

**EDITO** *L'opération de rachat de NYSE-Euronext par ICE, lancée il y a bientôt un an, arrive aujourd'hui à son terme. Sa prochaine étape sera normalement la mise en bourse des activités continentales d'Euronext, puisque cette transaction vient de recevoir l'aval de Bercy, après celui des régulateurs concernés. Cette double approbation s'appuie notamment sur l'engagement d'ICE de rechercher la mise en place d'un noyau d'actionnaires de référence et de conserver pendant trois ans 25% du capital.*

*La constitution d'un tel bloc d'actionnaires n'a de sens que si elle inscrit le nouvel Euronext au cœur d'une stratégie industrielle de Place résolument engagée dans le développement de nos intérêts collectifs à long terme. L'enjeu ne doit pas être résumé à celui du symbole que constitue une Bourse nationale, même si cette représentation demeure très vivante dans l'imaginaire public : c'est la maîtrise d'une infrastructure centrale qui est en cause. Le Rapport Francq sur l'avenir des activités de marché et de post-marché en Europe en souligne les différentes facettes, de même d'ailleurs que Paris Europlace chargé, face à ces évolutions, de faire entendre la voix des utilisateurs, qu'ils soient émetteurs, investisseurs ou établissements financiers.*

*Dans un contexte de fragilité et de rétractation forte de la Place de Paris, les mois qui viennent seront donc cruciaux. L'alternative est simple : soit nous demeurons inertes et nous assisterons en spectateurs au basculement de notre modèle de financement vers plus de marché et moins de crédit. Soit nous sommes capables de définir collectivement une stratégie de Place crédible, et la France conservera un écosystème de marché en mesure de financer son économie et ses entreprises au moindre coût.*

*Nous sommes à la croisée des chemins. L'engagement de toutes les forces vives de la Place est nécessaire et urgent, qu'il s'agisse des pouvoirs publics, des régulateurs, des entreprises, des investisseurs et des professionnels des marchés.*

**Philippe Tibi**

*Président de l'AMAFI*

DOSSIER

# PAROLES DE STRUCTUREURS



*Depuis la crise des subprimes, l'activité de structuration de produits financiers est placée sous surveillance. On dit que la complexité de certains instruments et leur opacité auraient contribué au désastre. Eclairage.*

## SOMMAIRE

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

# PAROLES DE STRUCTUREURS

Ils sortent des plus prestigieuses écoles d'ingénieur, mais plutôt que de construire des ponts ou des buildings, ils ont choisi d'élaborer des produits financiers complexes. Ce sont les structureurs. Ils conçoivent tantôt des produits sur-mesure pour une clientèle avertie d'institutionnels, tantôt des fonds dits « à formule » qui se retrouveront sous forme de prospectus dans les agences bancaires, à la portée de chaque épargnant. Mais avec la crise de 2008, certains produits de ce type n'ont pas atteint les performances annoncées sur les dépliant publicitaires, déclenchant des contentieux en série. Les épargnants ne sont pas les seuls à se plaindre. Les collectivités territoriales surendettées pour avoir souscrit des emprunts complexes auxquels elles ne comprenaient rien ont fait également la Une de l'actualité.

## **imiter la complexité des produits**

Pour tirer les leçons de cette situation, l'AMF, en charge des marchés financiers, et l'ACPR (ex ACP), responsable du contrôle des banques, se sont emparées du problème dès 2010. Parmi les nouvelles règles mises en place, la plus emblématique consiste à limiter à trois le nombre de mécanismes entrant dans le calcul de la performance finale du produit, autrement dit de ce qui va être versé au souscripteur. Pour les régulateurs en effet, le principal défaut des produits structurés n'est pas leur complexité en soi, mais le fait que celle-ci est susceptible

d'empêcher ceux qui y souscrivent de bien comprendre le fonctionnement du produit et mesurer les risques qui s'y attachent. D'où l'idée de modérer la fougue de leurs concepteurs, mais aussi d'exiger un réel effort de transparence lors de la commercialisation, notamment dans la rédaction des dépliant publicitaires. Quant aux produits structurés vendus aux collectivités, en vertu de la charte Gissler entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010, les banques françaises se sont engagées notamment à exclure certains produits très risqués de leur offre et à améliorer la lisibilité et la comparabilité de leurs propositions commerciales.

