

**EDITO** *Le Brexit change radicalement la donne en Europe pour le secteur financier. A l'heure où les marchés sont au cœur du financement de l'économie et où leur bonne régulation est un enjeu collectif majeur, l'Europe financière ne peut plus continuer à se reposer sur une Place qui lui sera bientôt extérieure. Elle doit aujourd'hui repenser entièrement son modèle au regard de cet événement majeur.*

*Et la France doit jouer un rôle moteur pour redéfinir cette Europe financière de demain. L'occasion aussi pour elle de se réformer en profondeur, tant en termes d'attractivité que d'orientation de son épargne en faveur des entreprises. Car même si Paris n'a cessé de perdre du terrain depuis 30 ans, le Brexit offre la possibilité d'une nouvelle chance.*

*Tel est l'objet des 16 propositions concrètes que l'AMAFI a envoyé à chaque candidat déclaré à l'élection présidentielle fin octobre (AMAFI 16-47). En termes de compétitivité, les réformes prioritaires visent le droit du travail et la fiscalité. Il s'agit de concentrer l'effort sur les hautes rémunérations, qui n'ont pas de raison de bénéficier d'une protection conçue pour la grande majorité des salariés, et de corriger les dispositifs les plus pénalisants, à commencer par la taxe sur les salaires. S'agissant de l'épargne, priorité doit être accordée à l'épargne à long terme, notamment en actions, ce qui implique non seulement une révision de la fiscalité correspondante, mais aussi une initiative forte en faveur du développement de fonds de pension à la française.*

**Pierre de Lauzun**

*Délégué général de l'AMAFI*

## RECHERCHE ÉPARGNANTS DÉSESPÉRÉMENT !



***Dans la perspective de l'élection présidentielle de 2017, il est impératif que les candidats s'interrogent sur le désintérêt des épargnants pour les actions. Un drame. Il en va en effet du financement des entreprises et donc de l'emploi et de la croissance.***

### SOMMAIRE

DOSSIER	P 2-3
NEWS / INTERNATIONAL - EUROPE - FRANCE	P 4-6
FISCALITÉ - SOCIAL	P 7
ZOOM AMAFI	P 8

# RECHERCHE ÉPARGNANTS DÉSESPÉRÉMENT !

Ils étaient 7 millions en 2003, ils ne sont plus aujourd'hui que 3,3 millions. Les actionnaires individuels en France fondent comme neige au soleil depuis le début des années 2000. Il est vrai qu'ils ont connu la bulle internet, les *subprimes*, la crise de la dette souveraine, de quoi les détourner si ce n'est des entreprises, au moins de la volatilité des marchés. La France est un des pays qui épargne le plus en Europe (taux d'épargne brute en 2015 : 14,5%, soit 196 milliards) avec l'Allemagne (17,3%) et la Suède (15,9%). Mais plus de 60% du flux d'épargne est investi dans des actifs non risqués. Les Français épargnent beaucoup, mais on les dit frileux à l'égard du risque. « *C'est oublier un peu vite qu'au 19<sup>ème</sup> siècle et au début du 20<sup>e</sup> siècle, les actionnaires individuels ont porté de nombreux grands projets qui ont fait la puissance industrielle de la France* » rappelle Bertrand de Saint Mars délégué général adjoint de l'AMAFI. Toujours est-il que la France a beau multiplier les incitations fiscales types PEA, les épargnants boudent de plus en plus l'investissement en actions. Les français ne sont plus que 6% à détenir des actions en 2015 !



« *C'est un problème de culture financière, le particulier modeste manque de culture des marchés, le plus averti est découragé par la fiscalité. L'actionnaire est trop souvent présenté en France comme un parasite*

*dont l'objectif principal serait de vider l'entreprise de sa substance et d'encourager les fameux «licenciements boursiers». En opposant actionnaires et salariés, on refroidit forcément les intentions d'investissement »* s'agace le délégué général de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA), Christian Schricke, qui vient de publier un livre blanc comprenant 12 propositions sur le sujet. L'AMAFI a également publié son baromètre annuel de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises.

