

EDITO *La volonté du peuple britannique de sortir de l'Union européenne marque un tournant. En quittant le navire commun, le Royaume-Uni oblige à dénouer tout l'écheveau des relations tissé avec lui depuis quarante-cinq ans pour le renouer autrement : car même en dehors de l'Union, il reste néanmoins arrimé géographiquement à l'Europe et un partenaire essentiel pour elle.*

De nombreuses questions vont devoir être traitées durant la négociation de deux ans qui s'ouvrira une fois la décision de sortie notifiée officiellement. L'un des risques, compte tenu de l'ampleur et de la complexité de la tâche, sera de ne pas prêter suffisamment attention aux enjeux liés aux sujets de marché financier. Ce serait une faute collective grave. Londres est aujourd'hui sans conteste, la capitale financière de l'Union européenne. Celle-ci a fait le choix de transformer son modèle de financement de l'économie pour accroître le rôle du marché. Il serait incompréhensible que le réacteur dont dépend de plus en plus largement l'investissement des entreprises européennes, et donc la croissance qu'elles génèrent, se retrouve hors du contrôle de l'Union. Ce serait également la négation des actions de régulation qu'elle a menées en réponse à la crise financière.

L'Union doit donc reconstituer à l'intérieur de ses frontières une réelle capacité en matière financière. En outre, il faut qu'elle revoie en profondeur les mécanismes d'équivalence permettant aux acteurs de pays tiers de fournir des services et produits financiers dans l'Union, inadaptés à une situation aussi particulière que celle du Royaume-Uni. Sur ces deux axes, la France a de nombreux atouts et doit jouer un rôle moteur. C'est le sens des initiatives de Place en cours auxquelles l'AMAFI apporte son concours et son impulsion.

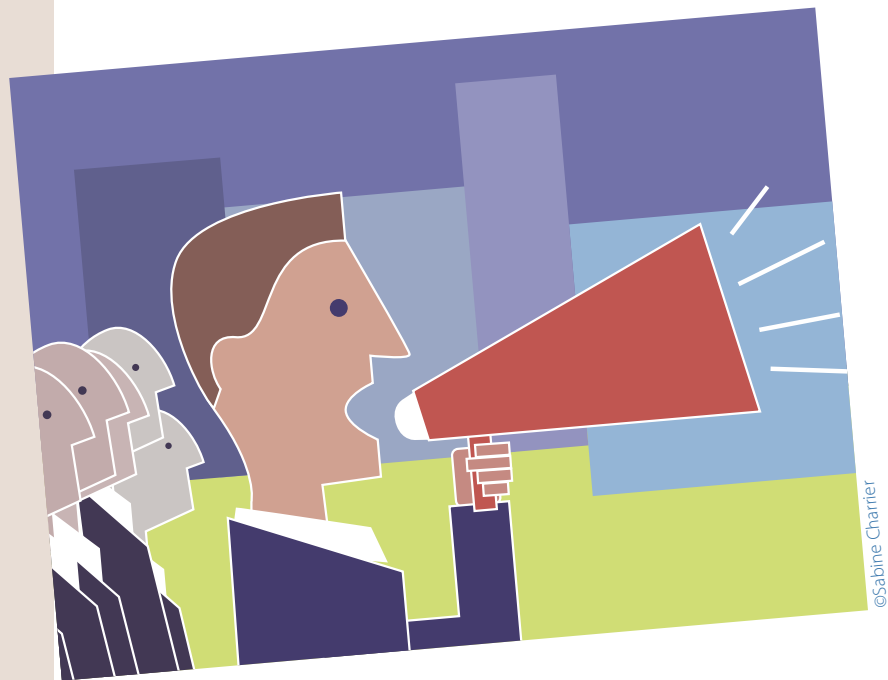
Pierre de Lauzun
Délégué général de l'AMAFI

SOMMAIRE

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

DOSSIER

PLEINS FEUX SUR LES LANCEURS D'ALERTE



©Sabine Charrier

La loi dite Sapin 2 de lutte anti-corruption renforce et étend la procédure d'alerte. Dans le monde de la finance, cette culture est déjà solidement implantée.

PLEINS FEUX SUR LES LANCEURS D'ALERTE

Le lanceur d'alerte est apparu aux Etats-Unis au début des années 2000. Appelé Outre-Atlantique *whistleblower*, il s'impose dans les entreprises américaines pour traquer la fraude comptable, en application de la loi SOX (*Sarbanes Oxley Act*) adoptée dans le prolongement des scandales Enron et Worldcom. Assez vite, la pratique se diffuse dans le monde entier, et en France dans les grands groupes. « *L'originalité du whistleblowing lorsqu'il apparaît dans les années 2000, c'est qu'il crée une procédure de remontée de l'information distincte de la voie hiérarchique. En pratique, elle aboutit sur le bureau du Head of Compliance qui est l'interlocuteur privilégié du lanceur d'alerte* » commente Aurélie Cauche directeur du département réglementation, formation et communication à la direction de la *compliance* de Natixis SA. C'est donc à cette époque que les grands groupes et notamment les établissements financiers commencent à se doter de dispositifs d'alerte.