## **répondre à une demande complexe par une solution simple**

Ces réformes ont-elles modifié le travail des structureurs ? Pas vraiment. Les grands établissements appliquaient déjà peu ou prou ces principes de simplicité et de transparence. Et il est vrai que les banques françaises ont plutôt bonne réputation sur ce sujet. Chez Société Générale, 2 600 personnes sont dédiées aux activités de marché dans le monde, dont 300 travaillent sur l'ingénierie financière. « *Notre métier consiste à bien positionner le curseur pour chaque client entre la protection et le rendement. Nous prônons la simplicité et avons d'ailleurs travaillé avec l'AMF sur sa recommandation, de sorte que les changements demandés étaient cohérents pour les clients et pour les fournisseurs* » confie

Audrey Stauffert, responsable marketing chez SG CIB. Pour cela, des ingénieurs travaillent au *pricing*, autrement dit à l'architecture du produit, d'autres conçoivent sa structure, on dit aussi son design, pour offrir une solution sur-mesure au client. C'est un travail d'équipe qui suppose l'intervention de très nombreux professionnels, depuis les traders jusqu'aux gens de marketing, en passant par les structureurs placés bien entendu au cœur du dispositif. La France et ses grandes écoles d'ingénieurs produisent d'ailleurs un joli contingent de structureurs que les banques du monde entier s'arrachent. Jean-François Mastrangelo est X-Ponts. S'il s'est détourné des grands ouvrages enjambant routes et fleuves pour travailler chez Société Générale, c'est par passion de l'économie et des nouvelles technologies. « *Le métier exige des connaissances mathématiques, mais aussi une expérience des marchés et des besoins des clients, confie-t-il. La belle ingénierie, c'est celle qui répond à une demande complexe du client par une solution simple. Quand on parvient par exemple à mettre en place un instrument qui permet à une entreprise de trouver un financement pour se développer, on contribue pleinement à l'économie réelle* ».

Tous ont à peu près le même cursus dans de prestigieuses écoles d'ingénieur, de sorte que pendant la crise, certains détracteurs de la finance jugeaient qu'ils feraient mieux de retourner construire des ponts. C'est oublier que l'économie est devenue une discipline à part entière dans les grandes écoles qui forment les ingénieurs :



**EDOUARD VIEILLEFOND,**  
 SECRÉTAIRE  
 GÉNÉRAL ADJOINT  
 DE L'AMF, EN  
 CHARGE DE LA  
 DIRECTION DE LA  
 RÉGULATION ET DES AFFAIRES  
 INTERNATIONALES

**Pourquoi les régulateurs français se sont-ils intéressés aux produits structurés ?**

En octobre 2010, dans un contexte général de marché atone et de recherche de rendement des épargnants en raison de taux d'intérêts très bas, l'ACPR et l'AMF ont constaté le développement d'instruments financiers particulièrement incompréhensibles vendus auprès des particuliers et dont le risque de commercialisation inadaptée était important.

**Quelle réforme est censée corriger ces travers ?**

Afin de prévenir cette situation, les deux autorités ont coordonné leur action et ont défini quatre critères permettant d'évaluer si les produits proposés à la commercialisation étaient susceptibles de conduire l'investisseur ou le souscripteur à sous-estimer les risques, voire à ne pas comprendre le produit. Ces critères portent sur : une mauvaise présentation des risques ou des pertes potentielles notamment lorsque la performance est sensible à des scénarios extrêmes ; des sous-jacents difficilement appréhendables ou non observables de façon individuelle sur les marchés ; des gains ou pertes subordonnés à la réalisation simultanée de plusieurs conditions sur différentes classes d'actifs ; une multiplicité des mécanismes compris dans la formule de calcul du gain ou de perte à l'échéance.

**Ne faudrait-il pas agir au niveau européen ou mondial ?**

Au-delà d'une revue des supports promotionnels de ces produits, la position prise par les Autorités françaises constitue une avancée car elle permet de freiner leur commercialisation en intégrant un avertissement dans leur documentation commerciale. Toutefois l'AMF considère qu'il convient d'aller au-delà en instaurant aux niveaux européen et international des règles de gouvernance des produits. L'OICV a récemment proposé dans un document de consultation des pistes en la matière. Au niveau européen des discussions ont actuellement lieu dans le cadre de la révision de la directive MIF afin d'instaurer des obligations de gouvernance des produits aux producteurs. Il conviendrait toutefois de prévoir explicitement dans la directive que lors de la conception d'un produit, le producteur s'assure que ce dernier répond aux besoins de la clientèle cible identifiée et de l'intelligibilité du couple rendement risque par cette dernière.

