

EDITO *Le 23 juin prochain, l'Europe saura s'il y a Brexit ou non. Si ce devait être le cas, on ferait face à un bouleversement majeur pour nos métiers, du fait du rôle de la City, première place financière mondiale. Le Royaume-Uni disposera alors formellement d'un délai de deux ans pour négocier avec l'Union européenne les conditions de ses relations futures avec elle. A un bout, cela pourrait conduire à une situation à la norvégienne, avec l'adoption telles quelles, sans participation aux discussions, des réglementations européennes pour bénéficier d'un cadre de libre échange et de libre prestation, ce qui viderait le Brexit d'une bonne partie de son intérêt pour les britanniques. A l'autre bout, une situation à l'américaine, extérieure, plus autonome, pouvant bénéficier de libres mouvements de capitaux et de marchandises, mais à négocier cas par cas. Avec bien des situations intermédiaires. La négociation devrait donc être longue et complexe. Durant cette période intermédiaire, qui a d'ailleurs toutes les chances de durer plus de deux ans, se poserait la question du traitement des acteurs financiers établis à Londres qui, sous le bénéfice du passeport européen, continueront à pouvoir proposer leurs produits et services dans l'Union européenne. Le risque serait qu'ils voient leurs contraintes se relâcher, tout en bénéficiant de ce statut.*

Les enjeux sont donc majeurs. Un Brexit n'est pas souhaitable, ne serait-ce que parce que les places financières continentales ne regagneraient pas ce que la City perdrait. Mais une chose est sûre, il est vital et désormais urgent d'entamer la réflexion collective à Paris sur ses implications pour la sphère financière française. Or malgré les demandes répétées de l'AMAFI, on n'avance pas beaucoup sur le sujet.

Ce n'est en outre pas le seul enjeu auquel l'Europe des marchés fait actuellement face. Avec la fusion annoncée de Deutsche Börse et du London Stock Exchange, la consolidation boursière est à nouveau en marche, sur très large échelle cette fois. Le processus peut être long, et le rôle de la DG concurrence devrait être essentiel. Au-delà de la dimension juridique et boursière, elle porte avec elle bien des interrogations. Notamment, à nouveau, celle du modèle que l'Europe souhaite pour ses infrastructures de marché. Avec le risque que les marchés de demain, PME et ETI, qui sont des marchés de proximité, soient les victimes de ce combat d'éléphants.

Pierre de Lauzun

Délégué général de l'AMAFI

DOSSIER

ALERTE SUR LA LIQUIDITÉ DE MARCHÉ



Plusieurs secousses inquiétantes montrent que la liquidité sur les marchés est devenue fragile et qu'une crise grave n'est pas à exclure. Au regard de son caractère stratégique pour l'économie, les acteurs recherchent activement des solutions.

SOMMAIRE

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

ALERTE SUR LA LIQUIDITÉ DE MARCHÉ

La crise des *subprimes* a montré ce qu'il arrivait en cas de crise de liquidité : plus personne ne se fait confiance et le circuit financier s'arrête. Aujourd'hui, la crise est passée mais la liquidité de marché présente des signes inquiétants de fragilité. On définit généralement la liquidité comme la capacité pour les acheteurs et les vendeurs d'acquiescer ou de céder une position sur les marchés dans un délai raisonnable, sans impact trop important sur le prix. La liquidité c'est en effet ce qui permet de former les prix et ce qui détermine la capacité pour les acteurs de se financer ou de couvrir leurs risques au meilleur coût. Or, depuis le printemps 2014, les professionnels sont inquiets. La liquidité connaît des *flash crash*, autrement dit de courtes périodes durant lesquelles on observe une baisse brutale et irraisonnée de liquidité, voire une disparition totale. Cela s'est produit le 15 octobre 2014 sur les bons du trésor américain : en une fraction de seconde, le taux du *T-Bond* à 10 ans a perdu 33 points de base d'un coup. Le 15 janvier suivant, alors que la Suisse vient d'annoncer qu'elle abolit le cours plancher de 1,20 franc suisse face à l'euro, la bourse suisse perd dans la journée jusqu'à 12%. Plus récemment, le 24 août 2015, plus de 300 ETF (*Exchange Traded Fund* : fond indicatif coté) n'ont pu coter durant 35 minutes, lors de ce qui restera dans les mémoires comme un lundi noir boursier. Ces événements sont confirmés par les analyses statistiques.

