

PARIS, PLACE CERTIFIÉE !

EDITO *Aujourd'hui, c'est une nouvelle maquette de L'Info AMAFI que vous découvrirez. Avec une présentation redynamisée donnant plus de place à l'information, l'ambition est de continuer à vous exposer synthétiquement les grands dossiers qui mobilisent l'Association et leurs enjeux dans un contexte où, comme le reflètent une nouvelle fois ces pages, l'action de régulation ne cesse de s'intensifier.*

De ce point de vue, au cours des prochains mois, une large part de l'attention de l'AMAFI sera focalisée dans une double direction. Les chantiers européens bien sûr avec une actualité qui va encore s'intensifier : la mise en place de la nouvelle architecture de supervision, l'encadrement des ventes à découvert et des marchés dérivés, ou la révision d'abus de marché et de MIF font ainsi partie des sujets centraux de la profession. Mais il s'agit aussi de contribuer à la réflexion du G20, présidé par la France à partir de novembre, avec la volonté du Président de la République d'inscrire le fonctionnement des marchés dérivés de matières premières à son ordre du jour.

Pour cruciaux qu'ils soient, ces dossiers doivent toutefois être menés parallèlement à l'autre grand axe d'action que constitue pour l'AMAFI la reconnaissance de l'utilité économique et sociale des marchés. A ce titre, un point de préoccupation est la faiblesse grandissante de l'épargne en actions. Celle-ci, totalement vitale au bon financement de nos entreprises, reste pourtant l'un des vecteurs sur lesquels doivent s'appuyer nos concitoyens pour prévenir les risques sociaux auxquels ils font face, notamment en termes de retraite. L'Association entend donc alimenter le débat public sur cette question.

Philippe Tibi

Président de l'AMAFI



L'Autorité des marchés financiers vient de mettre en œuvre un système de certification professionnelle des acteurs de marché garantissant un socle commun de connaissances en matière de réglementation financière. ...

SOMMAIRE

DOSSIER	P 2-3
NEWS / INTERNATIONAL - EUROPE - FRANCE	P 4-8
FISCALITÉ	P 8
SOCIAL	P 8

PARIS, PLACE CERTIFIÉE !

Depuis le 1^{er} juillet dernier, la Place de Paris s'est dotée d'un système de certification professionnelle. L'idée consiste à définir un socle de culture réglementaire commun à tous les métiers de la finance en contact avec la clientèle, autrement dit les *traders*, gérants, analystes, chargés de clientèle etc. Les connaissances, sanctionnées par un examen, viendront ainsi compléter les formations spécifiques à chacun de ces métiers. Paris affiche ainsi le professionnalisme de ses acteurs de marché et facilite par là-même leur mobilité internationale. En pratique, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a créé un Haut conseil certificateur de Place qui a pour mission, en coopération notamment avec les associations de professionnels,

CERTIFICATION : QUELLES CONNAISSANCES ?

- Le cadre institutionnel et réglementaire français, européen et international,
- la déontologie, la conformité et l'organisation déontologique des établissements,
- la réglementation pour la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme,
- la réglementation « Abus de marché »,
- le démarchage bancaire et financier, la vente à distance et le conseil du client,
- la relation avec le client et l'information du client,
- les instruments financiers et les risques,
- la gestion collective, la gestion pour compte de tiers,
- le fonctionnement et l'organisation des marchés,
- le post-marché, *le back office*,
- les émissions et les opérations sur titres,
- les bases comptables et financières.

de définir le contenu du programme. Ainsi, depuis le 1^{er} juillet, tout nouveau collaborateur embauché dispose d'un délai de six mois, sous la responsabilité de son employeur, pour suivre une formation et obtenir sa certification. Le programme des connaissances est substantiel. Il comporte en effet une vingtaine de chapitres portant essentiellement sur l'éthique et la réglementation (voir encadré). Sont dispensées de la certification toutes les personnes en poste au 1^{er} juillet, en vertu d'une clause dite « de grand-père », mais rien n'empêche d'inclure tous les collaborateurs dans le programme de formation, ce que certains établissements ont, semble-t-il, décidé de faire. La création d'un socle commun de connaissances réglementaires pour tous les professionnels de la finance était en gestation depuis 2008. Elle est aujourd'hui saluée par l'ensemble des acteurs : « jusqu'à présent, cette culture générale transversale faisait défaut dans la banque et en particulier dans la banque d'investissement » observe Michel Fleuriot, fondateur du Master banque d'investissement et de marché à Dauphine « chaque professionnel connaît son métier, mais du fait de la très grande spécialisation des fonctions, ignore généralement celui des autres, de même que le contexte global dans lequel s'inscrit son activité ». La formation est dispensée par des organismes spécialisés agréés par l'AMF au terme d'une procédure très exigeante. Mais les établissements, banques de détail, banques d'investissement et sociétés de gestion, ont également la possibilité d'organiser leur propre programme en interne, ce qui intéresse essentiellement les plus grands d'entre eux, déjà dotés de systèmes de formation performants à destination de leurs collaborateurs.

