

**EDITO** *Le peu de place laissé à la réforme de l'économie dans les débats qui entourent l'élection présidentielle est frappant. Comme d'ailleurs le fait que les sondages révèlent que pour une majorité de nos compatriotes, la prise en compte des facteurs économiques par les différents projets n'est, à l'évidence, pas une priorité. Le travers n'est pas nouveau, il n'en est pas moins de plus en plus préoccupant. Le refus de l'économie, c'est aussi le déni de la réalité qu'elle trace. C'est en l'acceptant que des pays comme la Suède ou le Danemark, dont le modèle social n'est plus à affirmer, ont réussi des réformes courageuses et renoué avec la croissance et l'emploi.*

*Comment s'étonner alors que la finance qui n'est qu'une des facettes de l'économie soit encore plus méconnue, quand elle n'est pas rejetée au motif d'un vice qui lui serait intrinsèque ? Pourtant, le tournant que nous vivons est crucial. Au risque de le répéter une nouvelle fois, le Brexit bouleverse une donne qui semblait bien établie avec une City désignée comme cerveau financier de l'Union européenne. Face à cela, quelle ambition veut se donner l'Europe à 27 ? Et avec elle la France ?*

*L'AMAFI salue alors, avec d'autant plus de chaleur qu'elle l'a soutenue, la contribution au débat d'idées que viennent d'apporter Philippe Tibi et Francis Kramarz au travers de leur ouvrage « Plus de marché pour plus d'Etat ! » (cf. News p 7). Cet ouvrage, qui explore la question fondamentale, mais longtemps prisonnière d'idées reçues, des rapports entre État et marché, vient en effet de recevoir des mains du Ministre de l'économie, le Grand Prix Turgot 2017 du meilleur livre d'économie financière. Une démonstration que non seulement État et marché ne sont pas antinomiques, mais que l'État a besoin du marché, utilisé à bon escient, pour exercer son rôle de garant de la cohésion sociale.*

**Pierre de Lauzun**  
Délégué général de l'AMAFI

## MÉTIERS DE LA FINANCE : BIENTÔT LA RÉVOLUTION !



**Crowdfunding, fintech, blockchain, les nouveaux mots fleurissent dans le secteur financier depuis quelques temps. Derrière ces termes mystérieux, se cachent des innovations technologiques et de nouveaux acteurs sur le point de bouleverser le monde de la finance.**

### SOMMAIRE

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

# MÉTIERS DE LA FINANCE : BIENTÔT LA RÉVOLUTION !

**A**u fond, on commençait à s'habituer au *crowdfunding*, *crowdlending*, au *trading* haute fréquence. Les plus téméraires avaient même adopté son appellation anglaise, le *high frequency trading*. On comprenait un peu ce que c'était, on en parlait dans les diners en ville. Mais voici que sur le terrain de l'innovation, tout ceci remonte déjà presque à la préhistoire. De nouvelles innovations surgissent de partout à l'initiative soit de financiers qui se lancent dans la technologie, soit d'ingénieurs qui imaginent des applications financières à leurs innovations. On les appelle les *fintechs*. Alain Clot, président de l'association *France Fintech* les définit ainsi : « Elles doivent intervenir dans les services financiers, développer une technologie liée à la mobilité, aux données, aux algorithmes ou encore à l'Intelligence artificielle et *blockchain*, et enfin, proposer un modèle alternatif à la banque ou l'assurance traditionnelles ». Voici donc le portrait-robot de ces drôles d'acteurs. En réalité, si l'on se penche de plus près sur la question, on découvre que si le terme de *fintech* n'a guère plus de 5 ou 6 ans d'existence, ce qu'il désigne est beaucoup plus ancien. « *Boursorama* ou *Cortal* étaient déjà à leur façon des *fintechs*, explique Alain Clot, leurs sites offraient au client l'accès via internet à un ensemble de services financiers sans l'intervention d'un réseau traditionnel ».

La première vague de *fintechs* est apparue justement il y a 5 ans. A l'époque, il ne s'agit pas d'une révolution technologique mais plutôt d'évolutions dans les usages de la part d'une clientèle de particuliers d'entrée de gamme, domestique, selon des modèles

verticaux (autour des produits). Nous entrons aujourd'hui dans la deuxième vague. Celle-ci fait appel à des technologies révolutionnaires : intelligence artificielle, *blockchain*, internet des objets. Elle s'adresse cette fois à une clientèle privée haut de gamme et à une clientèle de professionnels, dans une dimension horizontale (autour des clients) et avec des enjeux internationaux.

