

EDITO *Alors que le Conseil de l'AMAFI vient de m'honorer de sa confiance, qu'il me soit d'abord permis d'exercer mon droit d'inventaire afin de mieux saluer l'action de mon prédécesseur, Philippe Tibi. Sous sa présidence, l'AMAFI a continué à accroître sa crédibilité en contribuant activement aux très nombreux chantiers réglementaires auxquels les acteurs de marché font face depuis plus de cinq ans. A un moment critique pour notre Profession, elle a su intensifier sa parole publique pour souligner inlassablement l'enjeu que représente une Place de Paris forte, en mesure de servir la diversité des besoins des entreprises, y compris des plus petites, comme ceux des investisseurs.*

La crédibilité et l'audience ainsi conquises sont d'autant plus précieuses que les temps qui s'ouvrent sont cruciaux pour la Place de Paris. La crise financière et économique sans précédent qui a éclaté en 2008, se prolonge. Les établissements financiers se trouvent à la confluence d'un nombre inédit de réglementations nouvelles, souvent élaborées très rapidement, sans que leur impact croisé sur la chaîne de financement de l'économie ait été réellement considéré. Pourtant c'est là qu'est le cœur du réacteur pour restaurer l'investissement productif, et donc la croissance.

Plus dur le contexte, plus essentielle la présence d'une voix forte rappelant le rôle vital des marchés et de leurs acteurs. Avec le soutien du Conseil, de Pierre de Lauzun, de Bertrand de Saint Mars et de l'ensemble des permanents, soyez certains de ma détermination à ce que l'AMAFI porte cette voix.

Stéphane Giordano
Président de l'AMAFI

SOMMAIRE

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

DOSSIER

PME : L'ENJEU RÉGIONAL



Face aux besoins de financement des PME, les initiatives se multiplient pour développer des solutions. Les régions jouent un rôle stratégique dans la coordination des nouveaux outils.

PME : L'ENJEU RÉGIONAL

A force de répéter depuis des années que les PME-ETI vont avoir de plus en plus de mal à se financer en raison de la modification de la réglementation bancaire, les énergies finissent par se mobiliser ! Ces derniers mois, on ne compte plus les initiatives en faveur du financement des PME lancées par différents acteurs - gouvernement, professions de conseil, entreprise de marché, acteurs alternatifs, conseils régionaux - et qui convergent ensemble vers un renforcement de l'écosystème des PME-ETI au niveau régional. C'est en quelque sorte un mouvement naturel de balancier. A la fin des années 80, on assiste à la disparition des bourses régionales en même temps que le marché physique du palais Brongniart cède la place à l'informatisation des échanges. A l'époque, on raisonne à l'échelon national, la bonne taille de bourse, c'est Paris au sens de la France. Plus tard, on commencera à s'inscrire dans une dimension européenne. La MIF en 2007 va achever ce cycle « *big is beautiful* » en créant une pression concurrentielle telle sur l'entreprise de marché que certains l'accuseront de délaisser les valeurs petites et moyennes, pas assez rentables, au profit des poids lourds de la cote. Euronext s'en défend, mais il est vrai que les régions souffrent de désertification.



Reconstituer un écosystème

« Quand la bourse régionale de Lyon disparaît physiquement en 1987, le maire de l'époque, Raymond Barre ne se résout pas à voir disparaître le lieu qui réunissait à l'époque les

professionnels, comptables, notaires, agents de change, entreprises, banquiers, etc. Il décide alors de créer une association dont la vocation sera de constituer une place virtuelle pour remplacer la corbeille... » raconte Jean-Pierre Lac, l'actuel président de Lyon Place Financière et Tertiaire (LPFT). A l'heure actuelle, il existe 8 places financières régionales sur ce modèle : Strasbourg, Bordeaux, Champagne-Ardenne, Nantes, Nancy, Marseille, Lille et Lyon. Mais que fait-on exactement dans ces « places financières » ? « *Nous rassemblons toutes les professions en lien avec le financement des entreprises pour créer et diffuser le débat autour des différentes sortes d'outils et permettre aux entreprises de trouver la solution adaptée à leurs besoins et de rencontrer les professionnels qui seront à même de les accompagner* » explique Jean-Pierre Lac. A Lyon, ont été ainsi mis en place 4 cycles consacrés aux nouveaux moyens de financement, à la gestion du risque, à la stratégie actionnariale et aux fonds propres. « *C'est là qu'on va par exemple expliquer aux entreprises les mérites respectifs du financement par recours au private equity et de l'appel public à l'épargne en bourse* » poursuit Jean-Pierre Lac. On reconstitue même un lieu de cotation. En juillet dernier, Lyon a inauguré Place d'échange, une bourse régionale dédiée aux TPE PME. Le projet vise les sociétés valorisées 4 à 5 millions pour des levées de fonds de l'ordre de 500 000 euros. La première cotation a été celle d'Euroglass, une société familiale qui fabrique des surfaces de patinoires et cherchait des fonds pour se développer au Québec. Deux autres sociétés sont en lice, Processium, société de

génie des procédés industriels et Mille et un repas, une société de restauration collective gastronomique.