De fait, si les lanceurs d'alerte font aujourd'hui la Une des médias, voilà déjà plusieurs années qu'ils se sont installés chez les grands acteurs économiques du monde entier. « *En tant qu'établissement financier, nous avons une procédure d'alerte opérationnelle, qui garantit un environnement de stricte confidentialité et qui permet la remontée de tout dysfonctionnement dans la mise en œuvre de la réglementation bancaire et financière, qu'elle soit de nature législative, réglementaire ou fondée sur des normes professionnelles ou déontologiques, internes ou externes*, explique Aurélie Cauche. *Il est important de souligner que la majeure partie des*

problèmes ou dysfonctionnements remontés se règlent par la voie hiérarchique « classique », l'utilisation des procédures d'alerte demeure de l'ordre de l'exception ». En pratique, cette procédure d'alerte prend la forme d'un numéro de téléphone dédié ou bien d'une adresse électronique permettant aux salariés de signaler un dysfonctionnement. Le processus est le plus souvent interne, parfois externalisé chez des professionnels du conseil qui prennent en charge la réception et le traitement des signalements. Le lanceur d'alerte a un peu tardé à se développer en France en raison des mises en garde de la CNIL sur les problématiques de traitement des données personnelles.

Le sujet est en effet beaucoup plus sensible en Europe qu'aux Etats-Unis. C'est vraiment à partir de 2007 que les lois sectorielles commencent en France à diffuser la culture de l'alerte dans de nombreux domaines : la corruption, la santé, la fraude fiscale, ou encore la transparence de la vie publique.

En quête de protection et de statut

Sous l'effet de quelques affaires très médiatiques, le lanceur d'alerte s'est retrouvé récemment de plus en plus souvent sous les feux de la rampe. Certains ont alors expliqué les difficultés qu'ils rencontraient, les risques non seulement de perdre leur emploi mais de ne plus en retrouver jamais, les pressions etc. C'est dans ce contexte que le ministre des finances Michel Sapin a déposé le 30 mars 2016 un projet de loi anti-corruption qui prévoit à la fois la protection du

lanceur d'alerte en matière de corruption et son renforcement dans le domaine de la finance, en application des nouvelles directives européennes. Quelques mois plutôt, le premier Ministre Manuel Valls avait saisi le Conseil d'Etat d'une demande d'étude sur les lanceurs d'alerte. Celui-ci a présenté le produit de ses travaux le 13 avril. Qualifiant le lanceur d'alerte de « nouvelle figure de la démocratie », le Conseil d'Etat constate avec regret qu'il n'a donné lieu jusqu'à présent en France qu'à une multiplication de textes sectoriels sans cohérence entre eux. C'est pourquoi la haute juridiction administrative préconise la création d'un véritable statut transversal. Celui-ci s'articule autour de quelques idées force dont le désintéressement. Il existe en effet deux approches des lanceurs d'alerte. Aux Etats-Unis, ils sont rémunérés, pour des montants qui peuvent atteindre des sommes impressionnantes. C'est ainsi que la SEC a accordé dans un dossier 30 millions de dollars en 2014 à un lanceur d'alerte qui lui avait signalé un cas de fraude. Ce mécanisme de récompense, qui correspond à un pourcentage de l'amende encourue par le contrevenant, a été mis en place en 2010 par le *Dodd-Frank Act* adopté en réaction à la crise des *subprimes*. En France, l'approche consiste plutôt à considérer que l'alerte est un geste citoyen qui doit par conséquent être désintéressé. Mais alors, cela implique d'offrir à l'intéressé une véritable protection pour que celui-ci ne soit en aucun cas pénalisé par son geste. Pour que le lanceur d'alerte puisse revendiquer la protection attachée à ce statut, le Conseil d'Etat pose une condition : celui-ci doit être de bonne foi.



**JEAN-BAPTISTE
POULLE,**
AVOCAT À LA COUR,
ASSOCIÉ DU CABINET
SPITZ & POULLE

Comment les acteurs de la finance perçoivent-ils les obligations en matière de lanceur d'alerte ?

Les établissements financiers sont des acteurs réglementés et, en tant que tels, ils sont très vigilants sur la conformité. Le lanceur d'alerte est un élément de ce dispositif parmi de nombreux autres. Le dispositif d'alerte est à la croisée de plusieurs droits dans la mesure où il est institué dans une perspective de régulation économique, mais est souvent mêlé à des questions de droit du travail. C'est d'ailleurs souvent sous cet angle que les entreprises le perçoivent car ces problématiques d'alerte surgissent fréquemment dans un moment de crise entre le salarié et son employeur, le premier découvrant des raisons de critiquer l'entreprise au moment où il la quitte. Cela soulève aussi des questions de protection de données personnelles.