Dans une étude publiée en novembre 2015, l'AMAFI montre que la vitesse de rotation des actifs est en baisse, de même que la taille moyenne des transactions, tandis que les coûts de traitement d'un ordre augmen-

tent pour l'investisseur. C'est sûr, la liquidité va mal. Mais pourquoi ? Et quels sont les remèdes ?

Les acteurs historiques abandonnent la tenue de marché

Les acteurs de marché accusent la réglementation d'avoir engendré un effet ciseau : tandis que la demande de liquidité augmente, les contraintes réglementaires détournent les acteurs historiques de leur rôle de teneur de marché. En effet, pour tirer les leçons de la crise des *subprimes* et renforcer la solidité des banques, on a accru les exigences de fonds propres. Résultat, la même activité coûte plus cher, de sorte que les établissements réduisent la voilure, voire cessent certaines activités quand elles deviennent en plus la cible des régulateurs, comme le *trading* pour compte propre. L'AMAFI cite l'exemple du nombre de teneurs de marché par instrument pour les obligations d'entreprises européennes passé de 9 à 4 entre 2009 et 2013. En face, la demande ne cesse d'augmenter. Pour relancer les économies, les banques centrales ont injecté de la liquidité monétaire, entretenant ainsi l'illusion de liquidité des marchés, sur fond de baisse des taux, historique dans son ampleur et sa durée. Pour se garantir, elles ont lancé de vastes opérations d'achat d'actifs de bonne qualité – la BCE aspire jusqu'à 60MdE par mois – entraînant la raréfaction de ceux-ci. Cela a engendré chez les autres acteurs un report sur des actifs moins sûrs, une réaction amplifiée par la recherche de rendement. De quoi participer à la création de bulles spéculatives. Dans le même

temps, la montée en puissance de la gestion d'actifs accentue l'immédiateté des attentes des investisseurs car cette industrie peut faire face à tout moment à une demande de liquidité. Un effet amplifié par le développement de la gestion indicelle, moins chère à mettre en place, mais aussi moins diversifiée.

Desserrer l'étau réglementaire ?

Les spécialistes affirment aujourd'hui qu'il faut s'attendre à ce qu'une crise ordinaire qui aurait pu se résoudre naturellement puisse devenir une crise majeure aux effets systémiques, faute d'opérateur en mesure d'apporter de la liquidité avant que le marché ne tombe en chute libre. Pour certains analystes, la situation actuelle serait un simple processus de destruction créatrice, autrement dit, le marché serait en pleine mutation, il suffirait d'attendre l'émergence de nouveaux acteurs. Une analyse qui ne convainc pas forcément tout le monde. « On nous dit que si les banques cessent de faire de la tenue de marché d'autres acteurs prendront leur place. Je n'y crois pas du tout. Black Rock avait émis l'idée de le faire mais n'en parle plus du tout aujourd'hui, estime Vincent Remy, conseiller du président de Viel & Cie et vice-président de l'AMAFI. Les *asset managers* ne veulent en général pas le faire. Quant à faire appel aux *hedge funds*, ce serait paradoxal de confier une fonction si sensible à des acteurs non régulés ». De nouveaux entrants ? « Soit ils sont capitalisés et vont rencontrer les mêmes problèmes de coûts en fonds propres que les banques, soit ils ne le sont pas et la liquidité apportée au marché ne semble guère résiliente dès lors qu'aucun risque ou inventaire



DENIS BEAU,
DIRECTEUR GÉNÉRAL DE
LA STABILITÉ FINANCIÈRE
ET DES OPÉRATIONS DE
LA BANQUE DE FRANCE

Partagez-vous le constat des acteurs de marchés sur la fragilité de la liquidité ?