Logique de proximité

Tandis que les places régionales renforçaient leur mobilisation, Euronext décidait de créer EnterNext, une filiale mise en place il y a un an pour promouvoir les marchés financiers auprès des chefs d'entreprise. « *Notre objectif consiste à repositionner les marchés de capitaux comme source de financement de l'économie et des entreprises* » indique son président Eric Forest. EnterNext compte 16 collaborateurs, parmi lesquels 3 représentants permanents installés à Marseille, Bordeaux et Lyon, tandis que les autres places sont gérées depuis Paris avec des personnes dédiées à ces régions. « *Nous nous inscrivons dans une logique de proximité avec les chefs d'entreprise en nous appuyant sur les structures régionales. Toutes les parties prenantes ont leur rôle à jouer !* » précise Eric Forest. Résultat, depuis sa création, les équipes d'EnterNext ont rencontré plus de 1 100 entreprises réparties sur l'ensemble de sa zone de compétence géographique qui recouvre la France, la Belgique, le Portugal et les Pays-Bas, dont 800 en France. Sur ces 800 sociétés, 54% se trouvent en région. Sur la même période, 50 PME-ETI ont été introduites en bourse dont une importante majorité d'entreprises françaises. « *Notre objectif à l'horizon 2016 est de parvenir à 80 introductions sur les 4 pays relevant de notre champ d'intervention. Etant précisé que depuis le début de l'année 2014*



PHILIPPE DE PORTZAMPARC,
PRÉSIDENT DE LA SOCIÉTÉ
DE BOURSE PORTZAMPARC
ET PORTE-PAROLE
DES PLACES FINANCIÈRES
RÉGIONALES

nous avons eu 26 introductions en France dont 13 en région. Ces opérations, ainsi que les émissions secondaires des sociétés déjà cotées, ont permis à ces entreprises de lever 3 milliards d'euros pour financer leurs projets de développement, ce qui est très significatif » précise Eric Forest. Du côté de Middledenext, l'association qui rassemble les valeurs petites et moyennes de la cote, on espère qu'EnterNext va renforcer ses effectifs en région, jugés encore insuffisants. Et pour les entreprises qui ne sont pas encore prêtes à se coter sur les grands marchés financiers, il existe d'autres solutions par exemple le *crowdfunding* (ou financement participatif) très à la mode en ce moment. Par ailleurs quelques acteurs proposent des solutions inédites. C'est le cas par exemple d'Alternativa, un marché boursier fondé en 2008 qui ambitionne de combler ce qu'on appelle *l'equity gap*. En-dessous de 250 000 euros, les besoins sont pris en charge par les *business angels* et, plus récemment, par les solutions de *crowdfunding*. Au-dessus de 5 millions, il faut lever des fonds sur les grands marchés financiers. *L'equity gap*, autrement dit le besoin de financement non couvert par les solutions existantes, est donc compris entre 250 000 et 5 millions d'euros. Alternativa, compte aujourd'hui 40 sociétés cotées. « Une cotation chez nous coûte entre 70 000 et 120 000 euros contre, en moyenne, 800 000 euros sur un marché

traditionnel. Nos sociétés opèrent en dehors du champ de l'offre au public de titres financiers car les levées de fonds sont inférieures au seuil de 5 millions sur un an » explique Thierry Dettloff, Senior Advisor chez Alternativa. « Nous admettons sur le marché des sociétés anonymes qui ont un historique et qui peuvent donc être valorisées, précise-t-il, ce qui exclut en pratique les start-up en démarrage. Nous visitons la société, faisons réaliser une valorisation par un expert indépendant, testons la capacité du dirigeant à ouvrir son capital et à accueillir des actionnaires minoritaires. Les cotations sur le marché ont lieu une fois par mois ». La sortie peut se faire de plusieurs manières : cession sur le marché, rachat des actions par la société elle-même, investissement d'une société de capital investissement, transfert sur une place boursière plus importante. « Nous travaillons en ce moment en lien avec les acteurs du financement participatif car nous pouvons représenter l'étape de financement qui suit le montage du projet si l'entreprise cherche des capitaux une fois son activité lancée » indique Thierry Dettloff.

Avec tant de fées penchées au-dessus d'elles, il se pourrait bien qu'enfin les PME-ETI trouvent l'écosystème capable de favoriser leur financement. Depuis le temps qu'elles attendaient...

Olivia Dufour

■ Qui sont les places régionales et à quoi servent-elles ?