Le projet de loi Sapin 2, en cours d'examen au Parlement, va obliger l'AMF et l'ACPR à se doter de procédures pour réceptionner les alertes en provenance des acteurs qu'elles régulent. Qu'en pensez-vous ?

Même si cela est encore peu connu, depuis la transposition en droit français de la directive CRD IV, l'ACPR a déjà l'obligation de mettre en place un dispositif pour recevoir les alertes en provenance des établissements qu'elle régule. Le nouveau système introduit par la loi Sapin 2, qui ne concerne pas uniquement les établissements financiers, modifie le positionnement du lanceur d'alerte qui devient une sorte d'auxiliaire détaché des autorités de régulation. Cela existait déjà mais on formalise et on encourage, c'est cela qui fait toute la différence. De même, il faut souligner que les cas d'alerte s'élargissent et concernent des dysfonctionnements de plus en plus variés.

La France fait le choix de l'absence de rémunération. Plusieurs lanceurs d'alerte s'en plaignent, qu'en pensez-vous ?

La mise en place d'une rémunération encouragerait certainement la pratique des lanceurs d'alerte. Il est clair que la rémunération peut avoir des effets pervers et pose la question de la responsabilisation des lanceurs d'alerte, mais l'on aurait peut-être pu l'envisager dans les cas les plus graves où l'alerte permet de préserver la survie de l'entreprise et l'intérêt du public.

Enfin, à l'instar des instances européennes, il recommande la gradation de l'alerte autrement dit, elle doit d'abord s'exercer en interne puis à défaut à l'extérieur auprès des autorités compétentes et, en dernier recours, auprès des médias et du public.



AMF et l'ACPR mobilisées

Concrètement, la loi Sapin 2 institue l'obligation pour l'AMF et l'ACPR de mettre en place les outils nécessaires pour permettre aux salariés des acteurs que ces deux autorités supervisent de les alerter sur des dysfonctionnements au sein de leur entreprise. Sur un terrain plus général, la commission des lois de l'Assemblée nationale a introduit, sous l'influence du rapport du Conseil d'Etat, une définition du lanceur d'alerte qui a vocation à s'appliquer à tous les domaines dans lequel celui-ci est appelé à intervenir. « *Un lanceur d'alerte est une personne qui révèle, dans l'intérêt général et de bonne foi, un crime ou un délit, un manquement grave à la loi ou au règlement, ou des faits présentant des risques ou des préjudices graves pour l'environnement ou pour la santé ou la sécurité publiques, ou témoigne de tels agissements* ».

Pour l'instant, le texte n'est pas définitivement stabilisé. Il pourrait évoluer vers une définition plus encadrée du lanceur d'alerte sous l'influence du Sénat qui entend par exemple y inscrire le caractère désintéressé, limiter l'alerte aux infractions les plus graves, préciser que la personne

de mauvaise foi peut-être poursuivie en responsabilité ou encore souligner que le secret de l'avocat, celui des médecins et le secret défense sont hors du champ d'application de l'alerte. Toujours sous l'inspiration du Conseil d'Etat, le texte prévoit également une protection spécifique au bénéfice des lanceurs d'alerte qui « *ne peuvent faire l'objet, pour ce motif, d'un licenciement, d'une sanction, d'une mesure discriminatoire, directe ou indirecte, notamment en matière de rémunération ou d'évolution professionnelle, ou de toute autre mesure défavorable* ».

Mais quels changements cela va-t-il entraîner concrètement dans la finance, à première vue déjà rompue à cette procédure ? Sans doute un développement de son utilisation, puisqu'une alerte interne pourra se doubler d'une alerte externe, en direction des régulateurs ou de structures représentatives de la profession. Celle-ci existait déjà en pratique, mais elle est désormais officialisée dans la loi et, par le fait même, ouvertement encouragée. Pour autant, les spécialistes de la conformité mettent en garde contre les risques attachés à cette pratique, tant pour l'entreprise que pour le lanceur d'alerte. « *Avec le recul, il a pu être constaté des signalements d'un intérêt variable, surtout lorsque la procédure est anonyme. La bonne foi du lanceur d'alerte est donc un élément important, tout comme la capacité du Head of Compliance de lui garantir un haut niveau d'écoute et de protection* » confie Aurélie Cauche.

Olivia Dufour

EUROPE

■ FUSION LSE-DB

Le projet de fusion entre le *London Stock Exchange* (LSE) et *Deutsche Börse* (DB) a été notifié à la Commission européenne le 24 août dernier, après le vote positif des actionnaires des deux opérateurs, déclenchant une première phase d'investigation des services de la Direction générale de la concurrence. Celle-ci a ainsi adressé des questionnaires à différentes parties prenantes, associations et entreprises. Interrogée directement, et participant également à la réponse élaborée par Paris Europlace, l'AMAFI, a articulé ses observations autour des termes de référence définis par son Conseil en avril dernier (AMAFI / 16-20).

