : Projet de BOFiP-1 portant sur le régime de l'obligation déclarative DAC 6 (*AMAFI / 19-117*).
- ▶ **Décembre 2019** : Projet de décret fixant les informations devant être déclarées (*AMAFI / 19-116*).
- ▶ **Début 2020** : Projet de BOFiP-2 précisant la grille de lecture des marqueurs (x15) caractérisant un dispositif transfrontière déclarable.
- ▶ **Courant 2020** : Arrêté ministériel, Réponses DGFIP aux saisines des organisations professionnelles.
- ▶ **31 Juillet 2020** : Date limite de dépôt des premières déclarations DAC 6.

Eric Vacher

CONFÉRENCE → DÉBRIEF

Rencontres des professionnels de la dette et du change, 30 janvier 2020

L'AMAFI et les autres associations de Place ont organisé les 11^{ème} Rencontres des professionnels de la dette et du change, le 30 janvier dernier, sur le thème : « **Les défis de la décennie** ».

L'événement, qui a réuni plus de 200 participants, a été articulé autour de deux tables rondes : « *Les banques européennes dans l'environnement international : compétition loyale ?* » et « *Quel avenir pour les monnaies et les titres dans un environnement crypto ?* ». Emmanuel de Fournoux, Directeur des activités de marché de l'AMAFI, a participé à cette dernière table ronde.

CARTOGRAPHIES

Risques juridiques et externalisation

En vue de fournir des éléments d'appréciation à ses adhérents, l'AMAFI a lancé des travaux sur l'élaboration de deux cartographies dont la publication est prévue début mars :

- ▶ Une cartographie des risques juridiques dont l'enjeu, particulièrement pour les établissements qui n'auraient pas déjà formalisé cet exercice, est de rappeler les différentes obligations relatives à la gestion de ces risques, de fournir des éléments d'appréciation sur la méthodologie à utiliser et de proposer une trame de cartographie des risques juridiques.
- ▶ Une cartographie relative à l'externalisation dont l'objet, s'agissant de dispositifs devenus désormais particulièrement complexes, est de fournir des éléments d'information sur ceux issus des réglementations française et européenne en matière d'externalisation.

Claire Boiget, Mathilde Le Roy

CONFÉRENCE AMAFI / TAJ → DÉBRIEF

Actualités Fiscales 14 janvier 2020

En partenariat avec TAJ Société d'avocats, l'AMAFI a organisé le 14 janvier dernier, la 10ème édition de sa désormais traditionnelle conférence sur l'actualité fiscale pour le secteur financier. Cette année, l'évènement était articulé autour du thème : « **Actualité fiscale et lois de finances 2020 pour le secteur financier : la France post gilets jaunes** ».

Parmi les mesures fiscales de la Loi de Finances pour 2020, on retiendra plus particulièrement :

- ▶ L'instauration d'une présomption de domiciliation en France des dirigeants d'entreprises établies en France dont le chiffre d'affaires consolidé excède 250 millions d'euros à compter du 1^{er} janvier 2019.
- ▶ Le ralentissement de la trajectoire de baisse d'IS pour les entreprises dont le chiffre d'affaires excède 250 millions d'euros avec toutefois le maintien de l'objectif d'un taux d'IS de 25% à l'horizon 2022.
- ▶ L'exonération de TVA des prestations de gestion des FCP et FCC pour une mise en conformité avec le droit européen en introduisant quatre conditions cumulatives dégagées par la CJUE pour bénéficier de l'exonération de TVA.
- ▶ La modification des règles applicables aux dispositifs hybrides pour transposer en droit interne la directive ATAD 2 du 29 mai 2017 relative à la lutte contre les dispositifs hybrides.

Outre le rappel de la contribution de l'AMAFI au débat public dans le cadre de son Baromètre annuel sur la fiscalité de l'épargne et le financement des entreprises (*AMAFI / 19-114*), cette conférence a également été l'occasion d'évoquer la préparation des établissements financiers aux nouvelles exigences déclaratives DAC 6 et de dresser des perspectives d'évolution de la fiscalité internationale autour des travaux de l'OCDE. Enfin, un point d'étape sur la pénalisation du droit fiscal a pu être abordé.

Eric Vacher

ACTIVITÉS

Chiffres-clés
du 01/01/2019
au 01/01/2020

40

Réponses à des consultations
publiées ou en cours

51

Notes de position /
de problématique

30

Notes d'information

15

Conférences et événements
AMAFI

4

Normes professionnelles
existantes

3

Bonnes pratiques
professionnelles existantes

SALAIRES MINIMA HIÉRARCHIQUES

Aux termes de l'accord signé par la CFTC-MF, la CGC MF, et le SPI-MT, 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^{er} janvier 2020, est le suivant :

Catégories	I.A	I.B	II.A	II.B	III.A	III.B	III.C
SMH mensuels	1.622 €	2.019 €	2.436 €	2.673 €	2.880 €	3.369 €	4.228 €
SMH annuels	19.460 €	24.229 €	29.226 €	32.075 €	34.562 €	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 www.amafi.fr.

Alexandra Lemay-Coulon

NOUVEL ADHÉRENT

► **Mariana UFP SAS**, entreprise d'investissement, dont les activités sont la réception-transmission, l'exécution d'ordres et le conseil en investissement. Ses dirigeants sont Fabien Letheuil (Président), Marc Thomson (Directeur général) et Stephen Hanlon (Directeur général délégué).

CONTACTS

Claire Boiget

01 53 83 00 91 | cboiget@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 | plaurant@amafi.fr

Alexandra Lemay-Coulon

01 53 83 00 71 | alemaycoulon@amafi.fr

Mathilde Le Roy

01 53 83 00 76 | mleroy@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.