Les places financières régionales se sont constituées à la fin des années 90, après la disparition des bourses, lieux physiques de cotation. J'ai contribué à la fondation de la Place Financière de Nantes pour le Grand Ouest. Notre idée à l'époque était de regrouper les acteurs de la finance d'entreprise : banques, professions du chiffre et du droit, conseils financiers... Un certain nombre de places ont évolué vers un profil financier et tertiaire. Pour pallier la faible présence d'Euronext, il y a des tentatives de monter des plateformes de négociation en région. Mais attention, une société cotée une fois par mois n'est pas *stricto sensu* ce qu'on appelle une société cotée. Heureusement, Euronext s'est engagé à revenir en région avec EnterNext.

■ Pourquoi est-ce si important de miser sur les régions ?

Parce que 70% du PIB français est réalisé hors de l'Île-de-France. Les futurs émetteurs sont surtout en région, le problème c'est qu'il faut aller les chercher et leur donner envie d'aller sur les marchés financiers. Or, malgré tous les efforts déployés par les acteurs locaux, sans les commerciaux d'Euronext capables d'aller chercher les entreprises et de leur présenter les mérites de la cotation, on n'y arrivera pas. Dès qu'on offre de la pédagogie aux entreprises, elles sont preneuses. A Nantes, nous venons de lancer un cycle de petits-déjeuners sur les circuits de financement. A chaque fois nous avons 130 inscrits, ce qui montre qu'il y a un vrai besoin d'information, d'assistance et de conseil.

■ Quels sont vos projets de développement ?

L'an dernier lors de notre convention annuelle, nous n'étions encore que 6 places régionales : Lyon, Marseille, Strasbourg, Lille, Nantes et Bordeaux. Cette année, nous sommes 8 depuis que la Champagne-Ardenne et la Lorraine ont leur propre place ! Nous espérons à la fois développer l'activité de chaque place et essayer à l'intérieur des régions vers d'autres villes. Nous allons également travailler à renforcer la coopération avec EnterNext. C'est une initiative qui va dans le bon sens et peut créer un « choc de nouveauté » susceptible d'attirer l'attention des entreprises. En parallèle, nous poursuivons notre recherche permanente de nouveaux outils de financement au bénéfice des entreprises en travaillant notamment sur les émissions obligataires dédiées aux ETI non cotées. Nous allons mettre en place des portails informatiques pour informer les entreprises sur le financement, réfléchir sur les bonnes pratiques du *crowdfunding*, conforter nos relations avec Paris Europlace dans l'optique des réflexions Place Financière 2020, etc...



ASSEMBLÉE GÉNÉRALE OICV ET RÉUNION INTÉrimAIRE ICsA

L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO), organisme regroupant au niveau international les régulateurs et superviseurs des marchés financiers, a tenu sa 39^{ème} Assemblée générale annuelle du 28 septembre au 2 octobre 2014 à Rio de Janeiro. Parallèlement, ICsA, *International Council of Securities Associations*, y a tenu sa réunion intérimaire le 3 octobre 2014. L'AMAFI était représentée par Pierre de Lauzun et Véronique Donnadieu.

Comme chaque année, ce déplacement a été d'abord l'occasion de participer à une série de réunions bilatérales. Organisées par l'ICsA en marge de la conférence publique OICV, ces rencontres sont l'occasion pour les

représentants de l'industrie financière d'échanger avec les différents présidents des comités permanents de l'OICV (*Policy Committees*) sur les travaux qui y sont menés.

Parmi les sujets plus spécifiquement évoqués, on relève :

- La titrisation, l'OICV, conjointement avec le Comité de Bâle, travaillant à des critères permettant une titrisation simple et transparente;
- Une étude sur les méthodologies d'identification des acteurs systémiques hors assurance et banques, soit les intermédiaires et la gestion;
- Les outils en matière de sanctions dissuasives crédibles;
- La « sur-dépendance » aux notes des agences de notation et les voies possibles pour favoriser la conduite d'analyses indépendantes;
- La résilience des systèmes électroniques de négociation.

D'une façon générale, il est intéressant de noter que ces réunions, bien que devenues régulières, demeurent informelles et qu'elles autorisent de ce fait des discussions ouvertes et prospectives entre un nombre restreint de participants. De tels échanges ont une importance qui ne cesse de croître dans la mesure où les recommandations et principes émis par l'OICV, et tout particulièrement ceux issus des engagements du G20, bien que non contraignants juridiquement, constituent de fait une référence incontournable pour tous les participants de marchés.

Mais ce déplacement a aussi été l'occasion pour les membres d'ICsA de tenir une assemblée générale extraordinaire, au cours de laquelle ont été essentiellement poursuivies les discussions sur les modalités de réorganisation de l'Association, engagées lors de l'Assemblée générale de Paris en avril dernier.