## Les trois fintechs françaises dans le Top 100

Mais quelle part de marché les *fintechs* représentent-elles aujourd'hui ? Selon la première édition du *World Fintech Report* de Capgemini, LinkedIn et l'EFMA (*European Financial Management Association*) sorti en novembre dernier, 50,2% des clients d'établissements financiers traditionnels utilisent aussi les services d'une *fintech* essentiellement dans la gestion de leurs investissements, les paiements et les transferts d'argent. Cette moyenne cache d'importantes disparités. Les utilisateurs de *fintechs* sont 84% en Chine, 53% en Espagne, 45% aux Etats-Unis et seulement 36% en France. Les établissements traditionnels jouissent d'une meilleure image en termes de qualité et de transparence tandis que les *fintechs* sont assimilées à un meilleur rapport qualité/prix. Selon le classement *Fintech 100* de KPMG pour 2016 (troisième édition) la tendance à la *disruption* dans l'industrie des services financiers s'accélère. Les capitaux des 50 « *Leading Established Fintechs* » progressent de 14,6 milliards de dollars depuis la sortie de l'édition 2015 du rapport, en augmentation de plus de

40%. Trois *fintechs* françaises ont fait leur entrée dans le classement : Lendix (prêt aux entreprises en ligne), Leetchi (solution de collecte d'argent pour des groupes en vue par exemple de faire un cadeau commun) et Fluo (application mobile de gestion de contrats d'assurances).

Évoquer les *start-ups* technologiques renvoie souvent à l'ubérisation de l'économie et à son cortège de difficultés entre acteurs traditionnels et nouveaux entrants. En réalité, ce scénario n'est pas celui qui se déroule dans la finance. D'abord parce c'est un secteur hyper réglementé dans lequel les régulateurs s'assurent que tous les acteurs sont habilités (voir interview p.3). Ensuite parce que s'il y a quelques années l'irruption des *fintechs* a pu engendrer inquiétudes et crispations chez les acteurs historiques, ceux-ci se sont empressés d'attraper la balle au bond. « Certains ont créé des labs qui sont chargés de trouver des solutions innovantes en interne et d'irriguer ensuite leur établissement. D'autres ont mis en place des espaces de *coworking* où ils travaillent avec des acteurs extérieurs. D'autres encore ont créé des partenariats avec des *fintechs*. Quel que soit le modèle choisi, les acteurs historiques n'ont pas le choix, ils sont obligés de définir une stratégie pour répondre aux défis technologiques » confie Thibaut de Lajudie, associé du cabinet de consultants Ailancy.

## La révolution blockchain

De nouveaux acteurs donc, mais aussi de nouvelles technologies. Parmi elles, celle qui fait le plus parler à l'heure actuelle est la fameuse *blockchain*. Voici la définition qu'en



**FRANCK GUIADER**  
DIRECTEUR DE LA  
DIVISION FINTECH,  
INNOVATION ET  
COMPÉTITIVITÉ DE  
L'AMF

**Vous avez créé en juin 2016 avec l'ACPR le Forum Fintech. De quoi s'agit-il ?**

C'est une sorte de commission consultative qui regroupe les représentants de l'écosystème des *fintechs*, c'est-à-dire les *start-ups* qui viennent d'être créées, celles qui se développent mais aussi les acteurs traditionnels. Nous avons également convié la CNIL, car ces technologies posent des questions en matière de données personnelles, et Tracfin car il peut y avoir des enjeux de lutte contre le blanchiment et le terrorisme. Au total, le forum regroupe une quarantaine de personnes et s'est déjà réuni trois fois. L'objectif est d'identifier les enjeux associés au développement des *fintechs*, les besoins, les questions ou les éventuelles difficultés rencontrées, en particulier dans le domaine réglementaire. C'est aussi de les faire travailler par exemple sur le sujet de la proportionnalité ou encore des données.

**Quelle est l'approche réglementaire en France concernant ces acteurs ?**

Notre approche est fondée sur l'activité des acteurs. Nous avons rencontré une centaine d'entreprises ces neuf derniers mois, et nous avons constaté que les services et les produits qu'elles proposent sont les mêmes que les acteurs historiques, simplement c'est la chaîne de distribution qui change, la commercialisation et le rapport au client. Par conséquent, la réglementation qui s'applique est la même. Et, contrairement à ce qu'on pourrait penser, ces sociétés sont demandeuses d'un cadre réglementaire. Pénétrer un marché est difficile, il faut être crédible à la fois aux yeux des clients et des futurs partenaires. La réglementation est un gage de confiance et un label qualité. Les *fintechs* travaillent en effet avec les acteurs historiques en développant des solutions là où elles identifient des possibilités de développer des services alternatifs ou dans des pays sous-équipés techniquement. On voit aussi des sociétés de *crowdfunding* se lancer dans des activités traditionnelles comme la gestion d'actifs, ce qui confirme l'intérêt d'une seule et même réglementation puisque même les nouveaux acteurs se mettent à exercer des activités complémentaires traditionnelles.