Les deux associations partagent à peu de chose près le même constat : il faut d'urgence revoir la fiscalité de l'épargne en France. Les chiffres produits par l'AMAFI sont sans ambiguïté : « *Même dans les pays du Nord de l'Europe, pourtant caractérisés par des revenus élevés, le taux global de taxation de l'épargne (revenus et plus-values) plafonne à 27% pour la Norvège ou à 30% pour la Suède, alors qu'il avoisine désormais en France 40% sur les dividendes et même près de 60% sur les plus values de cessions sans détention longue dont le montant annuel excède 2000 euros* ». Dit autrement, le livret A et les autres livrets réglementés ne sont pas fiscalisés, l'épargne-logement l'est à 15,5%, l'assurance-vie à 23%, quand la fiscalité sur la détention directe d'actions peut aller jusqu'à plus de 60% ! Mais le taux n'est pas le seul problème. La complexité est également dénoncée. « *Voilà deux décennies qu'on se heurte à l'instabilité, avec une nette accélération à partir de 2008.*

*En France on change de loi fiscale tous les ans, ailleurs c'est tous les 20 ans, le cas français est très atypique »* confie Christian Schricke. « *Quant aux niches fiscales, elles protègent les petits et moyens contribuables, mais ceux qui pourraient prendre des risques sur des sommes importantes sont littéralement matraqués. Avec l'ISF sur les patrimoines les plus élevés, le total des prélèvements sur les revenus des actions peut dépasser le taux de 100%* ». Certes, cette situation se retrouve dans tous les pays de l'OCDE. Pourquoi dès lors s'en inquiéter ? Parce que face aux nouvelles contraintes qui pèsent sur les banques, il est indispensable de réorienter le financement des entreprises – en particulier des PME ETI - vers les marchés, mais encore faut-il que les investisseurs soient au rendez-vous. Quant aux grandes entreprises cotées, elles trouvent du financement sans difficultés mais de plus en plus... auprès d'investisseurs étrangers. « *Le fait que lors des fusions la tendance soit au déplacement des sièges vers l'étranger doit nous interroger* » observe Bertrand de Saint Mars. Mais alors que faire ? Avant tout, remettre à plat entièrement la fiscalité de l'épargne. Tous les travaux menés sur le sujet aboutissent à la même conclusion. Trop lourd, trop complexe, trop instable, le système contribue largement à détourner les particuliers de l'investissement risqué, pourtant le plus utile aux entreprises. A ce sujet, l'exemple de nos voisins (Allemagne, Espagne, Suède, Italie...) qui proposent un prélèvement libératoire forfaitaire inspire les réflexions en France.



**CHARLES-HENRI D'AUVIGNY,**  
PRÉSIDENT DE LA  
FÉDÉRATION DES  
INVESTISSEURS  
INDIVIDUELS  
ET DES CLUBS  
D'INVESTISSEMENT  
(F2IC)

## **D**ividendes : un forfait libérateur à 25% ?

Parmi ses 12 propositions pour relancer l'investissement actionnarial, l'ANSA dans son Livre Blanc propose un prélèvement forfaitaire libérateur de l'impôt et des prélèvements sociaux de 25%. A l'appui de cette idée, elle rappelle que de 1995 à 2015 la fiscalité des dividendes est passée pour une personne non soumise à l'impôt sur le revenu de 4,4% à 49,2% (contre 7,9% pour les salaires), pour un contribuable imposé au taux marginal de 30% d'IR, de 39,4 à 59,1% et pour un contribuable imposé à l'ISF de 84,2% à 105,4%. Même conclusion de la part de l'AMAFI qui préconise également un tel prélèvement mais avance 27% pour les dividendes et plus-value sur actions.

Autre mesure fiscale en ligne de mire, l'impôt de solidarité sur la fortune. « L'ISF a des effets extrêmement négatifs sur l'investissement en actions, notamment pour l'actionnariat familial. Les actionnaires importants actifs au sein de l'entreprise sont exonérés de l'ISF au titre des actifs professionnels, mais les actionnaires familiaux qui ne travaillent pas dans celle-ci ne le sont pas et sont donc souvent contraints de réclamer des dividendes importants

*pour être en mesure de payer leurs impôts ! C'est l'une des raisons de la faiblesse des ETI en France car, combinée avec des droits de mutation trop élevés, la fiscalité compromet la pérennité de l'actionnariat familial et favorise le transfert des centres de décision hors de France »,* commente Christian Schricke. Il faut le supprimer estime cette association. S'il devait néanmoins être maintenu, complète l'AMAFI, alors il faudrait au moins l'utiliser pour favoriser l'investissement dans les entreprises, notamment en déplaçant la déduction pour l'investissement dans les PME en croissance. L'AMAFI préconise également un PEA simplifié et plus avantageux, la création d'un PERPA (Plan de retraite populaire en actions) encourageant l'investissement long - avec une défiscalisation à l'entrée, une durée de 15 ans et une fiscalisation à la sortie - et enfin, la création d'un PEI (plan d'épargne pour l'investissement) semblable à une assurance-vie.