Véronique Donnadieu

EUROPE

■ RÉUNION EFSA COPENHAGUE

L'*European Forum of Securities Associations* (EFSA), qui regroupe, de façon informelle, au niveau européen les associations professionnelles anglaise (AFME), française (AMAFI), espagnole (AMF), italienne (ASSOSIM), allemande (BWF), danoise (DSDA), polonaise (IDM) 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 Copenhague les 23 et 24 octobre dernier par l'association danoise. Les discussions ont tout particulièrement porté sur les travaux actuellement menés par chacun dans le cadre de l'élaboration des mesures de niveau 2 du règlement Abus de marché et du dispositif MIF 2 (directive et règlement). Compte tenu des délais extrêmement contraints dans lesquels doivent être élaborés les textes d'application, notamment en ce qui concerne les questions de transparence des marchés autres qu'actions, de sérieux doutes ont été exprimés quant à la capacité à atteindre les objectifs assignés sans détériorer le bon fonctionnement de ces marchés. Par ailleurs, il a été souligné que les conditions dans lesquelles était menée pour le compte de l'AEMF, l'étude d'impact des mesures envisagées ne pouvaient permettre une évaluation sérieuse et crédible.

Véronique Donnadieu

■ RÉDUCTION DES DÉLAIS DE RÈGLEMENT-LIVRAISON

Conformément au règlement européen sur les dépositaires centraux (CSDR), l'ensemble des marchés européens, à l'exception de l'Espagne, a réduit le délai de règlement livraison des titres négociés sur les plateformes de négociation, passant ainsi d'un délai de trois jours après la négociation à deux jours. Cette bascule s'est effectuée en France et en Europe de façon tout à fait satisfaisante et il n'est pas observé aujourd'hui, au moins en France, de dégradation de la qualité des dénouements des transactions. Pour les intermédiaires de marché, cette réforme a pour avantage de diminuer les risques de contrepartie et les montants à apporter en couverture auprès des chambres de compensation.

**Emmanuel de Fournoux,
Victor Maurin**

■ ABUS DE MARCHÉ

Dans le prolongement de sa consultation effectuée au mois de janvier dernier pour définir les grandes orientations des textes de niveau 2 devant être élaborés dans le cadre du règlement Abus de marché, l'AEMF a mis en consultation les projets de standards techniques et d'avis techniques qu'elle envisage de soumettre à la Commission européenne. Les observations formulées par l'AMAFI concernent les sondages de marché, les déclarations de soupçons d'abus de marché, les programmes de rachat d'actions, la stabilisation d'instruments financiers, les indicateurs de manipulation de marché, les listes d'initiés, l'analyse financière et les pratiques de marché admises (AMAFI / 14-42 et 14-43).

Stéphanie Hubert, Julien Perrier

EMIR

Classes d'actifs compensables

L'AEMF a lancé, le 1^{er} octobre dernier, une consultation sur la compensation des NDF (*non-deliverable forward*), instruments dérivés permettant une couverture sur des devises non-convertibles. A cette occasion, l'AMAFI a indiqué qu'il est en l'état prématuré de soumettre ces instruments à une obligation de compensation. Ils présentent en effet un faible risque systémique et ne sont à ce jour traités en Europe que par une seule chambre de compensation et un nombre réduit de compensateurs (AMAFI / 14-46).

Par ailleurs, l'AEMF a publié son rapport final sur le projet de norme d'application technique concernant les dérivés de taux d'intérêt de gré à gré. Suite à la consultation de l'été dernier sur cette classe d'instruments, le superviseur européen a ajouté une catégorie de contreparties supplémentaire, prenant ainsi en compte une demande formulée par l'Association dans la contribution rendue à l'époque (AMAFI / 14-30).

**Emmanuel de Fournoux,
Victor Maurin**

Mise à jour du Q&A de l'AMAFI

L'Association a procédé à une nouvelle mise à jour du document de synthèse, élaboré sous la forme de questions-réponses, qui concerne la mise en œuvre et l'interprétation du règlement EMIR et de ses règlements délégués. Le Comité juridique a en effet intégré dans cette nouvelle version (AMAFI / 14-44), non seulement les questions qu'il a examinées depuis la dernière publication, mais aussi les éclaircissements apportés pendant cette période par la Commission européenne et les différents régulateurs, nationaux et internationaux. Les modifications concernent essentiellement le champ d'application du règlement et la mise en application de certaines de ses obligations, telles que les obligations de déclaration des transactions à un référentiel central et de règlement des différends.

Sylvie Dariosecq, Julien Perrier

FRANCE

FINANCEMENT DES ENTREPRISES – EURO PP ET MARCHÉ DES TCN

Sous l'impulsion de la Banque de France et du Trésor, les travaux de Place se poursuivent à un rythme soutenu sur ces deux fronts.