U ne meilleure appréhension des risques

Les déontologues, qui participent activement à la mise en place de la réforme, saluent particulièrement l'accent mis sur la sensibilisation aux réglementations et à l'éthique des marchés. « Plus le cadre réglementaire est connu et plus les professionnels sont conscients des risques, c'est pourquoi développer une culture de la conformité est important. En particulier dans les métiers de la vente où les textes actuels imposent une vigilance particulière sur la qualité du conseil fourni aux clients, observe Xavier de La Maisonneuve, directeur des relations réglementaires Groupe à la Société Générale. La réforme présente également l'intérêt de permettre la reconnaissance mutuelle des formations entre les grandes places financières ». Et en effet, l'AMF négocie actuellement avec ses homologues étrangers pour obtenir la reconnaissance de la formation qui vient d'être mise en place à Paris. « C'est une démarche positive et sécurisante dans la mesure où elle nous permet de tester les connaissances de nos collaborateurs. C'est également une avancée pour la place. » observe Fabienne Larroque, *compliance officer* chez BNP Paribas.

f ormation interne, externe ou mixte

Les établissements ayant le choix entre recourir à un organisme externe de formation ou utiliser leurs propres services, les plus grands d'entre eux semblent se diriger vers une solution interne. C'est le cas par exemple de BNP Paribas. « Avant qu'on ne



JEAN-PIERRE PINATTON
PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE ODDO & CIE, PRÉSIDENT DU HAUT CONSEIL CERTIFICATEUR DE PLACE

parle de certification, nous avons déjà constitué un programme complet de e-learning qui s'apparentait à une certification dès lors que tout collaborateur devait suivre cette formation dans le cadre de ses fonctions en vente, trading et corporate. Nous sommes en train de le compléter en intégrant les exigences de l'AMF et de l'étendre aux activités de conservation et de gestion » explique Fabienne Larroque.

L'intérêt d'une procédure interne de formation, c'est qu'elle permet à chaque établissement d'adapter celle-ci au profil du personnel concerné. L'inconvénient, c'est que la formation ainsi dispensée n'est valable qu'en interne. Autrement dit, les établissements remplissent leurs obligations réglementaires, mais les collaborateurs quant à eux ne pourront pas se prévaloir de cette certification s'ils changent d'employeur, alors que la certification externe est valable une fois pour toutes. Quant à la qualité et à l'effectivité de cette formation, elle relève de la compétence de l'AMF qui s'assurera lors de ses contrôles sur place que l'établissement concerné respecte ses obligations.

D'autres établissements ont opté pour un système mixte. « *Le plus simple aurait été de choisir une solution unique, mais le nombre important de nouveaux collaborateurs à former ainsi que la diversité des métiers concernés par la certification nous ont obligé à faire appel à un organisme extérieur en plus de notre propre système de formation en interne, explique Xavier de la Maisonneuve. Par exemple, le contenu du programme dispensé en externe ne correspondait pas exactement aux besoins des collaborateurs de la banque de détail.*

C'est pourquoi nous avons mis en place à leur intention une formation interne sur mesure. En revanche, la formation des métiers du titre, de la gestion privée et de la banque d'investissement et de financement est confiée à un prestataire externe ».