Il est clair que la liquidité se transforme, en particulier sur les marchés de taux. Mais cette transformation n'a pas conduit à une dégradation générale : les fourchettes de cotation ont retrouvé leur niveau d'avant la crise. En revanche la liquidité tend à se concentrer sur les segments de marché et les titres qui étaient déjà les plus liquides et elle apparaît plus fragile. Cette plus grande fragilité s'observe quels que soient les compartiments de marché comme le montrent en particulier l'augmentation de la fréquence des épisodes de volatilité intrajournalière. On observe désormais des variations de plus ou moins 20 points de base en l'espace de quelques minutes sur des titres « benchmarks » considérés comme les plus liquides du monde, et ceci sans nouvelle macroéconomie particulière. C'est inédit.

Quelles en sont les raisons selon vous ?

Elles sont multiples. Il y a l'anticipation des effets de la réglementation sur le coût des services de tenue de marché, qui entraîne une réduction de l'offre et sa différenciation selon l'importance des clients ; mais la réglementation n'est pas la seule cause, c'est aussi une réaction à la crise qui a fait naître une aversion nouvelle au risque. Et dans le même temps on observe une augmentation de la demande de services de liquidité. Cette évolution opposée de l'offre et de la demande s'accompagne pour l'instant d'une moindre profondeur et de plus de volatilité de la liquidité. Mais ce phénomène ne pourrait être que transitoire sur les marchés obligataires car nous assistons à une transformation profonde du marché liée en particulier au développement des plateformes électroniques, des politiques monétaires non conventionnelles et au trading haute fréquence (THF).

Quels remèdes proposez-vous ?

Toucher aux réformes réglementaires déjà décidées n'est pas une bonne idée car ces réformes renforcent précisément la solidité des acteurs essentiels de la liquidité des marchés, en particulier en cas de choc, que sont les teneurs de marché. Il me paraît plus approprié de renforcer la capacité de résistance des gestionnaires d'actifs face à la volatilité, par exemple en ralentissant la sortie des investisseurs. Il serait également utile de promouvoir la standardisation en matière obligataire, en termes de coupons, de dates d'émission par exemple. Et puis mieux encadrer le THF pour éviter certaines stratégies qui se déploient au détriment des autres investisseurs. Le sujet est parfaitement identifié par l'Union européenne dans le cadre du projet d'Union des marchés de capitaux. La liquidité est un bien collectif qu'il faut protéger en accompagnant la transition, en particulier numérique en cours, pour en tirer tous les bénéfices et limiter les effets indésirables.

ne peut être conservé en fin de journée » surenchérit Nathalie Gay-Guggenheim, *Head of global banking and market regulatory transformation* pour HSBC en Europe. « Il faut desserrer l'étau réglementaire ! » affirme Vincent Remy. Mais desserrer sans remettre en cause. Car du côté des régulateurs prudents, la résilience des banques reste l'alpha et l'oméga. C'est la réponse des régulateurs à la crise : sécuriser les bilans, justement pour qu'en cas de problème de liquidité, les banques puissent résister à la crise. Ce n'est pas pour détricoter la réglementation (lire l'interview en encadré). « On veut des banques plus solides, mais on ne s'est pas demandé si le fonctionnement des marchés de capitaux allait être impacté et comment, alors que ces marchés sont la clé du financement des économies post-Bâle III estime Nathalie Gay-Guggenheim. Banques centrales et intervenants de marchés semblent s'accorder à penser que la période actuelle est une période de transition ; sans toucher aux piliers de la réglementation prudentielle il faut procéder sans tarder à des ajustements techniques qui permettront d'oxygéner le marché et en parallèle, réfléchir à la structure de marché optimale pour le financement de l'économie européenne et en définir le cadre approprié ».

le calibrage de certaines normes prudentielles en cours d'élaboration pour protéger les activités de tenue de marché encore viables.

