Amafi > *Association française des marchés financiers*

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Le Directeur Général

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

BSM/CC/19-0193

Paris, le 1er février 2019

Objet : Marché interdealers
Opérations réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Secrétaire Général,

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

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

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

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

../..

13, rue Auber 75009 Paris, France ■ Tél : + 33 1 53 83 00 70. Fax : + 33 1 53 83 00 83 ■ www.amafi.fr
Association régie par la loi de 1901 ■ Siret 34803627800045 ■ Twitter : @amafi_fr

Amafi

LES PROFESSIONNELS DE
LA BOURSE & DE LA FINANCE

.../...

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

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

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

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

Bertrand de Saint Mars

Amafi > *Association française des marchés financiers*

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

Le Directeur Général

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

BSM/CC/19-0194

Paris, le 1er février 2019

Objet : Marché interdealers
Opérations réalisées avec une contrepartie hors UE

Monsieur le Secrétaire Général,

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

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

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

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

13, rue Auber 75009 Paris, France ■ Tél : + 33 1 53 83 00 70. Fax : + 33 1 53 83 00 83 ■ www.amafi.fr
Association régie par la loi de 1901 ■ Siret 34803627800045 ■ Twitter : @amafi_fr

Amafi

LES PROFESSIONNELS DE
LA BOURSE & DE LA FINANCE

.../...

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

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

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

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

Bertrand de Saint Mars

R É P U B L I Q U E F R A N Ç A I S E

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

COURRIER - ARRIVÉE
19 FEV. 2019
AMAFI

ACPR
BANQUE DE FRANCE

Paris, le 12 février 2019

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

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

Monsieur le Directeur Général,

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

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

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

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

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

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

Le Secrétaire général de l'ACPR

Edouard Fernandez-Bollo

Le Secrétaire général de l'AMF

Benoît de Juvigny

Amafi > *Association française des marchés financiers*

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

The letter was originally drafted in French.
It has been translated into English to assist non-French speakers
In case of a conflict however, the French version shall prevail.

The Chief Executive

M. Benoît de Juvigny / M. Edouard Fernandez-Bollo
Secretary General
AMF / ACPR
17, Place de la Bourse / 4, Place de Budapest
75082 Paris cedex 02 / 74436 Paris

In Paris, on 1 February 2019

Re : Interdealer market
Transactions undertaken with a counterparty based outside the EU

Dear Mr Secretary General,

The AMAFI has been contacted, over the last few weeks, by a number of its members, credit institutions and investment firms, which face positions expressed by counterparts based in the United Kingdom. Those counterparts have indeed warned that they would only enter into OTC transactions on financial instruments from their EU subsidiaries, should the United Kingdom be considered as a non-equivalent third country on the day it exits the EU.

The risk, now extremely high, of a hard Brexit is the reason most likely underpinning those positions. The non-EU counterparties are concerned that they might become subject to local rules on the basis that they may provide or carry out an investment service or activity in France.

These positions constitute a major issue from an economic standpoint. It would indeed mean that institutions and firms based in France no longer have access to a pool of counterparties – and therefore to liquidity sources – as large as today, but only to those established in the EU. Would consequently be impacted their ability to efficiently manage their balance-sheet risks. And more importantly, as a side effect, this fragmentation of the interdealer market would reduce their ability to provide their European clients with services and products at competitive prices, and, eventually, reduce their capability to support the financing needs of the European economy and the risk-hedging requirements of its actors.

More importantly, these positions seem unfounded in the context of the ACPR and AMF's existing guidance which has been, in the AMAFI's view, well and long established and where the underlying issue remains the same whatever the circumstances of the United Kingdom's exit are. For the sake of argument, interdealer market transactions with counterparties based in the United States have never caused an issue even though the situation is the same as the one which the United Kingdom could find itself in soon.

.../...

...1...

As a consequence, bearing in mind that this is a matter of interpretation of our third country regime, and given that the ACPR and the AMF, within their respective remits, are responsible for ensuring that it is properly complied with by institutions and firms under their supervision, the AMAFI respectfully requests that confirmation be provided that, where one of the counterparties is based in France, and where the three cumulative conditions set out below are fulfilled, the regulators will consider that no investment service or investment activity triggering a permission requirement in France is provided or carried out.

- Each counterparty is either a credit institution or investment firm or holds an equivalent status as far as the third country counterparty is concerned ;
- They both hold appropriate regulatory permissions to trade on own account in accordance with the rules and regulations which are applicable to them ;
- The transactions in question are OTC transactions on financial instruments entered into for the counterparties' own account.

We are of course sending the same letter to the ACPR's Secretary General.

We thank you for your careful attention and remain at your disposal to discuss this letter in more detail.

Yours sincerely,

Bertrand de Saint Mars

The letter was originally drafted in French.
It has been translated into English to assist non-French speakers
In case of a conflict however, the French version shall prevail.

In Paris, on 12 February 2019

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

Re : Interdealer transactions undertaken with non-EU counterparties

Dear Mr CEO,

By letter dated 1 February 2019, you relayed concerns expressed by your members, credit institutions and investment firms, which faced reluctance from their counterparts established in the United Kingdom, to carry out over the counter transactions on financial instruments with them on the basis that, in the event of a no-deal Brexit and in the absence of an equivalence decision made by the European Commission, those third-country firms would not be able to rely on Article 46 of EU Regulation No 600/2014 (MiFIR) and would be subject to the national third-country regime.

We understand that these counterparties are concerned that they may have to seek permission in France in order to keep entering into transactions with credit institutions and investment firms based in France. If that interpretation were to be adopted, third-country counterparties would cease to trade with French entities. The latter would lose access to foreign liquidity pools which would hamper their ability to manage their balance-sheet risks and eventually harm the European market.

By way of the present letter, we would like to confirm to interdealer market participants that the purpose of the national regime applicable to third-country firms, that is those firms which, if their central administration or registered office was located within the European Union, would either qualify as credit institutions providing investment services or carrying out investment activities, or investment firms, is not to create a disruption in their own-account dealing activities with third country firms.

In particular, it is still the case that, if the only investment services or activities provided or carried out in France by a third-country firm are OTC transactions on financial instruments on own account (excluding execution of transactions on behalf of clients) with credit institutions or investment firms, so called interdealer transactions, then this third-country firm is not subject to the obligations set out in Articles L. 532-47 *et seq.* of the French financial and monetary code. As a consequence, no permission in France is required in accordance with the local law currently in force.

Article 23 of the draft bill on growth and business transformation (so called Pacte law) as approved by the Senate on 31 January 2019 should amend the third country regime, while retaining, by way of delegated legislation, the current regime with respect to transactions undertaken in the terms set out above.

We hope that we have met your expectations,

Yours sincerely

The ACPR Secretary General

Edouard Fernandez-Bollo

The AMF Secretary General

Benoît de Juvigny