« Les filières économiques et financières se sont développées depuis une quinzaine d'années, explique Frédéric Cosmao X-ENSAE, structureur chez BNP Paribas, elles ont attiré naturellement les candidats qui avaient envie de faire des mathématiques appliquées. Ceux-là se sont orientés vers les métiers de la finance, notamment la structuration de produits financiers qui, contrairement aux idées reçues, ne sont pas déconnectés de l'économie réelle. Ils répondent, entre autres, aux besoins d'investisseurs qui veulent gérer l'épargne à long terme de leurs clients dans les meilleures conditions de sécurité possible ». L'intérêt, outre le goût pour les mathématiques et l'économie ainsi que les salaires attractifs ? « C'est tous les jours nouveau, en plus on peut exercer dans le monde entier » confie Frédéric Cosmao.

Certains s'orientent d'entrée de jeu vers la finance, d'autres s'y sont retrouvés de façon plus inattendue. C'est le cas de Jérôme Dominge, également structureur chez BNP Paribas, qui ambitionnait à l'origine de construire des avions : « J'ai suivi un cursus Supaero. Ensuite, j'ai voulu faire mon service militaire aux Etats-Unis, la seule coopération que j'ai trouvée était dans la finance, j'y ai débuté en tant que trader, ça m'a plu, j'y suis resté. Notamment parce qu'il faut être réactif pour s'adapter à l'évolution de l'environnement et aux besoins des clients. Un projet d'avion s'inscrit sur 50 ans, tandis que la conception d'une solution peut se faire en un mois ; on voit tout de suite le résultat de son travail, c'est motivant ».

**U ne activité sous contrôle**

Les produits structurés ont-ils une responsabilité dans la crise ? Les *subprimes*, sans aucun doute, même si la complexité de leur structuration n'est pas le principal problème. Quant aux produits conçus et commercialisés en France, ils ont finalement pas mal résisté. Et il est vrai que les tribunaux, lorsqu'ils sanctionnent, s'attaquent aux dépliantés jugés mensongers pas aux produits eux-mêmes qui, généralement, s'ils n'offrent pas la performance escomptée ont au moins le mérite de garantir le capital investi. « *Equitim* est née en novembre 2007, donc en pleine crise. C'était une période difficile, depuis lors nous avons lancé plus de 200 produits et force est de constater que cette classe d'actifs a très bien résisté à la tempête » observe Damien Leclair, gérant d'Equitim, une société qui conseille et recherche les meilleurs produits structurés pour une clientèle d'investisseurs professionnels, *cela étant, nous avons parié d'entrée de jeu sur la simplicité. Le produit doit pouvoir être expliqué en deux minutes au client* ».

En tout état de cause, l'activité est placée sous haute surveillance. « *Nous avons plusieurs garde-fous, assure Jean-François Mastangelo, le client d'abord qui n'achète que ce qu'il comprend, mais aussi les réglementations et nos règles internes. Tout cela constitue un cadre strict* ».

**Olivia Dufour**

## EUROPE

## ■ INDICES DE RÉFÉRENCE

Le 18 septembre 2013 a été rendu public le projet de règlement européen sur les indices de référence destiné à en sécuriser la constitution et l'utilisation. Réponse politique au scandale soulevé par la manipulation du LIBOR, il vient compléter le projet de règlement Abus de marché, en cours de finalisation, qui sanctionne désormais expressément les manquements relatifs à la manipulation d'indices de référence. Considéré comme une priorité de la législature européenne qui arrive à son terme, ce projet doit être examiné lors de la séance plénière du Parlement européen le 30 janvier 2014.

Il impose des exigences nombreuses et très précises aux personnes contrôlant des indices de référence (les administrateurs), que ce soit en matière de gouvernance (conflits d'intérêts notamment), de contrôle, de qualité des données utilisées, de relations avec les contributeurs ou de transparence auprès des utilisateurs. Le projet introduit également l'obligation d'être agréé pour l'administration d'indices de référence et conditionne l'utilisation des indices de pays tiers à l'obtention d'une équivalence, ce qui n'est pas sans soulever de fortes difficultés pratiques.