Autre proposition, toujours au titre de la réglementation, alléger le traitement prudentiel pour les actifs émis par les PME-ETI dès lors qu'ils ne sont pas systémiques, autrement dit ne représentent aucun risque pour le système financier. Les normes comptables sont également pointées du doigt. L'introduction de la valeur de marché dans les bilans par le biais des IFRS applicables en Europe depuis 2005 a démontré lors de la crise de 2008 son effet procyclique : quand une partie des actifs est évaluée à la valeur de marché et que le marché est volatil ; cette volatilité entre dans les bilans, reproduit les effets négatifs observés sur les marchés et les aggrave par contamination. « Si l'on continue de matraquer réglementairement le market making en Europe, il ne restera plus que les Américains pour le faire. Mais on ne peut pas raisonnablement compter uniquement que sur eux, surtout quand on sait qu'au moindre problème, ils pourraient rentrer chez eux » estime Vincent Remy.

La balle est dans le camp de l'Europe, dans le cadre du projet d'Union des marchés de capitaux, mais celle-ci a-t-elle envie de s'y pencher alors que plane la menace du Brexit ? Certains en doutent.

Certains en doutent.

Olivia Dufour

Quelles solutions ?

Pour l'AMAFI il est nécessaire d'identifier les effets excessifs et non désirés de la réglementation et de réviser

MIF 2

Report du dispositif

La Commission européenne a rendu public le 10 février des projets de modification du dispositif MIF 2 permettant le report d'un an de son entrée en vigueur, initialement prévue pour le 3 janvier 2017.

Ce report, qui doit encore être approuvé par le Conseil et le Parlement européen, qui pourraient l'assortir d'amendements aux textes de niveau 1, est largement motivé par les difficultés rencontrées par l'AEMF dans la mise en place des systèmes de collecte et de traitement de données prévus par le nouveau dispositif. L'AMAFI avait adressé aux autorités une demande en ce sens dès septembre 2015.

Par ailleurs, alors que le calendrier des mesures de niveau 2 enregistre déjà plusieurs mois de retard, la Commission européenne a demandé à l'AEMF de revoir ses propositions de normes en ce qui concerne les questions d'activité accessoire et de limites de position sur les marchés de dérivés de matières premières d'une part, de transparence sur les instruments non actions d'autre part. De nouveaux délais sont de nouveau à attendre.

Déclarations au régulateur

L'AMAFI a répondu à la consultation lancée le 23 décembre dernier par l'AEMF relatif à ses projets d'orientations concernant les déclarations au régulateur, les données de conservation des ordres et la synchronisation des horloges professionnelles (AMAFI / 16-15). Les travaux sur la question des



déclarations au régulateur ont été menés conjointement avec l'AFTI. Ils ont notamment conduit à demander des précisions sur un certain nombre d'opérations exemptées de déclaration (SFT, OST), sur les informations à déclarer dans plusieurs scénarios de négociation, sur le contour des modes de négociation (*trading capacities*), ainsi que sur certaines difficultés relatives à la déclaration des instruments dérivés.

Travaux du Groupe Chefs de projet MIF 2

Le Groupe Chefs de projet MIF 2, mis en place fin 2015, est centré sur les questions de mise en œuvre opérationnelle du dispositif. Son objectif est de proposer des réponses face aux principales difficultés rencontrées par les établissements dans leur adaptation opérationnelle, pour ensuite les présenter aux régulateurs (AMF et AEMF) dans la perspective de la rédaction des textes de niveau 3 (orientations ou documents de questions-réponses). Ses travaux portent actuellement sur les internalisateurs systématiques, la transparence des marchés, le *trading*

haute fréquence et la synchronisation des horloges professionnelles. Il traitera également au cours des semaines qui viennent de la meilleure exécution et des questions relatives à la protection des investisseurs. Le cabinet de conseil Equinox-Cognizant apporte son appui à ces travaux.