L'enjeu ? Rien moins que le financement des nouvelles entreprises et le maintien d'un actionnariat français pour les grands groupes. C'est une question de souveraineté qui ne peut qu'interpeller les décideurs politiques.

**Olivia Dufour**

**Le nombre d'investisseurs individuels en France a considérablement chuté en 20 ans. Les français sont allergiques au risque, dit-on. Qu'en pensez-vous ?**

Plus précisément, ils sont allergiques à la volatilité. On leur a vendu les privatisations et ils ont subi une série de krachs, ce qui les a détournés de la bourse. Néanmoins, on sait que 50% des Français ont les moyens d'investir au moins 7.500 euros d'épargne financière. Simplement, ils recherchent de l'investissement de proximité. Sur Enternext qui offre cette proximité, les particuliers représentent 25% des investisseurs. On voit aussi ce besoin de proximité s'exprimer dans le succès du financement participatif. En revanche, les réseaux bancaires, qui sont de puissants outils de distribution en France, commercialisent activement en premier lieu leurs produits maison. Or pour vendre une entreprise, il faut faire rêver en racontant des histoires. Les entreprises le font, les gérants pourraient le faire aussi. Néanmoins, il y a aussi un effort à faire sur le circuit de distribution.

**Pensez-vous que la fiscalité puisse être un moyen de ramener les actionnaires individuels vers l'investissement en actions ?**

S'il s'agit de créer de nouvelles niches fiscales, inutile, on est suffisamment équipés avec l'Assurance-vie, le PEA, le PERCO... Le vrai problème c'est que les PEL et le livret A, par exemple, qui ne présentent aucun risque ont une fiscalité nulle, tandis que dès qu'on prend un risque, on est fiscalisé. En réalité, c'est une véritable révolution culturelle de la fiscalité de l'épargne qu'il faut engager.

**Quelle forme prendrait cette révolution ?**

Il faudrait commencer par résoudre la complexité et l'instabilité de la fiscalité en France. Quand on investit, on compare et on anticipe, si la fiscalité change tout le temps, ce n'est pas possible. Il s'agit aussi de rompre avec cette tentation de comparer la fiscalité du travail et du capital en voulant les mettre sur le même pied. Mais il y a surtout une réflexion à mener sur l'alignement de la fiscalité immobilière et de la fiscalité en actions. Nous avons réalisé une étude auprès des 25/49 ans. Ils n'ont presque pas d'épargne en actions parce qu'ils jugent l'immobilier plus liquide et surtout plus avantageux fiscalement. Il vaut mieux à leurs yeux vendre une résidence principale en trois mois que de rester bloqué dans un PEA pendant 8 ans afin de ne pas payer d'impôts.

## INTERNATIONAL

## ■ RÉUNION INTÉrimAIRE ICsA, LONDRES, 15 NOVEMBRE 2016

L'*International Council of Securities Associations (ICSA)* s'est réuni à Londres, le 15 novembre dernier. Cette réunion a été précédée d'une rencontre, la veille, à Madrid, entre une délégation d'ICSA dont Pierre de Lauzun faisait partie, et le nouveau Secrétaire général de l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs), Paul Andrews. Cette rencontre avait pour objectif principal de discuter les risques potentiels pour les marchés financiers.



Outre une concertation sur le programme de travail de l'Organisation, la réunion de l'ICSA a abordé la cybercriminalité, la liquidité des marchés et la conduite, avec notamment une discussion avec les représentants du *Fixed Income, Currency and Commodities (FICC) Markets Standard Board*.

**Véronique Donnadieu**

## ■ LIQUIDITÉ DES MARCHÉS OBLIGATAIRES D'ENTREPRISES

Début août, l'OICV a mis en consultation un projet de rapport sur la liquidité des obligations d'entreprises. Sa principale conclusion est qu'au regard des données analysées, il n'y pas de raison objective de considérer que la liquidité des obligations d'entreprises se serait détériorée au cours de ces derniers mois.

Dans le droit fil des réflexions qu'elle mène sur ces questions depuis plusieurs mois, l'AMAFI a fait valoir que cette conclusion ne reflétait pas l'appréciation des acteurs de marché, le rapport de l'OICV reconnaissant d'ailleurs lui-même que 68% du *buy side* et 80% du *sell side* considéraient que la liquidité s'était détériorée (AMAFI / 16-44).