A l'inverse, les établissements de taille plus modeste ont tendance à faire appel aux organismes extérieurs. C'est le cas d'UBS Investment Bank. « *Nous comptons à Paris une centaine de personnes et ne pensons pas embaucher chaque année plus d'une dizaine de nouveaux collaborateurs concernés par l'exigence de certification. Il était donc plus simple de faire appel à un organisme extérieur, explique Ludovic de Mallmann, compliance officer chez UBS-IB. Depuis le 1^{er} juillet, nous avons recruté plusieurs collaborateurs qui ont déjà suivi une formation en e-learning et commencent à passer leur examen en vue d'obtenir leur certification. La formule du e-learning est bien adaptée au profil des personnes très diplômées que nous recrutons. Par ailleurs, l'organisme de formation nous informe toutes les semaines du temps passé par les candidats sur son site et de leurs progrès ».*

Avec la certification, Paris renforce son attractivité et facilite ainsi, tant en Europe qu'à l'international, les mouvements de ses professionnels notamment à l'intérieur des groupes implantés dans plusieurs pays. Reste pour l'AMF à mener à bien les négociations avec les autres places sur l'équivalence de la formation.

Olivia Dufour ■

D'où est venue l'idée de mettre en place une certification professionnelle ?

Ce type de certification existe déjà aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne depuis longtemps. Nous nous en sommes inspirés, mais le facteur déclencheur a été l'entrée en application de la MIF. Avec cette directive, le conseil au client est devenu un service financier. Par ailleurs, elle a inversé la charge de la preuve. En cas de conflit, il appartient désormais au prestataire de démontrer qu'il a apporté le conseil adéquat. Cette nouvelle responsabilité imposait une organisation permettant de s'assurer que le personnel est correctement formé à l'environnement réglementaire.

La réforme est entrée en vigueur le 1^{er} juillet. Qu'en est-il de sa mise en place effective ?

Nous observons avec satisfaction que de nombreux établissements ont profité de l'occasion pour organiser des formations spécifiques dédiées non seulement aux personnes dont la formation est obligatoire, mais aussi à d'autres collaborateurs bénéficiant en principe de la clause de grand-père. Loin de s'en tenir à une application a minima, les établissements témoignent ainsi qu'ils se sont appropriés la réforme et qu'ils la jugent positive, en particulier en ce qui concerne la qualité de la relation client.

Il existe deux types de certification, pourquoi ?

La certification au sens strict est externe, dispensée par des organismes de formation approuvés par l'AMF. Mais, à côté de ce dispositif, nous avons prévu la possibilité pour les établissements d'organiser en interne la formation et la validation des connaissances de leurs personnels. Dans les grandes structures il existe souvent des systèmes de formation interne très efficaces, autant les utiliser. Cela permet en outre d'étaler la formation dans le temps. En tout état de cause, l'AMF s'assurera, lors de ses contrôles que la formation est conforme aux exigences des textes.

INTERNATIONAL

■ CONFÉRENCE OICV MONTRÉAL ET RENCONTRES WASHINGTON – 2-10 JUIN 2010

Comme chaque année, l'AMAFI, représentée par Pierre de Lauzun et Véronique Donnadieu, a participé à la Conférence annuelle de l'OICV dont elle est membre affilié dans le cadre

du SROCC (*Self Regulatory Organizations Consultative Committee*). Ce déplacement a été également mis à profit pour mener une série de rencontres à Washington, alors que les Etats-Unis étaient en voie de finaliser leur vaste plan de réforme financière.

Conférence internationale de l'OICV, Montréal, 7-10 juin 2010

La réunion annuelle du SROCC a été l'occasion de discuter d'une réorientation stratégique du Comité afin de mieux contribuer aux travaux des régulateurs. Différents sujets sur lesquels certains membres du SROCC, dont l'AMAFI, sont susceptibles d'apporter une véritable valeur ajoutée ont été identifiés à cet effet. Cette démarche doit maintenant être validée par l'OICV.

L'AMAFI a par ailleurs participé à une série de réunions bilatérales entre l'industrie et les présidents des différents comités permanents de l'OICV. Ces réunions ont mis en lumière un programme de travail très dense, notamment dans le domaine des marchés dérivés de gré à gré, avec dans le même temps une ambition relativement faible en termes d'objectif à atteindre et de calendrier. Parallèlement, l'OICV a annoncé, dans le cadre de la revue stratégique qu'elle mène actuellement, un élargissement de son mandat, afin d'y inclure plus particulièrement la surveillance et la gestion des risques systémiques dans les marchés financiers.