Protection des investisseurs

L'AMAFI poursuit ses travaux sur les problématiques rencontrées en matière de protection des investisseurs. Elle participe ainsi à un cycle de réunions avec l'AMF dont l'objectif est d'échanger sur les travaux menés par l'AEMF pour élaborer les textes de niveau 3, et ainsi permettre à l'Autorité de prendre en compte ces problématiques dans le cadre de ses réflexions.

Les thèmes prioritairement traités sont relatifs à la définition du marché cible prévue par les dispositions relatives à la gouvernance produit, à l'enregistrement et la conservation des données, à la meilleure exécution, au conseil en investissement, au placement et à la prise ferme.

**Véronique Donnadieu,
Perla Elbaz-Dray, Emmanuel de Fournoux, Victor Maurin**

CONFÉRENCE

MIF 2



La conférence organisée par l'AMAFI le 16 février dernier sur le thème « **MIF 2 : quelles évolutions pour l'organisation des marchés ?** », a rencontré un franc succès, réunissant plus de 200 participants.

L'événement a été l'occasion de faire le point sur l'état d'avancement des mesures de niveau 2 et des travaux de transposition, ainsi que sur le calendrier après l'annonce du report d'un an de l'entrée en vigueur du dispositif, et également d'apporter un éclairage sur les défis liés à la mise en œuvre opérationnelle du dispositif MIF 2 au sein des établissements.

Une autre conférence aura lieu le **21 juin 2016** sur les **questions de protection des investisseurs** (gouvernance produits, meilleure exécution, conseil en investissement,...).

Programme disponible courant avril sur www.amafi.fr

■ ABUS DE MARCHÉ

Calendrier

Le nouveau règlement Abus de marché entre en vigueur le 3 juillet prochain. Pourtant les dispositions de niveau 2, indispensables à la mise en œuvre du nouveau dispositif, ne sont toujours pas publiées. Et il est très improbable qu'elles le soient dans un délai court, les textes adoptés par la Commission européenne sur la base des propositions de l'AEMF étant actuellement soumis au Conseil et au Parlement européen dans le cadre de la procédure d'objections. Cette situation place les établissements devant une véritable impossibilité au regard de l'étendue des adaptations à mener pour se conformer au nouveau dispositif, beaucoup plus exigeant. Une réunion avec l'AMF doit être prochainement organisée pour faire un point sur ces aspects.

Sondages de marché

L'AEMF a mis en consultation publique des projets d'orientations sur la réglementation Abus de marché visant notamment les destinataires de sondages de marchés, que sont principalement les gestionnaires de fonds.

L'AMAFI est particulièrement attentive dans ce cadre à ce que des contraintes administratives injustifiées ne soient pas imposées aux entités sondées (AMAFI / 16-17). Cette situation pourrait en effet les dissuader de participer à des sondages de marché, avec la conséquence pour le sondeur de ne plus pouvoir apprécier aussi finement les caractéristiques de l'opération à réaliser. Dans des marchés devenus très volatils, serait alors accentuée la probabilité que, pour ne pas risquer l'échec de l'opération, particulièrement dommageable pour lui, l'émetteur subisse une augmentation sensible de ses coûts de financement par le marché. Un tel résultat serait paradoxal dans un contexte où l'initiative Union des marchés de capitaux a pour ambition de renforcer la capacité du marché à assurer le financement de l'économie européenne.

Perla Elbaz-Dray

CONFÉRENCE

SYNCHRONISATION DES HORLOGES PROFESSIONNELLES

Le LNE (Laboratoire National de métrologie et d'Essai), en partenariat avec l'AMAFI, organise une conférence le **2 juin 2016** sur la question de la synchronisation des horloges, obligation applicable aux plateformes de négociation et à leurs membres et participants en vertu de l'article 50 de la directive MIF 2.