Si la nécessité d'un encadrement ne peut être discutée, l'AMAFI est toutefois particulièrement attentive à la difficulté posée par le fait que soit inclus dans la notion d'indices de référence les « indices maison », établis et calculés pour des besoins spécifiques et utilisés par leurs administrateurs uniquement. Si tel était le cas, du fait de la lourdeur administrative qui en découlerait et du caractère inadapté de certaines des règles prévues, la viabilité économique de certains indices maison pourrait en effet être remise en cause.

Un groupe de travail a donc été constitué pour examiner cette problématique et élaborer des propositions alternatives à l'attention des autorités européennes et françaises. A cet égard, sont notamment analysées les propositions faites par Sharon Bowles, rapporteur de ce texte auprès de la Commission ECON du Parlement européen, qui prévoient de mettre en œuvre un principe de proportionnalité pour l'application du règlement et sont ainsi de nature à résoudre certaines difficultés.

**Stéphanie Hubert**



■ RÉUNION EFSA, LONDRES,  
7- 8 NOVEMBRE 2013

L'European Forum of Securities Associations (EFSA), qui regroupe de façon informelle, au niveau européen, les associations professionnelles allemande (BWF), anglaise (AFME), danoise (DSDA), espagnole (AMF), française (AMAFI), italienne (ASSOSIM) et suédoise (SSDA), se réunit environ deux fois par an, afin d'échanger sur les différents sujets d'intérêt commun.

La dernière réunion était organisée à Londres par l'AFME, les 7 et 8 novembre 2013. Pierre de Lauzun, Délégué général, Véronique Donnadiu, Directeur affaires européennes et internationales, et Emmanuel de Fouroux, Directeur infrastructures de Place et réglementation prudentielle, y représentaient l'AMAFI. Cette réunion a été l'occasion d'échanger sur les travaux menés par les associations, notamment ceux relatifs à la notion de tenue de marché, aux mesures d'encadrement des indices de référence ou encore à la révision de la directive MIF.

**Véronique Donnadiu**

## ■ MIF 2

Les négociations sur la révision de la directive MIF se poursuivent dans le cadre du trilogue entamé début juillet 2013 sous la conduite de la présidence lithuanienne. Si l'objectif affiché demeure celui de parvenir à un compromis final entre le Parlement et le Conseil d'ici la fin du mois de décembre, cette perspective apparaît à ce jour difficile à tenir, tant les blocages sur des sujets majeurs restent encore très forts. Au fil des différentes propositions de compromis, l'AMAFI continue de faire valoir les points qu'elle estime essentiels de mettre en avant à ce stade des discussions. Ils concernent principalement certains aspects relatifs aux marchés dérivés de *commodities*, à la protection de la clientèle et à la structure de marché.

### Commodities

En la matière, les discussions se concentrent sur le champ d'application de la MIF au regard du champ des exemptions et de la définition de la notion d'instrument financier. Pour l'AMAFI, la cohérence du dispositif d'ensemble est essentielle autour du principe « même activité, même règle ». Par ailleurs, l'Association examine avec attention les modalités applicables au dispositif de limites et de *reporting* de position qui seront déterminantes pour en assurer l'efficacité. Les nouveaux développements opérés sur ce sujet aux Etats-Unis doivent être particulièrement considérés par les autorités européennes.

### Protection de la clientèle

L'AMAFI est particulièrement attentive à ce que les mesures envisagées ne s'appliquent pas de façon

indiscriminée aux activités de marché de gros, alors qu'elles sont particulièrement guidées par des considérations de protection des clients de détail. Il est en effet essentiel que le cadre de régulation soit bien adapté également aux relations entre professionnels car la protection de ces derniers ne peut pas être la même que celle des investisseurs particuliers.