**Autrement dit, ces *fintechs* sont soumises aux mêmes règles que les acteurs historiques et offrent donc la même sécurité aux consommateurs, même pour la blockchain ?**

Nous n'avons pas observé à ce jour d'innovation disruptive justifiant de ne pas fonctionner à droit constant. Toutefois, notre approche se veut évolutive : nous apportons aux *fintechs* des réponses pour les accompagner dans l'application de la réglementation. S'agissant de la *blockchain*, beaucoup plus innovante, il faudra sans doute concevoir de nouvelles règles. Les lois Sapin et Macron ont posé quelques jalons, c'est une première mondiale. L'Europe s'est emparée du sujet et nous contribuons activement aux réflexions. La France a aussi été pionnière en concevant un cadre réglementaire permettant le développement du financement participatif tout en sécurisant le dispositif pour les investisseurs.

donne le site *Blockchain France* : « La blockchain est une technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée, et fonctionnant sans organe central de contrôle. Par extension, une blockchain constitue une base de données qui contient l'historique de tous les échanges effectués entre ses utilisateurs depuis sa création. Cette base de données est sécurisée et distribuée : elle est partagée par ses différents utilisateurs, sans intermédiaire, ce qui permet à chacun de vérifier la validité de la chaîne ». C'est par exemple la blockchain qui a permis la naissance de la fameuse monnaie Bitcoin en 2008. Le *private equity* y a investi ces deux dernières années un milliard de dollars dans le monde. Pour l'instant, la technologie est encore en phase test, mais on aperçoit les premiers développements possibles dans plusieurs domaines : les virements interbancaires, les paiements intragroupes des entreprises, les échanges de documents et d'information. Les premières expériences, notamment à la Banque de France sur l'envoi des identifiants créanciers, montrent un gain de temps significatif : moins d'une minute là où il fallait plusieurs jours. La blockchain compte peu d'exploitations pratiques, mais les expérimentations grandeur nature se multiplient et son développement concret n'est plus qu'une question de mois. « Le regard des régulateurs

est plutôt favorable à ces évolutions, confie Hubert de Vauplane, avocat associé chez Kramer Levine, l'AEMF a sorti l'an dernier un papier dans lequel elle examine toutes les activités bancaires concernées, compensation, règlement-livraison, dépositaires centraux, plateformes de négociation et précise que l'exercice de ces activités via des blockchains tombe sous le coup des mêmes réglementations que celles exercées classiquement car les règles sont attachées aux activités et non aux acteurs. Les banques centrales avaient déjà pris cette position à propos du Bitcoin ».

A ce stade, nombre d'acteurs s'interrogent : les *fintechs* sont-elles une simple évolution ou une véritable révolution de la finance ? « Celles positionnées sur le *crowdfunding* sont une simple évolution dans la mesure où il s'agit d'un service qui existait déjà, le prêt aux entreprises, et qui est simplement rénové. A l'inverse, la blockchain présente un potentiel disruptif aussi puissant que l'invention d'Internet, analyse Thibaut de Lajudie. La dynamique d'innovation à l'œuvre ne permet pas d'appréhender toutes les évolutions à venir. Il est indispensable de disposer d'un plan de transformation intégrant ces évolutions afin de ne pas risquer de rester au bord du chemin lors de l'intégration dans les usages ». Autrement dit, la révolution, la vraie, est à venir.

**Olivia Dufour**

## INTERNATIONAL

### ■ INCITATIONS LIÉES AU ROUTAGE DES ORDRES

En décembre 2016, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO) a publié un rapport, soumis à consultation, sur les incitations liées au routage des ordres (*Order routing incentives*) vers des plateformes de négociation.

Ce rapport examine, au niveau international, les obligations que doivent respecter les intermédiaires de marché dans la gestion des conflits d'intérêts associés au routage des ordres et comment certaines incitations, comme par exemple des politiques de rémunération pour le routage d'ordres ou des politiques tarifaires différenciant les ordres agressifs des ordres passifs, peuvent influencer le comportement des intermédiaires. La conclusion de l'OICV est qu'à ce stade, il n'y a pas de raison d'aller au-delà dans l'attente des nouvelles réglementations en cours de mise en œuvre dans différentes zones géographiques, dont l'Europe avec MIF 2.

L'AMAFI a soutenu cette analyse (AMAFI / 17-17). Elle observe que s'agissant de l'Europe, au regard des problématiques identifiées par l'OICV, les incitations sur le routage des ordres, qui sont d'ores et déjà bien encadrées par MIF 1, seront en tout état de cause encore renforcées par l'entrée en application de MIF 2. Pour l'Association, l'enjeu est clairement de mettre en œuvre concrètement les nouvelles règles et d'en tirer les enseignements avant de proposer éventuellement des règles additionnelles.