L'événement permettra de présenter aux acteurs de marché les solutions françaises en la matière. Le projet de norme technique de réglementation, rendu public le 26 septembre dernier, prévoit une précision de la synchronisation différenciée en fonction du type d'activité de négociation, qui peut aller de la microseconde à la seconde (RTS 25).

Renseignements et
inscription courant avril sur
www.amafi.fr

Emmanuel de Fournoux,
Victor Maurin

■ INDICES DE RÉFÉRENCE

Mi-février, l'AEMF a lancé une consultation en ce qui concerne le règlementation des indices de référence sur la base d'un *discussion paper*. La contribution de l'AMAFI à cette réflexion s'est axée sur la problématique des indices discrétionnaires dans le prolongement des travaux menés depuis plusieurs mois sur le sujet (AMAFI / 16-16).

Perla Elbaz-Dray

■ LOI SAPIN 2

Le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique a été récemment adopté en Conseil des Ministres.

Il comporte de nombreuses dispositions intéressant les acteurs de marchés financiers sur lesquelles l'AMAFI avait été consultée en début d'année (AMAFI / 16-09).

Parmi ces dispositions, on peut relever notamment celles qui ont trait au régime des lanceurs d'alerte, à la réforme du système de répression des abus de marché en suite de la décision du Conseil constitutionnel de l'année dernière, à l'adaptation du régime des abus de marché pour tenir compte de l'entrée en vigueur prochaine du règlement européen, à l'élargissement du champ de compétence de l'AMF en matière de composition administrative, à la transparence et à la sécurité des opérations sur produits dérivés, à l'habilitation à prendre par ordonnance des mesures facilitant le financement par dette des entreprises, à l'interdiction de la publicité sur certains produits financiers.

Ce dernier point est l'un de ceux qui a retenu le plus l'attention de l'Association qui a rappelé que la délégation accordée par la loi au règlement général de l'AMF doit être utilisée de façon précise et ciblée, uniquement de manière curative, face à des situations de fraude avérée dont le nombre et l'importance justifie une réaction.

**Sylvie Dariosecq, Perla Elbaz-Dray,
Bertrand de Saint Mars**

■ MANDAT DE GESTION PROGRAMMÉE

À la suite de travaux menés au début de l'année 2015 au sein d'un groupe dédié, l'AMAFI a proposé à l'AMF, en avril 2015, certains assouplissements au cadre applicable aux mandats de gestion programmée, tel que fixé dans une recommandation n° 2010-07 (AMAFI / 15-23). Dans le cadre Abus de marché qui entrera prochainement en vigueur, le Collège de l'AMF a toutefois pris récemment la décision de ne pas maintenir le régime actuel qui instaure, sous certaines conditions, une présomption simple de légitimité pour ces mandats, ce qui devrait aboutir à ce que la recommandation précitée soit prochainement modifiée.

Dans ce contexte, l'AMAFI a décidé d'engager une réflexion visant à établir un contrat type, éventuellement conforté par une opinion juridique, qui devrait avoir un effet bénéfique d'encadrement de la pratique et de sécurisation pour ses utilisateurs.

Sylvie Dariosecq

■ CHARTE AMAFI DE CONFORMITÉ AU DROIT DE LA CONCURRENCE

L'AMAFI a publié en janvier 2016 une Charte de conformité au droit de la concurrence (AMAFI / 16-11). Même si, au travers de différentes règles d'organisation, l'AMAFI a toujours veillé à ce que ses travaux soient menés dans le parfait respect du droit de la concurrence, il est néanmoins apparu utile de formaliser et extérioriser les règles en question, du fait notamment qu'elles s'appliquent également aux collaborateurs de ses adhérents lorsqu'ils participent aux travaux de l'Association.

Cette Charte qui a été diffusée à l'ensemble des membres de l'Association sera également communiquée à tout nouvel adhérent au moment de son adhésion.