Côté Euro PP, sous l'égide du Comité de pilotage constitué au printemps dernier et au sein duquel l'AMAFI joue un rôle très actif, des modèles de contrats format prêt et obligataire sont en préparation et des réflexions approfondies sont menées sur divers sujets techniques avec l'objectif commun de faciliter au maximum la réalisation de ces opérations, notamment par des ETI. Sont également en préparation les premières « Rencontres de l'Euro PP » qui, le 13 mars 2015, doivent réunir les principaux acteurs de ce marché (émetteurs, investisseurs, intermédiaires et avocats) au cours desquelles seront confrontés leurs expériences et leurs points de vue, notamment sur les évolutions prévisibles et souhaitables de ce marché dans les années à venir. Marque de l'importance de cette initiative de Place, cet événement devrait être clôturé par le Gouverneur de la Banque de France, M. Christian Noyer.

Côté marché des TCN (titres de créances négociables), des propositions concrètes et très structurantes sont en cours d'élaboration en vue de leur présentation au Comité de Place de Paris 2020. L'objectif est de renforcer l'attractivité, notamment auprès des investisseurs internationaux, de ce marché des titres courts qui représente un enjeu stratégique pour l'ensemble de l'économie française.

Sylvie Dariosecq

TARIFICATION DES DONNÉES DE MARCHÉ

La forte inflation du prix des données de marché ces dernières années constitue un problème majeur pour les intervenants de marché. L'enquête menée par l'AMAFI auprès de ses adhérents en juin dernier a confirmé cette inflation et a également mis en exergue la grande opacité et la complexité croissante des grilles tarifaires appliquées par les plateformes et les rediffuseurs. Ces évolutions se sont également traduites par un fort alourdissement des frais de gestion des utilisateurs de données.

D'un point de vue réglementaire, l'AEMF élabore actuellement des mesures d'application du dispositif MIF 2, qui prévoit la fourniture de données de marché à des « conditions commerciales raisonnables ». Certaines pistes envisagées par le superviseur européen à ce stade ne sont toutefois pas satisfaisantes : elles pourraient en effet déboucher sur un contrôle des coûts ou des revenus des plateformes, ce qui n'est pas approprié dans un modèle articulé autour de la mise en concurrence des acteurs.

La réflexion menée dans le cadre de son Comité Structure de Marché conduit l'Association à demander que soit privilégiée une autre approche : celle de l'autorégulation par la mise en œuvre de bonnes pratiques impliquant aussi bien les plateformes de négociation que les rediffuseurs de données afin de modérer les coûts et d'harmoniser les principes de tarification (AMAFI / 14-50). Un courrier en ce sens a été notamment adressé à la Commission européenne et à l'AEMF.

Emmanuel de Fournoux, Victor Maurin

CONFÉRENCE

MIF 2

L'AMAFI a organisé, autour de deux demi-journées, une conférence de présentation du nouveau dispositif MIF 2, le 26 novembre dernier.

La matinée a été ainsi consacrée aux questions de structure de marché tandis que l'après-midi était dédiée aux questions de protection des investisseurs. La conférence a été introduite par Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI. En amont des discussions de l'après-midi, Guillaume Eliet, Secrétaire général adjoint de l'AMF, a pour sa part précisé les points d'attention de l'AMF en matière de protection des investisseurs. Ces deux sessions ont connu un grand succès, réunissant chacune plus de 200 participants.

Documents disponibles sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation »

■ INTRODUCTIONS EN BOURSE

L'AMF a consulté la Place sur des propositions de modification de deux articles de son règlement général et la publication d'une position-recommandation. L'objectif est de mettre en œuvre les propositions du groupe de travail qu'elle avait constitué au printemps dernier pour réfléchir au dispositif réglementaire relatif aux introductions en bourse qui existe en France, en particulier au regard de la pratique d'autres pays européens.

L'AMAFI a salué la démarche engagée par l'AMF ainsi que la qualité du rapport du groupe de travail (AMAFI / 14-45). D'ailleurs, certaines des propositions formulées constituent des avancées notables sur des sujets qui ont retenu l'attention de son Comité Opérations Financières de longue date. L'Association a regretté toutefois que sur certains sujets (obligation de prévoir une tranche à destination des investisseurs particuliers, règles d'encadrement du prix, prospectus unique), la France continue à se singulariser par l'imposition de contraintes qui n'existent pas dans les autres pays européens. Elle a proposé également que pour parfaire la démarche engagée, il soit procédé à une réécriture de plusieurs articles du règlement général de l'AMF, et notamment de l'article 315-35 qui, dans sa rédaction actuelle, pose des problèmes d'interprétation et de cohérence avec l'objectif recherché par le groupe de travail.