### Structure de marché

Le Comité Structure de marché de l'AMAFI a rencontré l'AMF afin de faire le point sur les travaux que doit mener l'AEMF pour élaborer les mesures d'application de la directive et du règlement MIF. Même si des décisions importantes comme les règles relatives aux systèmes organisés de négociation (OTFs) ou les possibilités d'exemption à la transparence pré-négociation doivent encore être prises dans le cadre du trilogue, il n'en reste pas moins vrai qu'il est possible d'anticiper un certain nombre de domaines dans lesquels la réflexion peut d'ores et déjà être entamée. Cela concerne en particulier les aspects les plus novateurs de MIF 2, comme la structure des marchés obligataires et dérivés pour lesquels les normes conçues par rapport à celles aujourd'hui applicables au marché des actions doivent être déclinées et calibrées. Il s'agit notamment sur ce sujet de définir les notions de marchés liquides ou de taille standard de marché pour les différentes catégories d'instruments. Le Comité contribuera de façon active à ces réflexions.

**Véronique Donnadiou,  
Stéphanie Hubert,  
Emmanuel de Fournoux**

## ■ PUBLICATION DE LA DIRECTIVE TRANSPARENCE RÉVISÉE

La directive Transparence révisée, attendue de longue date (cf. Info AMAFI n° 111), a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 22 octobre 2013. Les dispositions de ce texte devront désormais être transposées par les Etats membres de l'Union avant le 26 novembre 2015.

Dans le cadre des travaux menés par l'AEMF pour l'élaboration de normes techniques de réglementation, l'Association reste très mobilisée sur deux sujets sur lesquels elle s'est particulièrement impliquée depuis l'origine : d'une part, la méthode de détermination du delta pour la prise en compte des instruments dérivés à dénouement monétaire, et d'autre part, la question du calcul du seuil d'exemption de 5% des instruments contenus dans le portefeuille de négociation des PSI.

Les projets de normes techniques en cours d'élaboration devraient, le moment venu, donner lieu à consultation, à laquelle l'Association répondra naturellement.

**Sylvie Dariosecq, Julien Perrier**

# ACTIVITÉS

## AMAFI

Chiffres clés du 01/11/2012  
au 01/11/2013

- 25** Réponses à des consultations publiées ou en cours
- 15** Notes d'analyse / de position
- 10** Conférences et événements AMAFI
- 3** Normes professionnelles
- 2** Bonnes pratiques professionnelles

## FRANCE

### ■ EURO PP – TRAVAUX DE PLACE

L'AMAFI, qui avait lancé la réflexion, via un groupe de travail dédié, sur les moyens de favoriser le développement d'opérations de placement privé de dette - principalement d'ETI - directement auprès d'investisseurs institutionnels, reste très impliquée sur ce sujet. Elle participe ainsi activement aux travaux qui sont désormais menés au sein d'un Groupe de Place, constitué sous l'égide de la Banque de France et comprenant des représentants des diverses parties prenantes à ce type d'opération. L'enjeu est de faire de l'Euro PP un marché de référence non seulement en France mais aussi à l'international.

Pour favoriser le développement de ces opérations, l'objectif est de publier une charte de bonnes pratiques régissant les relations entre les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires et incorporant un certain nombre de documents juridiques types. A cet effet, les réflexions sont conduites sur la base de la note élaborée par le groupe de l'AMAFI (AMAFI / 13-44) qui a été communiquée au Groupe de Place.

Cette charte devrait être publiée sous l'égide des différentes associations professionnelles concernées au cours du 1<sup>er</sup> trimestre de 2014.

**Sylvie Dariosecq,  
Julien Perrier**

### ■ RECONQUÉRIR L'ÉCONOMIE RÉELLE

L'AMAFI a participé à une réunion de Place organisée par la DGT sur les dispositions portant sur le régime des offres publiques, incluses dans la proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle.

Après le vote en 1<sup>ère</sup> lecture de ce texte par l'Assemblée nationale et avant sa présentation au Sénat, l'objectif était de travailler collectivement, et dans la mesure nécessaire, à la qualité juridique des textes proposés dans un contexte où, avec des impacts économiques et sociaux qui peuvent être significatifs, les contestations judiciaires sont fréquentes.

**Sylvie Dariosecq**

### ■ CROWDFUNDING

Faisant suite aux réunions de Place organisées par le Trésor, l'ACPR et l'AMF au cours du premier semestre 2013 sur le *crowdfunding* (littéralement « financement par la foule » ou plus communément appelé « financement participatif »), des projets de texte de nature législative et réglementaire, dont notamment des modifications du Règlement général de l'AMF, ainsi qu'un projet de doctrine commune ACPR/AMF, ont été soumis à consultation au début de l'automne. Leur objectif : créer un nouveau cadre juridique pour faciliter le développement du *crowdfunding* en France.