Pour l'Association, les données sur lesquelles s'appuient l'OICV ne sont pas totalement pertinentes : la période d'observation est souvent antérieure à 2014, la part des données en provenance du marché américain est trop importante alors que la structure

des marchés varie fortement selon les pays, les données relatives à la vélocité des transactions sont absentes, ... Mais surtout, le rapport ne prend pas en compte la situation atypique observée sur les marchés aujourd'hui en raison des politiques monétaires non conventionnelles menées par les banques centrales : en Europe notamment, ces politiques conduisent à un système à deux vitesses entre les titres éligibles aux politiques de rachat et les autres. De plus, le rapport ne considère la liquidité qu'en conditions normales de marché et non quand celles-ci se dégradent.

Enfin, l'Association souligne que même si la question de la liquidité est importante, le véritable enjeu pour les régulateurs de marché de chaque zone géographique devrait être principalement celui du modèle de marché dont leur économie a besoin pour assurer son financement.

**Emmanuel de Fournoux**

## EUROPE

## ■ MIF 2

### Coûts et charges

L'AMAFI poursuit ses réflexions sur l'interprétation des dispositions relatives aux obligations d'information sur les coûts et frais, y compris en lien avec d'autres parties prenantes que sont les autorités (AMF et AEMF), ses homologues européens ainsi que les autres associations professionnelles françaises. Parallèlement, l'Association a adressé un courrier à l'AEMF, cosigné avec d'autres associations françaises et européennes, afin d'alerter sur la nécessité d'associer les professionnels aux réflexions menées par l'Autorité sur les mesures de niveau 3 alors que ce n'est aujourd'hui pas la pratique pour les Q&A malgré le rôle qu'ils peuvent jouer dans la fixation de la doctrine des autorités nationales.

### Groupe Gouvernance produits

Les travaux d'élaboration d'un Guide AMAFI de mise en œuvre de la gouvernance produits se poursuivent. A ce stade, le Guide prévoit une synthèse des dispositions prévues par les textes, des propositions concernant les critères de détermination du marché cible des produits et un document contractuel destiné à faciliter la négociation des accords qui doivent être mis en place entre producteurs et distributeurs.

Parallèlement, l'Association prépare sa réponse à la consultation lancée début octobre par l'AEMF sur des propositions d'orientations en matière de gouvernance produits. Si ces propositions sont en ligne avec les travaux menés par l'AMF en concertation avec la Place, l'AMAFI entend rester vigilante sur un certain nombre de points : une application des dispositions proportionnée et adaptée à la nature des produits et des services fournis, la possibilité de maintenir les offres de couverture et les pratiques de diversification des portefeuilles, ainsi qu'une application appropriée du dispositif aux marchés *wholesale*. Les observations sont attendues pour le 5 janvier 2017.

### Groupe MIF 2 Territorialité

Les travaux engagés au début de l'année pour préciser le champ d'application territorial de certaines dispositions de la directive et du règlement MIF 2, et particulièrement l'application de ces dispositions aux succursales d'entreprises d'investissement situées en dehors de l'Union européenne, sont en cours d'achèvement. La note relatant l'analyse des textes qui a été conduite sur chaque sujet et les éléments d'appréciation présentés pour soutenir la position proposée devrait être publiée d'ici la fin de l'année.

**Pauline Laurent, Sylvie Dariosecq**

## ■ ABUS DE MARCHÉ

### Travaux AMAFI

L'Association poursuit ses travaux concernant le nouveau règlement Abus de marché (MAR) entré en application le 3 juillet. Elle a ainsi finalisé un document permettant d'identifier des éléments d'appréciation de la définition de la recommandation d'investissement (AMAFI/16-43). L'objectif est maintenant de traiter les problématiques soulevées par la mise en place des obligations issues du règlement délégué n° 2016/958 relatif aux obligations de présentation des recommandations d'investissement. Par ailleurs, le document de questions-réponses publié par l'Association mi-juin (AMAFI/16-29) intégrera prochainement de nouvelles questions relatives aux sondages de marché tandis que le Guide AMAFI-FBF Abus de marché sur la notification des opérations suspectes est en cours de mise à jour.

### Rencontre avec l'AEMF

L'AMAFI a rencontré l'AEMF le 7 novembre dernier pour échanger sur certains aspects de mise en œuvre de MAR. Les discussions, particulièrement riches, ont porté notamment sur les recommandations d'investissement, les sondages de marché et les listes d'initiés et ont permis de rendre compte des travaux menés par l'Association sur ces sujets. Les services de l'Autorité européenne ont souhaité que puissent être poursuivis ces échanges, qui permettent d'alimenter leurs réflexions.