Sylvie Dariosecq, Julien Perrier

■ TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE AUDIT

Dans le cadre de travaux initiés il y a quelques semaines par la Chancellerie pour préparer la transposition de la directive 2014/56/UE du 16 avril 2014 et l'adaptation du droit français au règlement (UE) n° 537/2014 du 16 avril 2014, une réflexion a été engagée sur la notion d'« Entité d'Intérêt Public » (IEP) qui détermine le champ d'application de ces textes dont certaines dispositions imposent de lourdes contraintes.

Alors que les entreprises d'investissement ne sont pas incluses de droit dans la définition des EIP, l'AMAFI est très attentive à ce que l'option laissée à chaque Etat membre pour inclure dans cette notion d'autres personnes, ne soit pas utilisée au-delà de ce qui est nécessaire pour appréhender comme le propose la directive « les entreprises qui ont une importance publique significative en raison de la nature de leurs activités, de leur taille ou du nombre de leurs employés ». Au moment où le Ministre des finances demande au Comité Place de Paris 2020 d'identifier les situations permettant de libérer la compétitivité de la Place et de ses acteurs, il doit particulièrement être veillé à la situation concurrentielle des entreprises d'investissement françaises par rapport à leurs homologues étrangers. A tout le moins, il y aurait lieu de fixer un seuil en deçà duquel les entreprises d'investissement ne seraient pas visées et ce seuil ne devrait être déterminé qu'après avoir examiné au préalable ce qui est envisagé par les autres Etats membres. Le Trésor a été alerté sur cette question.

Sylvie Dariosecq

■ PROTECTION DES DONNÉES PERSONNELLES

Dans le cadre de l'élaboration par l'AEMF des mesures de mise en œuvre des nouveaux textes européens relatifs à MIF et Abus de marché, l'AMAFI a identifié plusieurs sources potentielles de frictions avec la législation nationale en matière de protection des données personnelles et de la vie privée. Celles-ci concernent notamment l'élaboration de listes d'initiés et l'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques.

Des discussions ont donc été engagées par l'Association avec la CNIL (Commission Nationale de l'Information et des Libertés) afin de la sensibiliser à ces problématiques, et ainsi anticiper des difficultés éventuelles de mise en œuvre, voire les traiter au niveau européen le cas échéant.

Stéphanie Hubert, Julien Perrier

■ RÉMUNÉRATIONS DES PRENEURS DE RISQUE

La transposition en droit français des règles de la directive CRD4 relatives aux rémunérations des preneurs de risque s'est achevée avec la publication du décret et de l'arrêté du 3 novembre 2014. Ceux-ci sont venus fixer certaines modalités techniques de mise en œuvre de la loi, par exemple concernant le contenu des résolutions à présenter aux assemblées générales, ou encore, les types d'instruments financiers pouvant être utilisés pour le versement des rémunérations variables. Les modalités de mise en œuvre du principe de proportionnalité sont également précisées, en conformité avec ce que prévoit la CRD4 en la matière : comme l'a exprimé avec insistance l'AMAFI à l'occasion des travaux préparatoires, il est en effet essentiel d'établir des conditions concurrentielles ne lésant pas les plus petits établissements et qui soient cohérentes avec les mesures prises par les autres pays européens.

Stéphanie Hubert

■ TRADING AUTOMATISÉ

Le 10 septembre 2014, de nouvelles dispositions du règlement général de l'AMF étaient publiées (*arrêté du 28 août 2014*) afin d'encadrer la négociation automatisée conformément à ce qu'a établi la loi de séparation bancaire (*Comofi, art. L. 451-4*). Ces dispositions, qui prévoient notamment la notification d'un dispositif de traitement automatisé à l'AMF par son utilisateur, ont soulevé plusieurs questions de la part des adhérents de l'Association, concernant plus particulièrement leur champ d'application territorial, les modalités de mise en œuvre des notifications quand plusieurs intervenants d'une chaîne de négociation sont concernés, ou l'obligation de mettre en œuvre une piste d'audit spécifique à ces dispositifs.

L'AMAFI a ainsi entamé des discussions avec les services de l'AMF afin que des réponses soient apportées à ces questionnements avant que ces dispositions n'entrent en vigueur le 1^{er} janvier prochain.

Stéphanie Hubert, Sylvie Dariosecq

■ TAXE EUROPÉENNE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES (TTFE)

Dans une tribune publiée dans Les Echos intitulée « Taxe sur les transactions financières : cessons de tergiverser », le Ministre des finances, Michel Sapin a détaillé, quelques jours avant la tenue d'un Conseil ECOFIN, les trois axes autour desquels s'articule la proposition française de TTFE :

- Taxation des transactions sur les actions cotées et, sur option de chaque Etat participant, sur les actions non cotées.
- Taxation des CDS non compensés.
- Taxation selon le principe d'émission mais allocation du produit de la TTFE selon le principe de résidence.