**Sylvie Dariosecq,
Perla Elbaz-Dray**

■ NORMES PRUDENTIELLES APPLICABLES AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

À la suite de la publication par l'Autorité bancaire européenne le 14 décembre dernier d'un rapport recommandant une révision des modalités d'application des exigences prudentielles issues de CRD IV / CRR aux entreprises d'investissement (EI), l'AMAFI a engagé des discussions avec les services de l'ACPR afin de poursuivre cette réflexion et préciser les conditions dans lesquelles elle serait en mesure d'y contribuer utilement. Les conclusions du rapport rejoignent en effet des positions longtemps défendues par l'AMAFI, en proposant notamment une nouvelle catégorisation des EI qui prend davantage en compte leurs caractéristiques (cf. Lettre d'Info n° 123).

L'Association mène ces travaux avec l'appui du cabinet de conseil One Point, et lance également une réflexion sur ce sujet dans le cadre de l'EFSA (*European Forum of Securities Associations*).

Emmanuel de Fournoux, Victor Maurin

RENCONTRES EURO PP

Après le succès de la première édition des Rencontres Euro PP en mars 2015, une seconde édition de cet événement, désormais très attendu, a eu lieu le 29 mars dernier sous les auspices de la Banque de France, de la Direction générale du Trésor et de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris Ile-de-France.

L'événement, qui a réuni plus de 250 participants, a permis de dresser un état des lieux du marché de l'Euro PP, de ses évolutions et tendances et de souligner notamment ses atouts. L'occasion également d'étudier les problématiques de gestion d'un Euro PP dans la durée et d'analyse des risques. Enfin une réflexion a été engagée sur les convergences possibles entre le modèle Euro PP et ceux existants à l'international.

Sylvie Dariosecq



CONFÉRENCE

RÉMUNÉRATION DES PRENEURS DE RISQUES

Les cabinets Mazars et Marcan, en partenariat avec l'AMAFI, organisent le **14 avril** une matinale sur le dispositif introduit par la CRD IV en matière de rémunération des preneurs de risques. Ce sera plus particulièrement l'occasion, avec la participation d'Isabelle Vaillant, Directrice de la régulation de l'Autorité bancaire européenne, de faire un point sur les précisions apportées en fin d'année par cette dernière au travers de ses *Final Guidelines on sound remuneration policies*.

Renseignements et inscriptions
sur amafi.fr/agenda

Bertrand de Saint Mars

FISCALITÉ

DISPOSITIF ANTI-ÉVASION DÉDUCTION DES INTÉRÊTS

Au niveau international, le plan « BEPS » de l'OCDE, sur l'érosion de la base d'imposition des entreprises, comprend notamment une action visant à limiter la déduction des charges financières. L'approche recommandée par l'OCDE consiste à plafonner le montant des charges d'intérêts nettes déductibles à hauteur d'un certain pourcentage du bénéfice brut d'exploitation des entreprises (EBITDA). Au niveau européen, le même type de dispositif est envisagé par la Commission Européenne dans une proposition de directive « anti-évasion fiscale » présentée le 28 janvier dernier. Quant au niveau français, un tel mécanisme n'existe pas encore mais plusieurs dispositifs se superposent en limitant déjà la déduction des charges d'intérêts.

Dans ce contexte, la France doit prochainement se prononcer sur le mécanisme envisagé par l'OCDE et l'Union Européenne et sur son articulation avec les règles existantes en droit interne. Aussi, l'AMAFI a-t-elle souhaité exprimer la position des professionnels des marchés, autour de trois recommandations majeures (AMAFI/16-13) :

- Comme envisagé à juste titre par l'OCDE et l'UE, le secteur financier dont l'activité et le financement sont strictement régulés doit être exclu des nouvelles règles.
- L'exclusion du secteur financier du champ d'application des nouvelles règles englobe nécessairement les Entreprises d'Investissement.
- La France devra veiller à la compétitivité de son dispositif par rapport aux autres Etats membres.

Eric Vacher

JOURNÉE DE FORMATION À LA CONFORMITÉ

Comme chaque année depuis 6 ans, les étudiants du Master II de Toulouse en banque, assurance, finance ont participé à une formation à la fonction conformité organisée par l'AMAFI le 24 mars dernier.