L'Association a notamment souligné les enjeux attachés à l'acquisition d'une position dominante sur certains segments de marché, comme la compensation ou les indices, et aux risques en découlant pour les utilisateurs en termes d'innovation ou d'évolution des coûts. Elle a par ailleurs estimé que la capacité d'attraction des grands émetteurs dont serait doté un ensemble aussi puissant pouvait conduire à la déstabilisation d'autres plateformes de marché, au détriment des ETI et PME dont elles servent aujourd'hui le financement. Et cela au moment même où la capacité du marché à financer ces entreprises devient plus critique.

Emmanuel de Fournoux

■ MIF 2

Groupe Chefs de projet MIF 2

Les travaux du Groupe Chefs de projet MIF 2, lancés fin 2015, se sont poursuivis entre mai et juillet 2016 avec trois réunions thématiques sur les questions relatives à la gouvernance produit et aux informations sur les coûts et frais. Concernant la gouvernance produit, un guide de mise en œuvre est en cours de préparation.

Mesures de niveau 3

L'AMAFI a poursuivi ses échanges avec l'AMF dans le cadre des travaux en cours au sein de l'AEMF sur les textes d'interprétation, dits de niveau 3, alors que les mesures de niveau 2 sont en passe d'être publiées.

■ Concernant les questions de protection des investisseurs sur lesquelles les travaux de l'AEMF sont à ce jour les plus avancés, l'AMAFI s'est attaché

à souligner diverses problématiques identifiées par le Comité Conformité et le Groupe Chefs de projet MIF 2. Celles-ci ont trait notamment aux aspects relatifs à la gouvernance produit qui, compte tenu de leurs implications, ont mobilisé une grande partie des débats. Mais ont aussi été discutées d'autres thématiques comme les obligations en matière de placement et prise ferme, les tests d'adéquation, l'enregistrement des conversations et communications, la meilleure exécution et, plus récemment, les coûts et frais.

■ S'agissant des questions de structure de marché, qui devraient donner lieu à publication par l'AEMF de documents de questions-réponses cet automne, l'AMAFI met l'accent sur divers points d'attention, dont notamment le traitement des dérivés de gré à gré. Une rencontre entre les services de l'AMF et

■ BLOCKCHAIN

L'AMAFI a examiné le document de discussion de l'AEMF sur la technologie des registres partagés (DLT, *Distributed Ledger Technology*), qui peut utiliser le stockage décentralisé dit *blockchain* (chaîne de blocs), à l'origine notamment de la monnaie cryptographique *bitcoin*.

Elle estime qu'il est important de considérer ces ruptures technologiques en gardant à l'esprit, au-delà des bénéfices directs qu'elles peuvent apporter, leur compatibilité avec les objectifs présidant à l'édification du cadre juridique des activités de marchés, à savoir notamment la protection des investisseurs, ainsi que la prévention et la gestion du risque systémique. L'Association soutient les analyses détaillées de l'AFTI sur les différentes questions du document de discussion et appuie les initiatives visant à expérimenter ces technologies sur des univers tests limités, comme par exemple les titres non cotés émis sans dépositaire central (AMAFI / 16-39).

**Emmanuel de Fournoux,
Victor Maurin**

des représentants du Comité Structure de marché et du Groupe Chefs de projet MIF 2 a permis fin août d'échanger sur les travaux en cours au niveau européen.

**Emmanuel de Fournoux,
Pauline Laurent, Victor Maurin**

CONFÉRENCE MIF 2

L'AMAFI a organisé le 21 juin 2016, une conférence sur les mesures de protection des investisseurs que prévoit le dispositif MIF 2. L'événement, qui a réuni près de 130 participants, a été l'occasion de faire le point sur les derniers textes rendus publics et les travaux de niveau 3 en cours. L'Association a publié à cette occasion une présentation synthétique des principales dispositions du règlement et de la directive déléguée sur les thématiques abordées. Ce document est disponible sur le site de l'AMAFI dans l'espace réservé aux adhérents.

■ ABUS DE MARCHÉ

Règlement

Le nouveau règlement Abus de marché (MAR) est entré en application le 3 juillet dernier. Les derniers textes de niveau 2 ayant été publiés entre mars et juin 2016, l'AMAFI a publié mi-juillet un document de présentation synthétique des principales dispositions du nouveau dispositif (AMAFI / 16-32).