### Matières premières

L'AEMF a publié des orientations relatives à la définition de l'information dans le cadre du dispositif Abus de marché, appliquée aux marchés des matières premières. Plus particulièrement, ces orientations viennent préciser la notion d'« informations dont on attend raisonnablement qu'elles soient divulguées ou qui doivent obligatoirement être divulguées conformément aux dispositions législatives ou réglementaires du droit de l'Union ou du droit national, aux règles de marché, au contrat, à la pratique ou aux usages, sur les marchés dérivés et les marchés au comptant ». La majeure partie des commentaires que l'AMAFI avait fait valoir (AMAFI/16-23) au cours de la consultation ont été repris dans ce document. La difficulté principale pour les intervenants sur ces marchés réside aujourd'hui dans le champ très vaste de l'information à considérer, notamment sur les marchés physiques.

### Conférence Abus de marché

L'AMAFI s'associe à l'Association Européenne pour le Droit Bancaire et Financier (AEDBF) pour organiser le **24 janvier 2017**, avec le concours du Cabinet Clifford Chance, une conférence sur le nouveau régime des abus de marché. Renseignements prochainement sur le site de l'Association : [amafi.fr/agenda](http://amafi.fr/agenda).

## ■ PRIIPS

Comme l'AMAFI l'avait demandé à plusieurs reprises auprès des différentes parties prenantes, le report de l'entrée en application de PRIIPS semble désormais acquis. En effet, le 9 novembre dernier, la Commission européenne a proposé un report d'un an. Par ailleurs, l'AMAFI continue ses travaux d'accompagnement des adhérents sur ce dossier. Outre la publication prochaine d'un premier document de questions-réponses, l'Association mène des réflexions aux seins de groupes de travail dédiés sur l'application de PRIIPS à certaines typologies de produits (dérivés OTC et obligations convertibles).

**Pauline Laurent, Blandine Julé**

## ■ BENCHMARKS

Après la publication du règlement *Benchmarks* au JOUE le 29 juin dernier, l'AEMF doit dorénavant adresser à la Commission Européenne ses propositions de RTS qui constitueront le niveau 2 du dispositif *Benchmarks*. A cette fin, et dans le prolongement de son *Discussion Paper* du début d'année (AMAFI/16-16), l'Autorité européenne a mis en consultation des propositions portant notamment sur la fonction de supervision, les informations à publier sur la méthodologie des indices et les procédures de gouvernance et de contrôle des contributeurs. L'AMAFI s'attache en particulier à souligner la nécessité de bien appliquer le principe de proportionnalité afin que les exigences soient précisément dimensionnées en fonction de l'importance des indices concernés (AMAFI/16-50).

**Pauline Laurent, Blandine Julé**

## ■ RÉUNION EFSA, ROME, 27-28 OCTOBRE 2016



L'EFSA, regroupement informel des associations représentant les activités de marchés en Allemagne, Danemark, Espagne, France, Italie, Pologne, Royaume-Uni et Suède, s'est réuni à Rome les 27 et 28 octobre 2016. La majeure partie des échanges ont porté sur les travaux menés au sein de chaque association concernant la mise en œuvre (niveaux 2 et 3) des législations MIF 2, Abus de marché et PRIIPS. En ce qui concerne MIF 2, les questions soulevant le plus de difficultés partagées par les participants portent sur les coûts et charges, la gouvernance produits, la meilleure exécution, le régime des internalisateurs systématiques et la recherche. En ce qui concerne la réglementation Abus de marché, ces questions portent sur les recommandations d'investissement, les sondages de marché et les obligations de déclaration afférentes aux opérations de rachat.

**Véronique Donnadieu**

## ■ BLANCHIMENT

Alors que la 4<sup>ème</sup> directive anti-blanchiment entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2017, l'ACPR, conjointement avec l'AMF, a lancé une enquête pour évaluer les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels sont confrontés les établissements financiers ainsi que leur classification. L'AMAFI a notamment souligné la nécessité de construire un cadre réglementaire équivalent pour les nouveaux acteurs du secteur financier (FinTech).

**Blandine Julé**

**Pauline Laurent, Véronique Donnadieu, Chloé Gonzalez**

## EUROPE

### ■ RÉGIME PRUDENTIEL APPLICABLE AUX ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

A la demande de la Commission européenne et conformément à certaines dispositions du règlement UE n° 575/2013 du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (CRR), l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) a émis, le 19 octobre dernier, une opinion sur le traitement prudentiel applicable aux entreprises d'investissement.