**Emmanuel de Fournoux,  
Pauline Laurent**

## EUROPE

### ■ UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX (UMC)

La Commission européenne a lancé, fin janvier, une revue de mi-parcours de son plan d'actions pour l'Union des Marchés de Capitaux (UMC). L'objectif de la Commission est double : dresser un état des lieux des initiatives législatives lancées depuis 2015 mais aussi demander aux acteurs leur avis sur les aspects positifs et les éventuelles améliorations à apporter au plan d'actions.

L'AMAFI, qui avait répondu aux consultations précédentes relatives à l'UMC (*cf. notamment AMAFI / 15-28*), a souhaité apporter une nouvelle fois sa contribution aux réflexions, et ce d'autant que celles-ci se placent aujourd'hui dans le contexte très particulier de la sortie prochaine du Royaume-Uni de l'Union européenne. Dans cette perspective, l'Association a formulé un certain nombre d'observations générales (AMAFI / 17-24) :

- Une réflexion en profondeur sur les conséquences du Brexit pour l'Europe financière à 27 est absolument nécessaire. En effet, toute réflexion doit dès à présent être structurée autour du fait que le principal centre financier européen se trouvera bientôt en dehors de l'Union. Ainsi, il peut apparaître raisonnable de se donner du temps en vue de mesurer pleinement les enjeux en cause et les voies de solution possibles.

- Il est important d'assurer à l'Europe à 27 les moyens de son autonomie et de sa sécurité financière, ce qui implique d'examiner attentivement un certain nombre de questions, dont notamment celle de la localisation des chambres de compensation et des plateformes de marché ou celle de l'accès aux données indispensables à la connaissance et à la compréhension des évolutions du marché.

- Lorsqu'elle est nécessaire, la convergence effective des pratiques de supervision des autorités nationales devra être assurée. De ce point de vue, le renforcement ciblé du rôle et des pouvoirs de l'AEMF peut y contribuer.

- La définition, au niveau européen, d'une doctrine sur le traitement des pays tiers et sur le cadre de l'équivalence est devenue indispensable.

- Il faut plus que jamais donner la priorité absolue aux fonds propres, et donc au marché des actions, seul instrument du financement à risque du développement des entreprises.

- Enfin, l'application effective du principe de proportionnalité ainsi qu'une meilleure mise en œuvre des textes importants et structurants pour la construction de l'Union des Marchés de Capitaux doit être assurée.

**Véronique Donnadieu**

### ■ ABUS DE MARCHÉ

L'AMAFI a mis à jour début février (AMAFI/17-13) son document de questions-réponses sur le dispositif Abus de marché (MAR) dont la première version a été publiée en juin 2016 (AMAFI / 16-29). Cette mise à jour a été l'occasion d'enrichir le document de nouvelles questions relatives aux sondages de marché, notamment sur la définition et le champ d'application des sondages de marché appliqués à des situations pratiques habituellement rencontrées par les adhérents telles que les *credit update*, les *deal road show*, ou les cessions de bloc. Sa traduction en anglais est en cours.

L'Association travaille actuellement à enrichir ce document sur des aspects concernant les recommandations d'investissement à propos desquelles différentes questions se posent.

**Pauline Laurent, Chloé Gonzalez**

### ■ PROSPECTUS

L'AMAFI continue de suivre avec attention les travaux menés au niveau européen pour l'adoption d'un nouveau règlement Prospectus, l'un des premiers éléments concrets du projet UMC. Alors que l'adoption définitive, à l'issue de la phase de trilogie, et la publication du règlement Prospectus sont attendues dans les semaines à venir, l'attention se porte désormais sur les mesures de niveau 2 qui sont en cours d'élaboration mais sur lesquelles aucune information n'est disponible à ce stade. Les attentes sont particulièrement grandes en ce qui concerne le schéma allégé qui sera proposé pour le « prospectus de croissance de l'Union ». Il s'agira là de concrétiser l'un des enjeux majeurs de la nouvelle réglementation qui est de favoriser le financement des PME et ETI. L'AMAFI restera naturellement très attentive et impliquée dans les étapes à venir du processus.

**Sylvie Dariosecq**

### ■ PRIIPS

La première version du document de questions-réponses de l'AMAFI sur la réglementation PRIIPs a été publiée en français et traduite en anglais (AMAFI / 17-12). Ce document a vocation à aider les adhérents de l'AMAFI dans la compréhension et la mise en œuvre de PRIIPs. Il identifie les points nécessitant une attention

particulière ou posant des difficultés d'interprétation. Il a vocation à être approfondi en fonction de l'évolution de la réflexion et de la réglementation, notamment au niveau européen, la publication de la nouvelle version des RTS étant attendue pour le début du second semestre 2017.