Cette proposition, si elle n'éluide pas les inconvénients d'un dispositif institué entre seulement onze Etats membres, a le mérite d'écartier les effets d'éviction qui résulteraient d'autres pistes, et dont les conséquences pour la France seraient réelles : la disparition d'opérations et d'activités aujourd'hui réalisées sur le sol national se traduisant par des pertes d'emplois et de recettes fiscales et sociales.

De nouvelles discussions devraient avoir lieu à l'occasion de l'ECOFIN de mi-décembre.

Eric Vacher

DÉBAT

TVA GROUPE - JURISPRUDENCE SKANDIA

En partenariat avec Taj Société d'avocats, l'AMAFI a examiné dans le cadre d'un Comité Fiscal élargi à l'ensemble des adhérents qui le souhaitent, les possibles conséquences pour le secteur financier de l'arrêt Skandia (CJUE, 17 septembre 2014). Par cette décision, la CJUE ouvre en effet une exception au principe de non-taxation TVA des flux siège-succursales. Sont ainsi imposables à la TVA, les prestations qu'un siège établi dans un pays tiers (les Etats-Unis en l'espèce), fournies à une succursale établie dans un Etat membre de l'UE (la Suède), dès lors que celle-ci appartient à un groupement TVA, assujetti distinct de ses membres.

Ce débat a réuni le 8 octobre dernier près de 70 participants.

Pour plus d'information : www.amafi.fr rubrique « Documentation »

Eric Vacher

■ ECHANGE AUTOMATIQUE D'INFORMATIONS

La loi n° 2014-1098 du 29 septembre 2014 ratifie l'accord inter-gouvernemental entre la France et les Etats-Unis sur l'application de la loi américaine FATCA contre l'évasion fiscale. Cet accord met en place une coopération bilatérale avec le fisc américain en matière d'échange automatique d'informations (EAI), comme l'ont déjà fait notamment le Royaume-Uni, l'Espagne et l'Allemagne. Parallèlement, l'OCDE a publié en juillet dernier un standard international d'EAI inspiré de cet accord. Cette nouvelle norme vient d'être adoptée à Berlin fin octobre 2014 par tous les pays de l'OCDE et du G20, ainsi que par les grands centres financiers. Au total, près d'une centaine de pays se sont engagés à mettre en place cet EAI à très brève échéance : septembre 2017 pour la plupart, septembre 2018 au plus tard. Au-delà des pays traditionnellement impliqués dans la coopération internationale, on observe que parmi les signataires figurent Andorre, Anguilla, les Bahamas, les Bermudes, les îles Caïmans, Hong Kong, Macao, Monaco, Singapour, la Suisse, les îles Vierges britanniques... Est ainsi confirmée la tendance de fond engagée au niveau international en matière de transparence fiscale.

Au niveau européen, le Conseil ECOFIN du 14 octobre 2014 a annoncé la modification de la directive 2011/16/UE relative à la coopération administrative dans le domaine de la fiscalité directe pour intégrer notamment la directive Epargne et constituer le socle juridique du nouveau standard d'EAI européen. D'inspiration commune, sur le modèle du FATCA américain, mais encadrés par des textes différents, au niveau national, européen ou international, tous ces dispositifs d'EAI vont maintenant devoir s'intégrer dans l'architecture des systèmes d'informations des établissements avec d'importants enjeux notamment en terme de technologie, de coûts et de conformité.

Pour plus d'information : www.amafi.fr rubrique « Documentation »

Eric Vacher

■ RACHATS D' ACTIONS

Contrairement à ce qui était attendu, le projet de loi de finances pour 2015, qui comporte très peu de mesures sur la fiscalité des entreprises, ne traite pas du régime fiscal des rachats d'actions en réponse à la décision du Conseil Constitutionnel abrogeant une partie de ce régime à compter du 1^{er} janvier 2015.

C'est par voie d'instruction fiscale (BOFiP commentant la réforme d'ensemble de la taxation des plus-values) que l'administration a en effet choisi d'intervenir en prévoyant de généraliser le régime de taxation hybride associant impôt sur les revenus distribués et impôt sur les plus-values lorsque le rachat est effectué en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes.

Dans la contribution à la consultation lancée par l'Administration (AMAFI / 14-48), l'Association regrette qu'avec plus de 150 pages de commentaires, on s'éloigne de l'objectif consensuel d'une fiscalité de l'épargne simple et lisible, propre à mobiliser les épargnants qui participent, directement ou indirectement, au financement des entreprises. Mais l'AMAFI souligne également, s'agissant du régime des rachats menés sur le marché, l'impossibilité de mettre en œuvre le dispositif préconisé par l'Administration. En effet, dans ces situations, le vendeur n'a aucun moyen de savoir que l'acheteur est une entreprise réalisant un rachat ; pire même, il ne peut pas choisir de ne pas réaliser l'opération avec une telle contrepartie. Pour l'Association, il est donc nécessaire que le régime d'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières soit généralisé à tout transfert de propriété d'actions, que ce dernier s'inscrive ou non dans un processus de rachat d'actions par la société qui les a émises.