Cette formation d'une demi-journée, animée par plusieurs responsables de la conformité : Karine Jan (Investimo), Fabienne Larroque (BNP Paribas) et Roland de la Tullaye (Raymond James International), a été l'occasion de sensibiliser les étudiants à l'utilité de la fonction conformité au sein des établissements.

Perla Elbaz-Dray



ACTIVITÉS

AMAFI

Chiffres clés du 01/03/2015
au 01/03/2016

- 16** Réponses à des consultations publiées ou en cours
- 17** Notes de position / de problématique
- 15** Notes d'informations
- 10** Conférences et événements AMAFI
- 4** Normes professionnelles en vigueur
- 3** Bonnes pratiques professionnelles en vigueur

ZOOM AMAFI



MÉCÉNAT MUSÉES D'ORSAY ET DE L'ORANGERIE

L'AMAFI et les Musées d'Orsay et de l'Orangerie ont créé le premier Cercle d'entreprises du monde de la finance désireuses de soutenir les projets de l'institution culturelle. Le **Cercle Mécénat et Finance** apportera un précieux soutien aux projets éducatifs (notamment à destination de publics jeunes, handicapés, ...) et patrimoniaux (restauration, acquisition d'œuvres, ...) des Musées d'Orsay et de l'Orangerie.

Les adhérents de l'AMAFI intéressés par cette initiative sont invités à rejoindre le Cercle. Ils pourront bénéficier ainsi d'un cadre privilégié pour développer leur **politique de mécénat et de relations publiques**.

Selon le niveau d'adhésion choisi, le Cercle Mécénat et Finance permet aux membres de l'AMAFI, quelque soit leur taille, d'associer leur image à celle des musées d'Orsay et de l'Orangerie et d'organiser des événements d'entreprise dans le cadre prestigieux de l'établissement.

Pour plus d'information,
contactez Sylvia Giannone, sgiannone@amafi.fr

NOUVEAUX ADHÉRENTS

■ **CMC Markets UK PLC**, succursale française de la société britannique homonyme, dont les principales activités sont la réception-transmission, l'exécution d'ordres et la négociation pour compte propre. Son dirigeant est M. Guilhem Tranchant (Directeur général France).

■ **LCL - Le Crédit Lyonnais**, établissement de crédit, qui offre les services de réception-transmission d'ordres, exécution d'ordres, conseil en investissement, prise ferme et placement garanti. Son Directeur général est M. Yves Nanquette.

VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**
01 53 83 00 84 - pbouyoux@amafi.fr
- **Sylvie Dariosecq**
01 53 83 00 91 - sdariosecq@amafi.fr
- **Véronique Donnadieu**
01 53 83 00 86 - vdonnadieu@amafi.fr
- **Perla Elbaz-Dray**
01 53 83 00 76 - pelbazdray@amafi.fr
- **Emmanuel de Fournoux**
01 53 83 00 78 - edefournoux@amafi.fr
- **Pauline Laurent**
01 53 83 00 87 - plaurant@amafi.fr
- **Alexandra Lemay-Coulon**
01 53 83 00 71 - alemaycoulon@amafi.fr
- **Victor Maurin**
01 53 83 00 73 - vmaurin@amafi.fr
- **Bertrand de Saint Mars**
01 53 83 00 92 - bdesaintmars@amafi.fr
- **Eric Vacher**
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES MARCHÉS FINANCIERS
13, RUE AUBER - 75009 PARIS
TÉL. : 01 53 83 00 70
TÉLÉCOPIE : 01 53 83 00 83
@AMAFI_FR
www.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). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.

Directeur de publication : **Bertrand de Saint Mars**
Rédacteur en chef : **Philippe Bouyoux**
Rédaction dossier : **Olivia Dufour**
Création et Maquette : **Sabine Charrier**
Imprimeur : **PDI** - N° ISSN : 1761-7863