**Pauline Laurent,  
Blandine Julé**

## ■ BLANCHIMENT

Dans le cadre des travaux de transposition de la 4<sup>ème</sup> directive anti-blanchiment (LAB-FT), l'AMAFI a relayé plusieurs points d'attention à la DGT, en particulier en ce qui concerne la problématique d'identification des bénéficiaires effectifs lorsque le client est lui-même un assujetti du secteur financier ou une autorité publique. Sur ce point, et parce qu'il est de nature à remettre en cause une allocation efficace des moyens affectés à la lutte contre le blanchiment, un courrier commun AMAFI-AFTI-AFG a été adressé à la DGT pour insister sur la nécessité de préserver le principe de l'approche par les risques (AMAFI / 17-03).

L'AMAFI a également formulé divers commentaires sur le projet de refonte du questionnaire sur le dispositif de lutte anti-blanchiment des entreprises assujetties qui devra être complété dans le courant du 1<sup>er</sup> trimestre 2018 au titre de l'exercice 2017. Dans ce contexte, plusieurs réunions du groupe de travail LAB-FT ont eu lieu au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2017. L'occasion pour les membres d'être informés sur les projets réglementaires en cours et d'échanger sur leurs pratiques ainsi que sur les problématiques qu'ils rencontrent dans la mise en œuvre de leurs obligations.

**Blandine Julé**

## ■ MIF 2

### Conformité des plateformes de négociation

Un risque opérationnel de blocage des marchés au début de l'année 2018 a été identifié. En effet, ces derniers doivent adapter leurs systèmes de gestion des ordres et de diffusion des données pour être conformes avec la nouvelle donne réglementaire. Si certains d'entre eux communiquent trop tardivement leurs nouvelles spécifications techniques, les membres de ces plateformes disposeront de délais très courts pour adapter leurs propres systèmes et réaliser les tests indispensables pour prévenir les dysfonctionnements. Compte tenu du nombre de marchés opérant en Europe, il est alors possible que les membres ne disposent pas, en fin d'année, des ressources indispensables pour réaliser correctement les adaptations nécessaires. Dans ce contexte, l'AMAFI a décidé de constituer un groupe spécifique chargé d'évaluer le risque et, le cas échéant, de proposer des actions en regard.

### Déclaration des transactions aux régulateurs

Le Groupe *Reporting* AMAFI-AFTI a rencontré les services de l'AMF afin de faire le point sur les questions soulevées par le régime MIF 2 de déclaration des transactions. A cette occasion, a été en particulier abordé le sujet des orientations de l'AEMF sur les déclarations à un cours moyen. L'impossibilité pour les intermédiaires qui agissent en compte de tiers de déclarer à un cours moyen un ordre donnant lieu à plusieurs exécutions sur différentes plateformes, induit en effet des lourdeurs opérationnelles qui avaient conduit l'AMAFI et l'AFTI à alerter le Président de l'AEMF en décembre dernier (AMAFI / 16-59).

### Gouvernance produits

La première version du Guide AMAFI de mise en œuvre de la Gouvernance produits a été publiée et traduite en anglais (AMAFI / 17-22). Bien qu'initialement rédigé par un groupe de travail majoritairement composé de producteurs, le Guide a été enrichi d'observations formulées par des distributeurs. Ainsi, son contenu reflète les réflexions des producteurs et des distributeurs en ce qui concerne notamment les propositions de standardisation des critères du marché cible et les mises à jour des conventions de distribution nécessaires pour tenir compte des nouvelles obligations. Ce document, qui s'appuie également sur des échanges avec les services de l'AMF et d'autres associations de Place, a vocation à être actualisé et enrichi au cours des prochains mois.

### Information sur les coûts

Avec d'autres associations professionnelles, l'AMAFI avait demandé à l'AEMF une concertation avec les professionnels pour la finalisation des mesures de niveau 3 sur les obligations d'information sur les coûts.

L'Autorité européenne ayant répondu positivement à cette demande, l'Association lui a adressé un document (AMAFI / 17-18) qui présente les principales préoccupations de ses adhérents, en particulier celles relatives à la méthodologie de calcul des coûts et aux modalités de leur transparence. Ces points ont pu être développés lors d'une réunion bilatérale avec les services de l'AEMF courant mars. Ayant manifesté leur intérêt sur les pistes ainsi présentées, ces derniers ont invité l'AMAFI à leur fournir des propositions plus élaborées. Les travaux de l'Association se poursuivent donc en ce sens.