Rencontres Washington, 2-4 juin 2010

Ce déplacement a permis, comme les deux années précédentes, de rencontrer un certain nombre d'interlocuteurs particulièrement engagés dans les réformes en cours : membres du Congrès, SEC, CFTC, FED, Trésor, ... Le moment était particulièrement approprié puisque la réforme législative américaine était en cours de finalisation. Alors que ces échanges ont permis de confirmer certaines divergences en termes de priorités entre les Etats-Unis et l'Europe, il est intéressant de noter que les interlocuteurs rencontrés se sont montrés vivement intéressés à recueillir un point de vue européen sur les évolutions en cours des deux côtés de l'Atlantique.

Véronique Donnadieu



■ LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Le GAFI a entamé le processus de révision de ses recommandations (*Info AMAFI 95*). Dans ce contexte, ICSA (*International Council of Securities Associations*) a adressé une lettre au Président du GAFI afin que la Recommandation 5, qui traite de l'identification des clients, soit révisée. ICSA souhaite que le GAFI fournisse des lignes directrices concernant l'obligation d'identification des bénéficiaires effectifs d'une relation, qui aujourd'hui est interprétée et mise en œuvre de façon différente par ses membres.

En outre, ICSA alerte le GAFI sur l'absence de disponibilité de données fiables sur les bénéficiaires effectifs : cette information devrait être directement exigée des personnes morales et entités juridiques et mise à disposition des personnes assujetties au dispositif de LAB/FT. Enfin, ICSA souhaite que la recommandation soit modifiée pour permettre l'utilisation de l'approche par les risques en matière d'identification des bénéficiaires effectifs et autoriser des exemptions spécifiques, par exemple en ce qui concerne les sociétés cotées.

Stéphanie Hubert,
Marie Thévenot

EUROPE

■ MODERNISATION DE LA DIRECTIVE TRANSPARENCE

Après la consultation lancée en février par CESR sur sa proposition d'intégrer, dans le périmètre des instruments pris en compte pour les déclarations de franchissements de seuils, les instruments ayant un effet économique similaire à la détention d'actions - proposition à laquelle l'AMAFI s'est opposée vigoureusement (*AMAFI / 10-16*) - ce fut au tour de la Commission européenne de lancer une consultation publique au début de l'été sur des propositions de modernisation de la directive Transparence.

Pour l'AMAFI, la question centrale est celle des modalités de déclaration (par voie d'assimilation avec les actions et instruments « assimilés » ou par voie de déclaration séparée) des dérivés impliquant un règlement en numéraire. Une fois encore, l'AMAFI s'est prononcée avec force (*AMAFI / 10-47*) en faveur de la déclaration séparée, seule à même de fournir au marché et aux émetteurs l'information pertinente dont ils ont besoin. De façon plus précise, l'AMAFI a proposé que le pourcentage de détention des instruments générant l'obligation de déclaration séparée soit, d'une part, indépendant du pourcentage de droits de vote et instruments « assimilés » et, d'autre part, significatif (10% au moins) à moins que, et jusqu'à ce que, la détention de droits de vote et instruments « assimilés » atteigne elle-même les seuils légaux générant l'obligation de les déclarer (à partir de 5%). Dans ce cas, les dérivés impliquant un règlement en numéraire seraient déclarés quel que soit le pourcentage qu'ils représentent. L'Association a défendu également l'idée d'une harmonisation maximale dans toute l'Union Européenne, nécessitant probablement un règlement européen, sur ce sujet en particulier et de façon plus générale sur tous les sujets liés aux franchissements de seuils.

Sur l'autre volet de la consultation, qui concernait l'opportunité de favoriser l'attractivité des marchés réglementés pour les PME cotées et les façons d'y parvenir, l'AMAFI a soutenu dans le principe la démarche tout en insistant sur la nécessité de ne pas créer un système trop complexe et de ne pas retenir un critère trop bas pour la définition des PME concernées (au moins un milliard d'euros de capitalisation boursière).