Comme elle l'a déjà indiqué, l'AMAFI est naturellement attentive à cette initiative qui doit permettre de satisfaire des besoins particuliers à un moment où le modèle français de financement de l'économie, historiquement assis sur le crédit bancaire, est contraint à une évolution rapide. Elle a donc examiné

avec soin les propositions ainsi formulées en se concentrant sur celles relevant de son domaine d'expertise, à savoir l'offre de titres financiers par le biais d'une plateforme internet gérée par des personnes bénéficiant du nouveau statut de « conseiller en investissements participatifs » ou CIP (AMAFI / 13-55).

Pour l'Association, la difficulté essentielle est issue du cadre juridique européen qui, en l'état, ne permet pas de sécuriser juridiquement l'activité des CIP intermédiaire des offres de titres, celle-ci relevant de services d'investissement qui peuvent être uniquement fournis par des prestataires de services d'investissement. A un moment où la Commission européenne et la *Financial Conduct Authority* britannique consultent également sur ce sujet, l'AMAFI estime donc nécessaire de mobiliser au niveau européen pour déterminer un cadre d'exercice adapté.

En tout état de cause, les solutions posées devront mettre en balance de façon généralement cohérente l'enjeu du bon financement de l'économie avec celui du bon fonctionnement du marché et de la protection des clients à partir du moment où ces derniers, soit ne sont pas clairement dans une perspective caritative ou philanthropique, soit n'ont pas une proximité forte (familiale ou géographique) avec le demandeur de financement.

Dans le même esprit, l'AMAFI participera à la consultation lancée jusqu'à la fin de l'année par la Commission européenne au travers d'un questionnaire visant à dresser un état des lieux des modèles existants et à sonder les personnes intéressées dans l'UE sur les avantages et risques des différentes formes que peut prendre le *crowdfunding*.

**Bertrand de Saint Mars,  
Sylvie Dariosecq**

### ■ FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE

Ouverts dans un contexte de pression fiscale française très élevée mais aussi d'importants déséquilibres budgétaires, les débats parlementaires sur les lois de finances de fin d'année sont particulièrement tendus. Les mesures qui retiennent principalement l'attention de l'Association sont les suivantes :

#### Plus-values de cession de titres

A la suite des annonces du Président de la République lors de la clôture des Assises de l'entrepreneuriat, l'imposition des plus-values de cession de titres est une nouvelle fois réformée. La dégrèvement des taux d'imposition est réelle. Ceux-ci, qui avaient atteint le niveau le plus élevé au monde l'an dernier (62% de taux marginal d'imposition contre 26% en moyenne dans les autres pays européens), s'ils restent élevés en termes de taux marginaux, pourront néanmoins être réduits à 34,75 % au bout de huit ans de détention et même à 23,75 % dans certains cas particuliers (jeunes entreprises innovantes, entreprises de moins de 10 ans, dirigeants PME partant à la retraite...).

#### PEA PME et PEA

L'AMAFI a salué la création du PEA-PME, mesure indispensable au financement à long terme des PME et ETI, même si elle n'est qu'une réponse partielle à l'enjeu que constitue ce financement long. Au regard des objectifs poursuivis, elle a formulé différentes propositions de textes, reprises sous forme d'amendements parlementaires, afin de modifier le dispositif dans un sens conforme aux orientations qu'elle défend depuis plusieurs mois : possibilité d'investir en direct dans des obligations de PME et ETI, périmètre des entreprises cotées aligné sur celui d'EnterNext (capitalisation inférieure à 1 Md€), caractère non bloquant du critère « effectifs » pour apprécier l'éligibilité d'une entreprise. Ces propositions n'ont toutefois pas été retenues dans le PLF pour 2014 voté en première lecture par l'Assemblée nationale.

L'Association a par ailleurs dénoncé l'effet contreproductif de la mesure introduite par le PLFSS 2014 pour modifier le mode de calcul des prélèvements sociaux sur certains produits d'épargne. En effet, s'agissant des PEA, en cas de clôture, les cotisations sociales sur les gains constatés auraient été calculées au taux en vigueur à ce moment, et non au taux en vigueur au moment de leur réalisation dans le plan. Le signal adressé ainsi aux épargnants est très négatif, à l'encontre de la volonté politique affichée d'une meilleure orientation de l'épargne longue. De nombreuses voix s'étant exprimées en ce sens, le Gouvernement a annoncé sa volonté de limiter cette mesure à certains contrats d'assurance-vie.