### Matières premières

L'AEMF a publié en fin d'année dernière une première version de son document de questions-réponses sur les matières premières. Celle-ci laisse toutefois ouvertes un grand nombre de questions, et tout particulièrement celle des modalités pratiques des déclarations de position pour lesquelles aucune mesure de niveau 2 n'est prévue. Le Comité *Commodities* de l'Association a donc décidé de mettre en place un groupe de travail chargé d'alimenter sur ce point les travaux de l'AEMF par le biais de propositions de questions-réponses. Ces propositions, d'abord discutées avec l'AMF, ont ensuite été soumises à l'AEMF qui les a examinées au sein de sa *Commodities Task Force*. Le consensus demeurant difficile à trouver sur les questions de déclaration, une nouvelle version du document de l'AEMF ne devrait pas voir le jour dans l'immédiat.

Il convient de rappeler par ailleurs que les RTS 20 et 21 relatifs d'une part à la définition de l'activité accessoire et d'autre part aux limites de position, qui ont donné lieu à d'intenses discussions, ont finalement été validés par le Parlement européen.

### Meilleure exécution

Le groupe *Chefs de projet MIF 2* a entrepris des travaux, en liaison avec les services de l'AMF, sur les conditions dans lesquelles devaient être renseignés par les prestataires de services d'investissement et les plateformes d'exécution, les rapports de meilleure exécution.

### Territorialité

A la suite de la publication par l'AMAFI en début d'année (AMAFI / 17-05) d'une note sur le champ d'application territoriale de certaines dispositions de la directive MIF 2 et du règlement MIF, une réunion s'est tenue avec les services de l'AMF. Ceux-ci ont fait part à l'Association de réflexions préliminaires sur ce sujet, et plus particulièrement sur l'application hors de l'Union européenne de certaines dispositions du règlement relatives notamment à la transparence et au *reporting*. Ce sujet est actuellement en discussion au sein de l'AEMF et devrait donner lieu à des précisions dans un délai de deux mois environ.

**V. Donnadieu, E. de Fournoux, S. Dariosecq, P. Laurent, F. Fleuret, B. Julé**

## ■ MIF 2 TRANSPOSITION

Alors qu'approche la date limite de transposition par les États membres du dispositif MIF 2 (le 3 juillet 2017), la DGT a consulté la Place sur les dernières dispositions devant être adoptées dans ce but, par voie d'ordonnance, pour compléter celles résultant déjà de l'ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016 (AMAFI / 16-42). A cette occasion, ont également été proposées des modifications destinées à sortir les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) du statut d'entreprise d'investissement (EI), conformément à l'habilitation donnée au Gouvernement à cet effet par la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016.

Tout en approuvant le principe de la sortie des SGP du statut d'EI, qui va permettre au droit français d'être, sur ce point, conforme au droit européen, l'AMAFI a souligné les inconvénients liés à l'option qui a été prise de maintenir les SGP dans la définition des PSI même lorsqu'elles ne fournissent pas de services d'investissement (AMAFI / 17-15). Elle estime en effet que cette option n'est pas de nature à favoriser la lisibilité du droit français et qu'elle induit des complexités qui auraient pu être évitées en procédant différemment. Par ailleurs, elle a formulé un certain nombre d'observations de nature technique qui ont retenu l'attention de la DGT.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

## ■ ÉMISSIONS OBLIGATAIRES

La DGT a soumis à consultation un projet de réforme du droit des émissions obligataires. L'objectif est de simplifier et moderniser la réglementation française pour la rendre plus claire et plus attractive et faciliter par ce biais le financement des entreprises par les marchés financiers. L'AMAFI a, de façon générale, soutenu avec force ces propositions issues largement de travaux de Place (AMAFI / 17-16). Elle se félicite particulièrement des mesures relatives à la représentation des porteurs d'obligations qui, pour les émissions d'un montant au moins égal à 100.000 euros, pourront dorénavant organiser cette représentation dans le contrat d'émission. Il est ainsi mis fin à l'inadéquation du régime en vigueur, pour les opérations « *wholesale* » et notamment pour les opérations d'Euro PP, identifiée dès le démarrage des travaux ayant conduit à la publication, en 2014, de la Charte relative aux Euro PP.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