Parallèlement, l'Association a répondu à la consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter à son règlement général et à sa doctrine en vue de l'entrée en application de MAR. Elle a ainsi souligné l'importance de la lisibilité du nouveau texte et a également formulé divers commentaires sur les propositions de l'AMF visant à supprimer, modifier ou conserver certaines dispositions du règlement (AMAFI / 16-26). Par ailleurs, l'AMAFI a publié un document de questions-réponses sur différents points nécessitant une attention particulière pour la mise en œuvre de MAR, en s'appuyant notamment sur divers échanges menés avec les services de l'AMF (AMAFI / 16-29). Ce document sera prochainement enrichi sur des points actuellement en cours d'examen, notamment sur les sondages de marché.

Recommandation d'investissement

La notion de recommandation d'investissement, définie par MAR, représente un enjeu particulier compte tenu des impacts qui peuvent en résulter en termes d'adaptation des procédures encadrant la production et la diffusion de ces recommandations. L'AMAFI s'est donc attachée à identifier les éléments d'appréciation de la définition de la recommandation d'investissement afin d'explicitier de la façon la plus opérationnelle possible les communications potentiellement visées par cette définition. Ces éléments doivent être prochainement discutés avec les services concernés de l'AMF.

Mise à jour du Guide AMAFI-FBF de détection d'abus de marché

L'AMAFI a initié des travaux de mise à jour du Guide Abus de marché. L'objectif est non seulement d'intégrer les modifications induites par MAR, mais aussi de capitaliser sur le retour d'expérience du dispositif jusqu'ici en vigueur. Il s'agit ainsi d'enrichir la typologie des

cas d'abus de marché potentiels et les indicateurs de détection, en tenant compte notamment de la spécificité de certains marchés ou produits tels que les matières premières et les valeurs moyennes par exemple. Ces travaux donneront ensuite lieu à une phase de concertation avec les services de l'AMF. Il est prévu de publier une nouvelle version du Guide avant la fin de l'année.

Pauline Laurent, Sylvie Dariosecq

■ PRIIPs

L'AMAFI a participé à l'atelier organisé par la Commission européenne le 11 juillet dernier sur les questions relatives à PRIIPs (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*), en particulier celles portant sur les mesures de niveau 2. Cet atelier a mis en exergue les nombreuses questions que soulève le dispositif PRIIPs, y compris sur le niveau 1, auxquelles la Commission n'a pas été en mesure de répondre de manière satisfaisante malgré l'annonce de la publication prochaine de documents de questions-réponses. C'est pourquoi l'AMAFI a adressé le 19 juillet un courrier à la Commission européenne plaidant à nouveau pour un report de l'application PRIIPs. Elle a aussi sensibilisé les parlementaires européens aux enjeux résultant des nombreuses et fortes incertitudes qui subsistent à quelques mois seulement de cette entrée en application.

Différentes questions d'interprétation et problématiques de mise en œuvre sont ainsi à l'examen dans le cadre d'un groupe de travail dédié. Un certain nombre d'entre elles ont d'ores et déjà été relayées auprès des services de l'AMF concernés.

En parallèle, l'Association s'est jointe à une initiative de place en cosignant avec neuf autres associations professionnelles, un courrier adressé fin juillet au Ministre de l'économie et des finances, pour attirer son attention sur les difficultés que recèle le dispositif. Cette initiative a été largement relayée dans la presse via un communiqué commun des associations signataires.

Depuis, les incertitudes s'accroissent encore. Le Parlement européen a voté le 14 septembre, en session plénière, le rejet des RTS PRIIPs. A cette occasion, il demande à la Commission, d'une part, de soumettre un nouvel acte délégué qui prendrait en compte les objections formulées

(en particulier sur les scénarii de performance et l'alerte de complexité), d'autre part, de reporter l'entrée en application du dispositif, liée en tout état de cause à la publication d'un acte délégué finalisé. De son côté, le Conseil doit encore se prononcer sur l'adoption ou le rejet de ces RTS, sa décision semblant étroitement liée à la question de l'acceptation d'un report par la Commission. Celle-ci affiche toutefois une position ferme, considérant que le texte de niveau 1 pourrait s'appliquer malgré l'absence de textes de niveau 2. Si cela devait être le cas, la situation des établissements qui doivent mettre en œuvre le dispositif serait particulièrement difficile. Cet aspect est en cours de discussion avec l'AMF.

Pauline Laurent

■ NORMES PRUDENTIELLES APPLICABLES AUX EI

Dans le prolongement de son rapport publié en décembre dernier sur la mise en place d'un régime prudentiel pour les entreprises d'investissement (EI), l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) a décidé de réaliser une étude quantitative d'impact afin de déterminer dans quelles conditions un régime prudentiel pertinent pourrait être proposé pour ces entreprises. L'ABE a publié cet été les fichiers à renseigner ainsi qu'un document explicatif avec une date de réponse fixée au 7 octobre. Afin d'aider ses adhérents concernés à répondre à cette étude, l'AMAFI a organisé une réunion à laquelle ont participé des représentants de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). Différentes préoccupations et propositions ont ainsi pu être exprimées auprès de l'ACPR. Celle-ci doit les transmettre à l'ABE qui, d'ici la fin de l'année, devrait publier un document de discussion sur le sujet.