Eric Vacher

ZOOM AMAFI



STÉPHANE GIORDANO, ÉLU PRÉSIDENT DE L'AMAFI

Le Conseil de l'AMAFI a élu,

le 6 octobre 2014, M. Stéphane Giordano Président de l'Association, conformément à ses statuts.

M. Giordano succède ainsi à M. Philippe Tibi qui présidait l'Association depuis octobre 2007. M. Tibi demeure membre du Conseil et a été nommé Président d'honneur de l'Association.

Un communiqué est disponible sur le site de l'Association, espace presse : www.amafi.fr



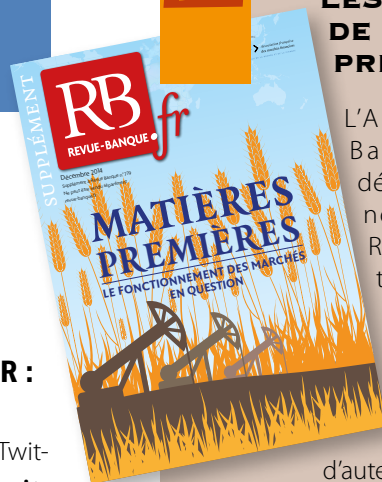
SUIVEZ-NOUS SUR TWITTER : @AMAFI_FR

L'AMAFI a ouvert son compte Twitter. Rendez-vous sur www.twitter.com et abonnez-vous au compte de l'AMAFI : @AMAFI_FR (tapez AMAFI_FR dans la barre de recherche).

Vous recevrez ainsi les derniers Tweets de l'AMAFI qui feront écho aux prises de parole publique de l'Association (tribunes, interviews, communiqués, ...) et à des événements clés (conférences, lancements, ...).

DÉBAT

LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES



L'AMAFI et Revue Banque publient début décembre un nouvel hors série Revue Banque intitulé : « **Matières premières : le fonctionnement des marchés en question** » Signé par une palette

d'auteurs français et internationaux, l'ouvrage dresse un état des lieux des marchés de matières premières, souligne les spécificités et la diversité de ces marchés, et avance des pistes pour en améliorer le fonctionnement, que ce soit sur le plan réglementaire ou opérationnel.

Un débat est organisé à l'occasion de la sortie de ce hors série, **lundi 15 décembre à 18 heures**. Renseignements et inscriptions sur www.amafi.fr/agenda.

Philippe Bouyoux

SOCIAL

NEWS

■ RÉFORME DE LA FORMATION PROFESSIONNELLE

L'AMAFI a organisé fin novembre, en partenariat avec l'Opcalia Ile-de-France, une matinée d'information relative à la Réforme de la formation professionnelle qui a réuni une vingtaine de participants. Compte tenu des enjeux attachés à cette réforme, la présentation a détaillé ses modalités pratiques de mise en œuvre, les dispositifs de la formation professionnelle existants et les nouveaux systèmes de financement. Le support d'information est disponible sur le site de l'AMAFI : www.amafi.fr.

Alexandra Lemay Coulon

ACTIVITÉS



AMAFI

Chiffres clés du 01/11/2013 au 01/11/2014

30 Réponses à des consultations publiées ou en cours

13 Notes d'analyse / de position

11 Conférences et événements AMAFI

5 Normes professionnelles

3 Bonnes pratiques professionnelles

VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**
01 53 83 00 84 - pbouyoux@amafi.fr
- **Sylvie Dariosecq**
01 53 83 00 91 - sdariosecq@amafi.fr
- **Véronique Donnadiou**
01 53 83 00 86 - vdonnadiou@amafi.fr
- **Emmanuel de Fournoux**
01 53 83 00 78 - edefournoux@amafi.fr
- **Stéphanie Hubert**
01 53 83 00 87 - shubert@amafi.fr
- **Alexandra Lemay-Coulon**
01 53 83 00 71 - alemaycoulon@amafi.fr
- **Victor Maurin**
01 53 83 00 73 - vmaurin@amafi.fr
- **Julien Perrier**
01 53 83 00 76 - jperrier@amafi.fr
- **Bertrand de Saint Mars**
01 53 83 00 92 - bdesaintmars@amafi.fr
- **Eric Vacher**
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES MARCHÉS FINANCIERS
13, RUE AUBER • 75009 PARIS
TÉL. : 01 53 83 00 70
TÉLÉCOPIE : 01 53 83 00 83
@AMAFI_FR
www.amafi.fr

■ Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics (notamment les réponses de l'AMAFI aux consultations publiques). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.

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