## ■ CONSEIL EN HAUT DE BILAN

L'AMAFI a répondu à une consultation publique de l'AMF relative à l'activité de conseil en haut de bilan (AMAFI / 17-21). L'Autorité s'interrogeait sur la nécessité ou non de réguler cette activité, voire de la réguler de façon simplement optionnelle, alors qu'elle ne l'est pas aujourd'hui et qu'elle est exercée par une diversité d'acteurs, dont certains seulement sont régulés (notamment les PSI et les CIF). L'Association a fait valoir que cette activité, prévue dans MIF 2 comme un service connexe, ne doit pas être régulée, même à titre optionnel sous la forme d'un label de qualité. Sur la possibilité, suggérée par l'AMF, d'inclure expressément cette activité dans le champ des services pouvant être rendus par les CIF, elle n'a pas formulé d'avis fort, tout en indiquant qu'une telle évolution présenterait certains avantages, à condition bien sûr que soit conservée la possibilité d'exercer cette activité sous un autre statut (celui de PSI) ou sans aucun statut.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

## ■ GARANTIE DES INVESTISSEURS

Estimant nécessaire de refondre le cadre réglementaire relatif au fonctionnement de la garantie des investisseurs, le Fonds de Garantie des Dépôts et de Résolution (FGDR) a élaboré un avant-projet d'arrêté destiné à se substituer au règlement CRBF 99-14 qui régit principalement la matière. Il a souhaité recueillir l'avis de quelques acteurs particulièrement concernés, incluant l'AMAFI, avant de soumettre ce projet de texte à la DGT dans le cadre d'une phase plus officielle qui inclura une période formelle de consultation. L'Association a pu ainsi d'ores et déjà proposer des modifications visant à améliorer la lisibilité du texte et apporter son expertise sur des sujets techniques, tels que le fonctionnement du SRD (Service de Règlement Différé).

Le sujet principal qui devra être réglé dans le cadre de la consultation à venir sera celui du plafond de l'indemnisation au titre de la garantie des investisseurs que le FGDR propose de porter à 100.000 € de façon à l'aligner sur celui de la garantie des dépôts, sans que cela ne génère une hausse des contributions.

**Sylvie Dariosecq,  
Emmanuel de Fournoux**

## ■ STATUT DES EI

La nouvelle mise à jour (AMAFI / 17-04 FR) de la note décrivant les principales obligations liées au statut d'entreprise d'investissement est désormais disponible en anglais (AMAFI / 17-04 EN). Pour rappel, cette note présente l'état de la réglementation en vigueur au 15 décembre 2016 et n'inclut donc pas les modifications qui seront induites par l'entrée en application du dispositif MIF 2, le 3 janvier 2018.

**Sylvie Dariosecq, Chloé Gonzalez**

## ■ CONTRATS DE LIQUIDITÉ

L'Afep, le MEDEF, Middlednext, l'AFG, la SFAF et l'AMAFI ont adressé au Président de l'AMF un courrier lui faisant part des préoccupations qu'appellent de leur part certaines pistes actuellement envisagées pour l'évolution de la Pratique de marché acceptée des contrats de liquidité. C'est en effet un bouleversement du mode de fonctionnement du marché français qui est potentiellement en jeu alors que 454 entreprises cotées à Paris ont conclu un tel contrat. Des discussions sont en cours afin de déterminer les solutions qui, tout en répondant aux impératifs issus du cadre européen et des légitimes besoins de supervision de l'AMF, laisseront la possibilité aux contrats de liquidité de continuer à remplir la mission qui est la leur.

**Bertrand de Saint Mars,  
Sylvie Dariosecq**



**MARDI 14 NOVEMBRE  
2017**

L'Édition 2017 des Rencontres Euro PP aura lieu le 14 Novembre prochain, à partir de 14 heures au Palais Brongniart, dans le cadre des Journées de l'AFTE programmées les 14 et 15 novembre 2017.

Renseignements et inscriptions courant juin sur le site :

[euro-privateplacement.com](http://euro-privateplacement.com)

**Sylvie Dariosecq**

## EXTRA-TERRITORIALITÉ DES DISPOSITIFS FISCAUX



© Raphaël Thomas

La montée en puissance de dispositifs fiscaux nationaux à portée extra-territoriale soulève de nombreuses questions, notamment sur leur légitimité et leur conformité juridique. Pourtant, force est de constater qu'ils s'imposent aux opérateurs qui, sauf à être évincés des activités correspondantes, n'ont d'autres possibilité que d'intégrer ces règles dans leur organisation interne et leur offre de services. Parallèlement, le développement de dispositifs d'inspiration « supranationale » destinés à accroître la transparence fiscale internationale soulève

d'importantes difficultés pratiques de mise en œuvre. Alors que la volonté politique est de faire reposer l'architecture d'un « nouvel ordre fiscal mondial » sur les institutions financières, il n'est pour autant pas toujours tenu compte des conflits de normes auxquels cette évolution les confronte de plus en plus fréquemment, ni d'ailleurs des coûts de développement de plus en plus lourds qu'elles doivent supporter pour l'adaptation de leurs systèmes d'information.