L'ABE recommande que seules les entreprises d'investissement identifiées comme étant « d'importance systémique mondiale » (G-SII) ou « d'importance systémique » (O-SIIs) se voient appliquer le régime complet CRR/CRD IV. Cette opinion est en phase avec une position depuis longtemps soutenue par l'AMAFI et rappelée notamment à l'occasion du Livre vert de la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux (AMAFI / 15-28).

Par ailleurs, l'ABE a publié le 4 novembre un document de discussion sur le traitement prudentiel applicable aux entreprises d'investissement ne présentant pas de risque systémique, que l'AMAFI examine actuellement.

**Emmanuel de Fournoux**

## FRANCE

### ■ PAIEMENT DE LA RECHERCHE

La directive déléguée de la Commission européenne, publiée le 7 avril 2016, complète la directive MIF 2 en établissant les conditions dans lesquelles les activités de gestion de portefeuille sous mandat peuvent financer des prestations de recherche externes dans le cadre des dispositions relatives aux avantages monétaires et non monétaires.

Le 12 septembre 2016, l'AMF a lancé une consultation publique en vue d'apporter certaines précisions quant aux modalités de mise en œuvre opérationnelle des nouvelles dispositions de MIF 2 sur le financement de la recherche. Tout en soulignant l'approche pragmatique et ouverte du document de consultation, l'Association a fait valoir (AMAFI / 16-49) que, dans le contexte actuel du Brexit, l'AMF devait tirer profit de toutes les latitudes ouvertes par la directive déléguée pour mettre en œuvre un cadre adapté au regard des spécificités de l'écosystème français d'une part, et pour permettre une transition raisonnée vers les nouvelles normes d'autre part. L'objectif est de ne pas destabiliser sans raison les acteurs concernés, qu'il s'agisse de sociétés de gestion ou de fournisseurs de recherche, en particulier en regard des enjeux que représente la capacité du marché à remplir efficacement son rôle de financement des valeurs moyennes. Pour l'AMAFI, introduire notamment un principe de proportionnalité pour les sociétés de gestion de taille petite et moyenne, constituerait un moyen efficace pour atteindre ces objectifs.

Par ailleurs, l'Association estime que les travaux de niveau 3 actuellement menés dans le cadre de l'AEMF, et qui se traduiront par un document de questions/réponses, ne doivent pas aboutir à des orientations contradictoires avec celles en cours de définition par l'AMF en liaison avec la Place.

**Emmanuel de Fournoux**

### ■ PRODUITS STRUCTURÉS INDICES PROPRIÉTAIRES

L'AMF a manifesté des préoccupations concernant la commercialisation à destination d'investisseurs particuliers de produits structurés ayant pour sous-jacents des indices. Des premières propositions devant permettre d'établir une Norme professionnelle en ce sens ont été formulées par l'AMAFI mi-juin.

Sur la base des observations reçues courant juillet, ont été adressées à l'AMF début octobre de nouvelles propositions. Cette approche n'a toutefois pas été retenue par les services : des modifications de la Position 2010-05 devraient être soumises au Collège d'ici la fin de l'année. Par rapport à ces modifications, l'Association s'attache à faire valoir certaines préoccupations dans le contexte d'une Position que l'entrée en vigueur de MIF 2 et de PRIIPs début 2018 doit conduire à abroger

**Pauline Laurent**

### ■ FORMATION RCSI INTERVENTION DE L'AMAFI

Dans la continuité des démarches initiées en 2015 et compte tenu du succès rencontré lors des sessions précédentes, l'AMF a renouvelé sa demande auprès de l'AMAFI afin que des membres de son Comité Conformité animent des ateliers à l'occasion de la dernière session de formation des RCSI organisée en novembre 2016.

Dans un contexte où les enjeux liés à cette fonction sont plus nombreux et plus lourds, cela a été l'occasion de développer de façon interactive des situations concrètes auxquelles peuvent être confrontés les futurs responsables de la conformité et leurs équipes.

**Pauline Laurent**

## FISCALITÉ

### ■ TTF- TTFE

L'examen par le Parlement du Projet de Loi de Finances pour 2017 a vu l'adoption, en première lecture, des deux amendements durcissant le dispositif de taxe sur les transactions financières (TTF) : l'un vise à élargir le champ d'application aux opérations « intra-journalières », l'autre à augmenter le taux d'imposition en le faisant passer de 0,20 % à 0,30 %. Comme l'a rappelé l'AMAFI dans un communiqué, c'est donc un nouveau prélèvement d'un demi-milliard d'euros qui est appliqué à l'épargne en actions, alors pourtant que cette épargne subit déjà une fiscalité très défavorable malgré les enjeux qu'elle représente pour le financement des entreprises. La taxation de l'intraday soulève quand à elle un problème fondamental : la capacité de la France à taxer des opérations réalisées à l'étranger par des non résidents alors que celles-ci ne donnent pas lieu à transfert de propriété au sens du droit national.