**Eric Vacher**

### ■ TAXATION DES TRANSACTIONS FINANCIÈRES

Dans l'attente des orientations autour desquelles se mettra en place un gouvernement de coalition en Allemagne, le dossier a peu évolué au niveau européen au cours des derniers mois. La question devrait néanmoins être abordée par l'ECOFIN de mi-décembre, au cours duquel le calendrier et les orientations à privilégier seront examinés. Ce n'est donc qu'à partir de fin janvier 2014 qu'une nouvelle proposition de directive, prenant éventuellement en compte tout ou partie de l'avis juridique rendu en septembre dernier par les services du Conseil, pourrait voir le jour.

Ces incertitudes de calendrier ont ainsi conduit l'Association à reporter la conférence organisée sur ce thème en partenariat avec PWC-LANDWELL, au cours de laquelle doivent intervenir, outre des professionnels, des représentants de la Commission européenne, de la DGT et de la DLF, ainsi que du Ministère italien de l'économie et des finances. La date de cette conférence sera arrêtée prochainement. Par ailleurs, en ce qui concerne le dispositif français, l'AMAFI a fait valoir auprès des pouvoirs publics les difficultés qu'auraient créées, dans le cadre du PLF 2014, le choix défendu par la Commission des finances de l'Assemblée nationale, de soumettre à la TTF les opérations *intra-day*, et non plus seulement celles donnant lieu à un transfert de propriété. Heureusement, à la demande du Gouvernement, l'amendement projeté a été retiré lors de l'examen du texte par l'Assemblée Nationale.

**Eric Vacher**

### ■ TAXE EBE

L'AMAFI, aux côtés du MEDEF, s'est mobilisée pour s'opposer au projet de taxation des entreprises sur leur Excédent Brut d'Exploitation (EBE), dévastateur pour un grand nombre d'entreprises et peu cohérent avec la démarche de remise à plat de la fiscalité des entreprises voulue par le Chef de l'Etat dans le cadre d'Assises de la fiscalité prévues pour 2014. Pour combattre efficacement ce projet et mettre en perspective ses effets sur les activités d'intermédiation, l'AMAFI a réalisé une enquête montrant que la moitié de ses adhérents seraient fortement pénalisés par une telle mesure (AMAFI / 12-48). Le Gouvernement a finalement retiré cette mesure pour lui substituer un relèvement du taux de la taxe additionnelle sur l'impôt sur les sociétés.

**Eric Vacher**

### DÉBAT AMAFI-TAJ CONTRÔLE FISCAL DES COMPTABILITÉS INFORMATISÉES

L'AMAFI a souhaité répondre aux entreprises qui s'interrogent sur l'adaptation de leur système d'information aux nouvelles exigences de remise à l'administration, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, des Fichiers d'Ecrites Comptables. Pour satisfaire ces attentes, un Comité fiscal élargi à l'ensemble des adhérents qui le souhaitaient, a été organisé en partenariat avec TAJ société d'avocats le 21 novembre dernier. A cette occasion, il a notamment été évoqué le travail de « reformatage » important pouvant être nécessaire pour les sociétés constituant leur liasse fiscale à partir d'extractions issues d'une comptabilité étrangère.

Pour plus d'information :  
[www.amafi.fr/Documentation](http://www.amafi.fr/Documentation)

**Eric Vacher**

## FISCALITÉ

## LUTTE CONTRE LA FRAUDE FISCALE ET LA DÉLINQUANCE FINANCIÈRE

Le Parlement a adopté définitivement le projet de loi sur la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière présenté

dans le contexte de l'affaire Cahuzac. Celui-ci comporte diverses dispositions fiscales, pénales et sociales, résumées dans un document qui sera disponible sur le site de l'Association dès que la loi, aujourd'hui devant le Conseil Constitutionnel, aura été publiée. On notera particulièrement la création d'un délit de fraude fiscale, les nouvelles obligations documentaires et déclaratives, l'admission de la preuve illicite en procédure fiscale, l'élargissement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016 de la définition d'Etat ou Territoire

non coopératif pour l'application des régimes fiscaux alourdis, la modification de la définition du délit de blanchiment, ainsi que l'introduction de mesures de protection des « lanceurs d'alerte » (*whistleblowers*).