E. de Fournoux, V. Maurin

■ BREXIT

Comme le souligne l'Édito de cette lettre, le Brexit constitue un tournant dans la construction européenne dont les conséquences sont multiples. Pour la France, les enjeux sont réels compte tenu notamment de l'importance de son secteur des activités de marché, bien supérieure à celles des autres pays significatifs en Europe.

Les annonces faites par le Premier Ministre, la Présidente de la Région Île-de-France et la Maire de Paris, début juillet, lors des Journées Europlace pour renforcer l'attractivité de la Place de Paris en sont un signal éclairant. Pour préciser les éléments pouvant constituer la position française dans le cadre de la négociation qui va s'ouvrir, mais aussi valoriser les atouts de la Place, des réflexions, auxquelles participent activement l'AMAFI, sont en cours sous l'égide de la direction du Trésor d'un côté, d'Europlace de l'autre.

Bertrand de Saint Mars

■ LITIGES DE CONSOMMATION - TRAITEMENT DES RÉCLAMATIONS

L'AMF a lancé une consultation sur des modifications qu'elle propose d'apporter à son Instruction DOC-2012-07 relative au traitement des réclamations, pour la mettre en conformité avec les dispositions prises en transposition de la directive du 21 mai 2013 relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation.

Les commentaires formulés par l'Association ont essentiellement pour objectif de clarifier le texte proposé en collant au plus près aux dispositions légales et réglementaires (AMAFI / 16-39). Une partie importante de cette instruction est désormais consacrée à la médiation des litiges de consommation (ce qui exclut les litiges entre professionnels). Il apporte par ailleurs des précisions sur l'articulation entre le médiateur de l'AMF, compétent au premier chef et le médiateur d'entreprise ou médiateur sectoriel, auquel peut s'adresser le client en lieu et place du médiateur de l'AMF lorsqu'une convention a été signée entre celui-ci et le médiateur de l'AMF.

Sylvie Dariosecq

■ INTERDICTION DE PUBLICITÉ

Le projet de loi Sapin 2 en cours d'examen par le Parlement doit introduire dans le Code monétaire et financier un dispositif d'interdiction des communications électroniques à caractère promotionnel adressées à des clients non professionnels par des PSI lorsque ces communications portent sur certains contrats financiers. Il appartient au règlement général de l'AMF de préciser les catégories de contrats interdits au regard des critères posés par la loi.

Pour préparer la mise en œuvre rapide de cette interdiction, pour laquelle elle a activement milité en suite d'escroqueries réalisées au détriment d'épargnants par des PSI étrangers (chypriotes en l'occurrence) agissant sous couvert du passeport européen, l'AMF a lancé début août une consultation publique portant sur un projet de modification de son règlement général destiné à mettre en œuvre ce nouveau dispositif. Très impliquée sur cette question depuis de nombreux mois, l'AMAFI a formulé différentes observations (AMAFI / 16-41). Au-delà de certaines clarifications rédactionnelles, indispensables s'agissant d'un dispositif destiné à protéger l'épargnant, elle a souhaité qu'une approche proportionnée soit mise en œuvre : il ne serait en effet pas légitime que le non respect par quelques PSI étrangers des règles qui leur sont applicables lorsqu'ils fournissent des produits et services d'investissement, conduise à bloquer généralement les activités exercées par tous les autres conformément aux exigences posées par leur cadre d'exercice. Il est par ailleurs important que des opérations de couverture, de change notamment, puissent continuer à être proposées aux acteurs qui en ont besoin. Alors que la promulgation de la loi ne devrait intervenir qu'en fin d'année, l'AMAFI a souhaité que ce délai soit mis à profit pour approfondir la réflexion en lien avec les professionnels.

Bertrand de Saint Mars



- 11** Réponses à des consultations publiées ou en cours
- 13** Notes de position / de problématique
- 21** Notes d'information
- 14** Conférences et événements AMAFI
- 4** Normes professionnelles existantes
- 3** Bonnes pratiques professionnelles existantes

■ FINANCEMENT PARTICIPATIF - MINIBONS

Pour l'application de l'ordonnance d'avril 2016 relative aux bons de caisse, qui introduit le concept de minibons et prévoit l'extension des possibilités d'intervention des Conseillers en investissements participatifs (CIP), la direction du Trésor a lancé fin juillet une consultation sur un projet de décret et un projet d'arrêté. Après avoir rappelé la nécessité que l'Union européenne dote les acteurs du financement participatif d'un statut *ad hoc* assurant qu'ils exercent leurs activités dans un cadre sécurisé pour eux-mêmes et pour leurs clients, l'AMAFI a formulé plusieurs observations visant à clarifier et sécuriser sur le plan juridique les nouvelles dispositions proposées (AMAFI / 16-36).