Au plan européen, l'Association continue à suivre avec attention les travaux conduits par les 10 États membres (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, France, Grèce, Italie, Portugal, Slovaquie, Slovénie) participant à la procédure de coopération renforcée en faveur d'une TTFE. Le nouvel accord du 10 octobre dernier réaffirme notamment le principe d'une taxation des activités dérivés et de tenue de marché tout en précisant désormais certaines modalités. Il demande par ailleurs que des analyses complémentaires soient menées sur les effets d'une TTFE sur « l'économie réelle » et sur les fonds de pension. La Commission européenne travaille désormais sur le texte d'une nouvelle proposition qui pourrait être soumise à l'ECOFIN de décembre prochain, mais dont il semble maintenant acté que sa mise en œuvre effective ne pourrait au mieux intervenir que début 2018.

C'est dans ce contexte que l'Association a été auditionnée par la Cour des Comptes dans le cadre d'une mission d'évaluation des dispositifs français et européens. Ces échanges ont été l'occasion de mettre en lumière l'extrême complexité de la TTF, appréciée notamment au travers du Guide de mise en œuvre que l'Association publie et actualise régulièrement (AMAFI / 16-06), et les enjeux d'une taxation de l'intraday (AMAFI / 15-56). Sur la TTFE, l'accent a été plus particulièrement mis sur l'effet destructeur d'activités qu'aurait la taxe appliquée aux dérivés (AMAFI / 15-53) et à la tenue de marché.

**Eric Vacher**

### ■ OPÉRATIONS FINANCIÈRES CRÉDITS D'IMPÔT ÉTRANGERS

L'imputation des crédits d'impôt afférents à des revenus (dividendes...) de source étrangère est encadrée par un certain nombre de règles et conditions prévues par les conventions fiscales et précisées par la doctrine et la jurisprudence. Ces limites, particulièrement la règle dite « du butoir » que le législateur a cherché à encadrer (CGI, art. 220, 1-a), sont importantes pour le secteur financier qui réalise régulièrement des opérations financières « autour du coupon ». Une remise en cause, même partielle, de l'imputation de crédits d'impôt étranger bouleverserait alors l'équilibre économique d'une série d'opérations, voire d'activités. La jurisprudence récente ayant relancé le débat et soulevé de nouvelles questions relatives à l'utilisation des crédits d'impôt conventionnels, l'AMAFI a donc organisé, en association avec le cabinet EY Société d'avocats, un échange avec les adhérents concernés. Cela a été l'objet, début octobre, d'un Comité fiscal élargi dont la première partie était ouverte à l'ensemble des adhérents. Document disponible sur le site de l'AMAFI, rubrique « Comité fiscal ».

**Eric Vacher**

## SOCIAL

### ■ REPRÉSENTATIVITÉ PATRONALE

Dans le cadre de la nouvelle réglementation relative à la représentativité patronale (lois du 5 mars 2014 et du 8 août 2016), l'AMAFI a déposé à la fin du mois d'octobre un dossier de candidature auprès du Ministère du travail.

L'objet est de permettre à l'Association de conserver sa représentativité en tant qu'organisation professionnelle d'employeurs et de continuer ainsi à faire vivre la Convention Collective Nationale des activités de Marchés financiers (CCNM).

La reconnaissance ou non de cette représentativité fera l'objet d'une publication au Journal officiel et vaudra pour la période 2017-2020.

**Alexandra Lemay-Coulon**

## CONFÉRENCE

### DE L'ÉMETTEUR AU SOUSCRIPTEUR : OBLIGATIONS ET RESPONSABILITÉS DANS LA CHAÎNE DU 871M, 6 DÉCEMBRE 2016

L'AMAFI, l'AFG, l'AFTI et la FBF organisent en partenariat avec FIDAL et SIX Financial Information une conférence le 6 décembre 2016 sur le thème : « De l'émetteur au souscripteur : Obligations et responsabilités dans la chaîne du 871m ». Au-delà d'un impact sur le rendement des opérations et des nécessaires arbitrages qui en découlent, la mise en place, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, de la réglementation américaine de retenue à la source sur les « *dividend equivalent amounts* » en application de la section 871(m) du code des impôts américain va nécessiter des acteurs financiers une adaptation aux multiples contours quelque soit le ou les pays dans le(s)quel(s) ils exercent leurs activités. Quels vont être les rôles et responsabilités des acteurs intervenant dans la chaîne 871m au regard des aspects juridiques, fiscaux ou opérationnels ?