Pour débattre de ces problématiques, l'AMAFI a organisé, le 28 mars 2017, en partenariat avec PwC Société d'Avocats, une conférence sur le thème « *Vers une nouvelle territorialité fiscale en matière financière ? Enjeux juridiques et opérationnels pour les acteurs* ». La manifestation a été conclue par un représentant de l'OCDE. Une présentation est disponible sur le site de l'AMAFI.

**Eric Vacher**

## TAXE SUR LES OPÉRATIONS DE BOURSE BELGE

L'AMAFI a organisé une conférence, le 21 février dernier, en partenariat avec PwC Société d'Avocats et PwC Belgique, pour aborder la question de l'élargissement de la Taxe sur les Opérations de Bourse belge (TOB). L'Association a souhaité traiter cette question car il s'est avéré que cette modification législative belge avait une portée extra-territoriale.

L'objectif était d'apporter un éclairage précis aux opérateurs installés en France et ayant des activités touchées par la modification des règles territoriales belges.

Le débat s'est organisé autour de trois temps forts : un bref rappel de ce qui se passe actuellement sur les taxes sur les transactions financières en Europe, une présentation détaillée du dispositif intégrant les réponses aux questions des adhérents et enfin, un éclairage juridique sur la légitimité territoriale de cette nouvelle taxe.

**Eric Vacher**

## ZOOM AMAFI



### GRAND PRIX TURGOT 2017 POUR LE LIVRE « PLUS DE MARCHÉ POUR PLUS D'ETAT ! »

Publié par les éditions Revue Banque et Eyrolles, avec le concours de l'AMAFI, le livre « *Plus de marché pour plus d'Etat !* » a été récompensé par le Grand Prix Turgot du meilleur livre d'économie financière, remis par Michel Sapin, Ministre de l'économie.

Ecrit par Philippe Tibi, président d'honneur de l'AMAFI, fondateur de Pergamon Campus et professeur à l'École polytechnique, et Francis Kramarz, directeur du Centre

de recherche en économie et statistique (CREST) et professeur à l'ENSAE et à l'École polytechnique, et préfacé par Emmanuel Macron, l'ouvrage propose une réflexion originale sur le couple Etat / marché.

A partir d'exemples concrets (travail, logement, innovation), les auteurs entendent démontrer que l'Etat a besoin d'utiliser le marché pour mieux exercer son rôle de garant de la cohésion sociale.

**Philippe Bouyoux**

## ZOOM AMAFI

### NOUVEAUX ADHÉRENTS

■ **Banque Privée 1818**, établissement de crédit offrant tous services d'investissement. Ses dirigeants sont George Eric Nivelteau de la Brunière (Directeur général) et Jacques-Antoine Allain (Directeur général délégué).

■ **Banque Neuflyze OBC**, établissement de crédit offrant tous services d'investissement. Ses dirigeants sont Philippe Vayssettes et Joop Van Gennip (membres du directoire).

■ **CA Indosuez Wealth (France)**, établissement bancaire offrant une large palette de services d'investissement. Ses dirigeants sont Olivier Toussaint (Directeur général) et Nicolas Vauléon (Directeur général délégué).

■ **Crédit Mutuel Arkéa**, établissement de crédit offrant les services de réception - transmission d'ordres pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers, placement et prise ferme. Ses dirigeants sont Ronan Le Moal (Directeur général) et Dominique Andro (Directeur général délégué).

■ **Lyxor Intermédiation**, entreprise d'investissement ayant pour principales activités la réception-transmission d'ordres et l'exécution d'ordres. Ses dirigeants sont Guillaume de Martel (Directeur général) et Grégory Sevin (Directeur général délégué).

### CERCLE MÉCÉNAT ET FINANCE

L'AMAFI et les Musées d'Orsay et de l'Orangerie ont créé, en juin 2016, le Cercle Mécénat et finance, premier Cercle d'entreprises du monde de la finance désireuses de soutenir les projets de l'institution culturelle. Le Cercle Mécénat et finance a pour objectif d'apporter 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 en contactant le service mécénat d'Orsay : Vincent Bitker, Chargé de mécénat (*vincent.bitker@musee-orsay.fr*, 01 40 49 49 19) ou Florian Vuillaume, Chargé de mécénat (*florian.vuillaume@musee-orsay.fr*, 01 40 49 48 69). 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 adhérents de l'Association, quelle que 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.

Site du Musée d'Orsay :  
*musee-orsay.fr*, rubrique « mécénat ».

**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  
01/03/2016 au 01/03/2017

- 20** Réponses à des consultations publiées ou en cours
- 12** Notes de position / de problématique
- 20** Notes d'information
- 14** 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