Dans la foulée, l'AMF a également lancé une consultation informelle sur des projets de modification de son règlement général et de sa doctrine pour étendre le domaine d'activité des CIP, notamment en termes d'inscription de titres financiers pour lesquels ils interviennent dans une offre. Les observations formulées par l'AMAFI visent à sécuriser les nouvelles attributions confiées aux CIP et à assurer que les obligations mises à charge des PSI qui mènent les mêmes activités, prennent en compte le cadre d'exercice, par essence, plus exigeant dans lequel ils sont placés (AMAFI / 16-37). Elle a

également souhaité qu'une réflexion soit ouverte sur les conditions dans lesquelles les PSI peuvent mener une activité d'inscription en compte de titres financiers émis sans dépositaire central.

Bertrand de Saint Mars,
Sylvie Dariosecq

■ PRODUITS STRUCTURÉS

L'AMAFI a élaboré au sein d'un groupe de travail *ad hoc* des propositions identifiant les conditions aux termes desquelles les produits structurés ayant comme sous-jacents des indices propriétaires ne présenteraient pas un risque d'inintelligibilité fort. L'objectif est de garantir que la commercialisation de ces produits soit adaptée à une clientèle d'investisseurs particuliers. Après un premier échange avec les services de l'AMF, des propositions modifiées sont en cours de discussion avec ceux-ci.

Pauline Laurent

■ SORTIE DU LIVRE « PLUS DE MARCHÉ POUR PLUS D'ÉTAT ! »

Publié par les éditions RB et Eyrolles « avec le concours de l'AMAFI », « Plus de marché pour plus d'Etat ! » est un essai écrit par

Philippe Tibi, président d'honneur de l'AMAFI, fondateur de *Pergamon Campus* et professeur à l'École polytechnique, et par Francis Kramarz, directeur du Centre de recherche en économie et statistique (CREST) et professeur à l'ENSAE et à l'École polytechnique. Préfacé par Emmanuel Macron, l'ouvrage propose une réflexion originale sur le couple Etat / marché, fondée sur des travaux académiques internationaux. 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. Le livre sera présenté lors d'un débat public, le 5 octobre 2016 à 9h.

Inscriptions sur amafi.fr/agenda



■ FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE - BAROMÈTRE AMAFI 2016

Afin d'évaluer le degré d'attractivité de la France en matière de financement des entreprises, l'AMAFI élabore un baromètre fiscal qu'elle met à jour chaque année et dont l'objet est de dresser un état des lieux et de procéder à des analyses comparatives entre la France et ses principaux partenaires économiques et financiers. L'édition 2016 de ce baromètre sera très prochainement disponible. Principal enseignement de cette édition : au-delà de l'extrême complexité de sa fiscalité de l'épargne, la France continue à taxer ses résidents investissant dans leur économie beaucoup plus lourdement que ses voisins. Même dans les pays du nord de l'Europe, caractérisés par leurs taux élevés de prélèvements, destinés à financer une protection sociale étendue, le taux global de taxation de l'épargne (revenus ou plus-values) plafonne à 27 % pour la Norvège ou à 30 % pour la Suède alors qu'il avoisine en France, 40 % sur les dividendes et près de 60 % sur les plus-values de cession sans détention longue et sur les intérêts si leur montant annuel excède 2.000 €.

On note cependant une amélioration relative de la situation française par rapport à celle de

ses partenaires, notamment le Royaume-Uni. Cela tient essentiellement à deux facteurs : la suppression, en France, de la contribution exceptionnelle d'Impôt sur les Sociétés et l'alourdissement, au Royaume-Uni, de la taxation sur les revenus distribués affectant les revenus les plus élevés.

A l'heure où, dans le contexte du Brexit, plusieurs états européens prennent des mesures pour renforcer l'attractivité de leur place financière, et au moment où on observe une tendance de fond à la baisse des impôts dans la plupart des pays (un plan pluriannuel de baisse d'impôts est voté au Royaume-Uni et l'Allemagne vient d'annoncer une nouvelle baisse d'impôts de 15 milliards d'euros), il a y urgence à faire évoluer la fiscalité de l'épargne en France afin d'assurer la pérennité du financement de notre économie, notamment à la lumière des comparaisons internationales.

La tendance observée à l'amélioration relative de la situation française doit donc être impérativement amplifiée : cette problématique figure d'ailleurs en bonne place du programme de plusieurs candidats aux prochaines présidentielles.

Eric Vacher

■ RETENUE À LA SOURCE AMÉRICAINE

Les associations de Place AFTI, AMAFI et FBF avaient organisé, le 2 février dernier, en partenariat avec EY Société d'avocats, une première conférence sur la législation américaine imposant aux opérateurs financiers de prélever, payer et déclarer une retenue à la source sur « *Dividend Equivalent Payments* » pour tous les instruments financiers ayant un sous-jacent « *equity* » américain (dérivés, certificats, etc.) émis ou conclus à compter du 1^{er} Janvier 2017. Cette conférence avait abordé le sujet à la fois sous l'angle technique du contenu des obligations et sous l'angle opérationnel des cas rencontrés dans l'intermédiation, la banque et les métiers du titre.