Par ailleurs, à l'occasion du PLF 2014, l'Assemblée nationale a adopté divers amendements enrichissant encore le dispositif. Les principaux concernent le renforcement des obligations documentaires et d'information dans le cadre des prix de transfert et l'augmentation des pénalités attachées, l'obligation de déclarer les schémas d'optimisation fiscale, celle de fournir la comptabilité analytique à l'occasion des contrôles fiscaux et l'extension de la notion d'abus de droit.

**Eric Vacher, Stéphanie Hubert**

## ZOOM AMAFI

## ÉQUIPE AMAFI



**Dominique Depras** a quitté l'AMAFI à la fin du mois d'octobre, ayant souhaité profiter de ses droits à retraite pour réaliser les passions qu'une vie professionnelle bien remplie avait entravées jusqu'ici. C'est en 2001 que Dominique avait rejoint l'Association, lors de sa fusion avec APRIM, l'association professionnelle des intervenants sur les marchés à terme, dont il était le Délégué général. Il a ainsi apporté à l'Association son expertise sur les questions de marchés dérivés à une époque où elles étaient particulièrement nécessaires du fait de l'intégration des marchés Euronext et de l'acquisition du Liffe. Mais, en tant que Directeur Infrastructure des marchés, Dominique a également eu la responsabilité

d'autres dossiers, comme à partir de 2004, le développement du processus d'attribution de la Carte professionnelle de négociateur. Surtout, il a été à l'origine de la création du Comité *Commodities*, aujourd'hui interlocuteur reconnu sur des questions qui retiennent fortement l'attention publique. Toute l'équipe de l'AMAFI lui souhaite, très sincèrement et très chaleureusement, bon vent dans cette nouvelle vie qui s'ouvre devant lui. C'est **Véronique Donnadieu** qui, aux côtés de ses fonctions relatives aux Affaires européennes et internationales, reprend le suivi des questions liées aux marchés de matières premières, sur lesquelles depuis plusieurs mois, en liaison avec Dominique Depras, elle est impliquée. A ce titre, elle prend notamment la responsabilité du Comité *Commodities*. **Bertrand de Saint Mars**

ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
13, RUE AUBER • 75009 PARIS  
TÉL. : 01 53 83 00 70  
TÉLÉCOPIE : 01 53 83 00 83  
[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.

## CONFÉRENCE

## FATCA : PETIT-DÉJEUNER-DÉBAT

AMAFI-ERNST & YOUNG,  
12 DÉCEMBRE 2013

La récente signature de l'accord intergouvernemental d'échange automatique d'informations (IGA) entre la France et les Etats-Unis, l'actualité de la réglementation américaine FATCA, ainsi que différents travaux dans le domaine de la lutte contre l'évasion fiscale, suscitent de nombreuses interrogations de la part des acteurs de marché. Au cours d'un petit-déjeuner débat organisé par l'AMAFI en partenariat avec Ernst & Young Société d'avocats, les aspects suivants seront donc abordés :

- Dernières actualités sur le « FATCA US » (enregistrement auprès des autorités américaines, publication de la notice du *FFI Agreement*, ...);
- Problématiques de Place existantes dans les Etats signataires d'un IGA à la lumière de l'IGA France-USA et des options prises par le Royaume-Uni;
- Vers un « FATCA global » ? Avec quelle coordination-articulation en termes de *reporting*, quelle architecture des systèmes d'informations ? Le sujet est en effet d'actualité au regard de la volonté récemment exprimée par la France et du projet de FATCA de l'Union Européenne.

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

## 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)
- **Emmanuel de Fournoux**  
01 53 83 00 78 - [edefournoux@amafi.fr](mailto:edefournoux@amafi.fr)
- **Stéphanie Hubert**  
01 53 83 00 87 - [shubert@amafi.fr](mailto:shubert@amafi.fr)
- **Alexandra Lemay-Coulon**  
01 53 83 00 71 - [alemaycoulon@amafi.fr](mailto:alemaycoulon@amafi.fr)
- **Julien Perrier**  
01 53 83 00 76 - [jperrier@amafi.fr](mailto:jperrier@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