L'évènement s'articulera autour des points suivants : obligations et responsabilités de la « *Determining Party* » et du « *Withholding Agent* », transmission d'informations entre les intervenants, et environnement contractuel (*B to B* versus *B to C*).

Renseignements et inscriptions auprès de Sicile Rouillé : [srouille@amafi.fr](mailto:srouille@amafi.fr)

**Eric Vacher**

## ZOOM AMAFI

### NOUVEAUX ADHÉRENTS

**WiSEED** est une entreprise d'investissement dont les activités sont le conseil en investissement et le placement non garanti. Ses dirigeants sont Stéphanie Savel (Présidente), Nicolas Séres (Directeur Général) et Michel Kaluszynski (Directeur Général Délégué).

**Marigny Capital**, entreprise d'investissement offrant des services de conseil en investissement et de réception-transmission d'ordres auprès d'une clientèle de professionnels. Ses dirigeants sont Xavier Huttepain (Président Directeur Général) et Thomas Fonsegrive (Directeur Général Délégué).

### EQUIPE AMAFI

**Faustine Fleuret** a rejoint l'AMAFI début novembre en qualité de Chargée d'études marché. Titulaire d'un Master 2 Banque et Finance de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, elle était précédemment stagiaire à la Direction Régulation et Affaires Internationales de l'AMF.

### ETHIQUE ET MARCHÉS FINANCIERS

L'AMAFI et Revue Banque ont publié fin novembre un nouvel hors-série intitulé :

« Ethique et marchés financiers »

Comment définir l'éthique ? Comment le principe d'éthique peut-il s'appliquer concrètement aux activités et aux opérateurs de marchés financiers ? L'éthique contribue-t-elle à mettre en œuvre une « bonne finance » ? Autant de questions auxquelles l'ouvrage entend apporter des réponses, grâce à la contribution d'une palette d'auteurs français et internationaux.

Un débat public est organisé à l'occasion de la sortie de cette publication

**Mercredi 14 décembre à 18 heures.**

Renseignements et inscriptions sur [www.amafi.fr/agenda](http://www.amafi.fr/agenda).

**Philippe Bouyoux**



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](http://www.amafi.fr)

■ Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site [www.amafi.fr](http://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.

## ACTIVITÉS

### AMAFI

Chiffres clés du  
01/11/2015 au  
01/11/2016

- 13** Réponses à des consultations publiées ou en cours
- 7** Notes de position / de problématique
- 23** Notes d'informations
- 16** Conférences et événements AMAFI
- 4** Normes professionnelles existantes
- 3** Bonnes pratiques professionnelles existantes

### VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**  
01 53 83 00 84 - [pbouyoux@amafi.fr](mailto:pbouyoux@amafi.fr)
- **Sylvie Dariosecq**  
01 53 83 00 91 - [sdariosecq@amafi.fr](mailto:sdariosecq@amafi.fr)
- **Véronique Donnadieu**  
01 53 83 00 86 - [vdonnadieu@amafi.fr](mailto:vdonnadieu@amafi.fr)
- **Faustine Fleuret**  
01 53 83 00 73 - [ffleuret@amafi.fr](mailto:ffleuret@amafi.fr)
- **Emmanuel de Fournoux**  
01 53 83 00 78 - [edefournoux@amafi.fr](mailto:edefournoux@amafi.fr)
- **Chloé Gonzalez**  
01 53 83 00 76 - [cgonzalez@amafi.fr](mailto:cgonzalez@amafi.fr)
- **Blandine Julé**  
01 53 83 00 81 - [bjule@amafi.fr](mailto:bjule@amafi.fr)
- **Pauline Laurent**  
01 53 83 00 87 - [plaurant@amafi.fr](mailto:plaurant@amafi.fr)
- **Alexandra Lemay-Coulon**  
01 53 83 00 71 - [alemaycoulon@amafi.fr](mailto:alemaycoulon@amafi.fr)
- **Bertrand de Saint Mars**  
01 53 83 00 92 - [bdesaintmars@amafi.fr](mailto:bdesaintmars@amafi.fr)
- **Eric Vacher**  
01 53 83 00 82 - [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr)

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