L'administration américaine ayant précisé certains aspects du dispositif en juillet dernier (statut QDD « *Qualified Derivatives Dealers* »), un nouveau rendez-vous de Place a été proposé aux adhérents le 14 septembre. L'événement a réuni plus de 100 participants.

Une présentation est disponible sur le site de l'AMAFI, rubrique « *Comité fiscal* ».

Eric Vacher

CONSEQUENCES FISCALES DU BREXIT

L'AMAFI a organisé le 20 septembre dernier, en partenariat avec EY Société d'Avocats, une conférence sur le thème « *Brexit : impacts fiscaux immédiats et modifications réglementaires* ». L'événement, qui a réuni plus d'une centaine de participants, a été l'occasion d'examiner les principales conséquences et les enjeux fiscaux engendrés par le Brexit, notamment en termes d'organisation et de structure pour les groupes financiers.

Une présentation est disponible sur le site de l'AMAFI, rubrique « *Comité fiscal* ».

Eric Vacher

EQUIPE AMAFI



© Musée d'Orsay/S. Boegly

Victor Maurin, Chargé d'études activités de marché, quitte l'AMAFI pour rejoindre l'AMF en tant que Chargé de mission au sein

de la Division Régulation de marché de la Direction de la Régulation et des Affaires Internationales (DRAI). Arrivé à l'AMAFI en février 2014, Victor a suivi, aux côtés d'Emmanuel de Fournoux, de nombreux dossiers, et particulièrement les questions de marché liées au nouveau dispositif MIF 2 ou aux enjeux de la liquidité, évidemment centrales pour les adhérents de l'Association. Les permanents, mais aussi ceux qui ont eu l'occasion de travailler avec lui, particulièrement au sein du Comité Structure de marché, ont pu apprécier son implication et sa capacité d'analyse de sujets complexes. Nous lui souhaitons tous beaucoup de succès dans ses nouvelles fonctions et dans la suite de sa carrière professionnelle.

Bertrand de Saint Mars

Chloé Gonzalez rejoint l'Association en tant que **Chargée d'études Affaires juridiques et Conformité**, à la suite du stage qu'elle vient d'y effectuer dans le cadre du Master 2 Droit des affaires-secteur financier de l'Université de Toulouse dont elle est titulaire. Elle est par ailleurs titulaire d'une licence de la *Cardiff University* obtenue dans le cadre du programme Erasmus.

Blandine Julé rejoint également l'Association en tant que **Chargée d'études Conformité** dans le cadre d'un CDD qui permettra au pôle Conformité de faire face aux nombreux et importants dossiers qui doivent être traités au cours

des prochains mois. Elle est titulaire d'un Master 2 Banque d'investissement et de marché de l'Université de Paris-Dauphine et d'un Master 2 Juriste sécurité financière – *Compliance Officer* de l'Université de Strasbourg.

NOUVEL ADHÉRENT
AVOCATS/CONSEILS

CiD CONSULTING, société de conseil spécialisée dans la mise en œuvre et le contrôle des dispositions réglementaires applicables aux activités bancaires et de services d'investissement. Son principal dirigeant est Mme Cindy Elalouf.

VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**
01 53 83 00 84 - pbouyoux@amafi.fr
- **Sylvie Dariosecc**
01 53 83 00 91 - sdariosecq@amafi.fr
- **Véronique Donnadieu**
01 53 83 00 86 - vdonnadieu@amafi.fr
- **Emmanuel de Fournoux**
01 53 83 00 78 - edefournoux@amafi.fr
- **Chloé Gonzalez**
01 53 83 00 76 - cgonzalez@amafi.fr
- **Blandine Julé**
01 53 83 00 81 - bjule@amafi.fr
- **Pauline Laurent**
01 53 83 00 87 - plaurent@amafi.fr
- **Alexandra Lemay-Coulon**
01 53 83 00 71 - alemaycoulon@amafi.fr
- **Bertrand de Saint Mars**
01 53 83 00 92 - bdesaintmars@amafi.fr
- **Eric Vacher**
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr

■ MÉCÉNAT MUSÉES D'ORSAY
ET DE L'ORANGERIE

L'AMAFI et les Musées d'Orsay et de l'Orangerie ont créé, en mai dernier, 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 : Olivier Simmat, Conseiller auprès du Président ou Vincent Bitker, Chargé de mécénat (vincent.bitker@musee-orsay.fr, 01 40 49 49 19).

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, quelque soit leur taille, d'associer leur image à celle des musées d'Orsay et de l'Orangerie et d'organiser des événements d'entreprise dans le cadre prestigieux de l'établissement.

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

Philippe Bouyoux