Sylvie Dariosecq

■ VENTES À DÉCOUVERT

Dans le cadre d'une consultation de la Commission européenne sur le régime applicable aux ventes à découvert, l'AMAFI (AMAFI / 10-37), tout en soulignant que la mise en place d'un régime européen unifié pour encadrer les ventes à découvert est hautement souhaitable, notamment pour restaurer la confiance, a fait valoir que ce régime doit s'articuler autour des axes suivants :

- La reconnaissance de l'utilité de la vente à découvert pour l'efficacité du processus de découverte des prix.
- L'interdiction formelle des ventes à découvert à nu, définies comme les situations dans lesquelles un donneur d'ordres prend des positions vendeuses sans disposer de l'assurance « raisonnable » de pouvoir, notamment par le recours à des emprunts de titres, procéder en temps voulu à la livraison des instruments financiers correspondants.
- La possibilité pour le régulateur (en urgence au niveau national, dans la durée au niveau européen), dans les situations où la stabilité financière paraît menacée, de réduire temporairement la capacité à procéder à des ventes à découvert.
- La mise en place d'obligations de *reporting* au régulateur sur les positions vendeuses qui lui permettent d'une part, d'apprécier les évolutions de marché et la nécessité d'utiliser des mesures d'encadrement complémentaires, d'autre part, de pouvoir réprimer efficacement d'éventuels abus de marché.

L'AMAFI est en revanche très réservée sur des mesures visant à rendre publiques les positions nettes vendeuses, cette information lui semblant être de nature à accroître les dysfonctionnements qu'il s'agit de résorber. Enfin, l'Association considère qu'au delà de la question des ventes à découvert et de la problématique de livraison des titres qui y est associée, l'Europe doit se doter d'un cadre réglementaire ambitieux d'harmonisation des procédures de règlement-livraison, avec en particulier un régime unifié en matière de procédures de rachat et de gestion des pénalités en cas de défaut de règlement-livraison.

Mi-septembre, la Commission a publié une proposition de règlement qui répond à certaines des préoccupations ainsi exprimées. L'harmonisation à laquelle il procède reste toutefois insuffisante du point de vue de l'AMAFI dès lors que sur des aspects tout à fait centraux (procédures de rachat notamment), seuls sont posés quelques grands principes sans qu'il ne soit laissé à la future Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) la possibilité d'unifier les règles. Le trilogue qui doit maintenant s'engager sera donc l'occasion de faire évoluer le texte.

Emmanuel de Fournoux

■ RÉVISION DE LA DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ

Mobilisée depuis le début du processus de révision de la directive Abus de marché, entamé en avril dernier, l'AMAFI a participé au *public hearing* ainsi qu'à la consultation organisée sur le sujet par la Commission européenne cet été. Elle a souligné que les révisions des directives Abus de marché et MIF doivent être l'occasion d'une refonte complète du dispositif de surveillance des marchés européens (AMAFI / 10-44) tout en jugeant que cette refonte est encore plus nécessaire si, comme il est proposé, le champ de la directive est étendu. L'Association, qui sur le principe soutient cette extension, a néanmoins suggéré que :

- L'extension aux dérivés d'instruments qui ne sont pas eux-mêmes soumis à la directive se fasse au cas par cas, en fonction des risques de délits et manipulations qui y sont attachés, éventuellement sous l'égide de l'AEMF.
- Les systèmes multilatéraux de négociation qui ne traitent pas d'instruments admis à la négociation sur un marché réglementé, doivent pouvoir opérer, sous certaines conditions, en dehors du dispositif abus de marché, et ceci afin de permettre aux petites et moyennes entreprises de l'Union d'accéder au financement sans contraintes inhibitrices.
- Pour les dérivés sur *commodities*, un dispositif spécifique de lutte contre les abus de marché doit être élaboré. Il ne doit pas se contenter de dupliquer sans adaptation des règles édictées à l'origine pour les actions et obligations alors qu'une bonne partie de l'enjeu se situe au niveau de l'information sur le marché physique des produits sous-jacents.
- La protection des personnes procédant à la déclaration de soupçon doit être renforcée et harmonisée au niveau européen.

Une proposition de directive est attendue pour cet automne pour une adoption définitive dans les mois qui suivront.

**Stéphanie Hubert,
Marie Thévenot**

■ RÉMUNÉRATIONS DIRECTIVE CRD 3

Après d'intenses discussions, le texte définitif de la directive CRD 3 a été adopté le 7 juillet 2010. Outre des dispositions relatives aux fonds propres pour les portefeuilles de négociation et la retitrisation, il comporte des dispositions strictes en matière de politiques de rémunération couvrant notamment la structure, le montant et le calendrier du paiement des rémunérations variables. Sur certains points, la directive va ainsi au delà des principes du Conseil de stabilité financière entérinés par le G20. Parmi les points principaux, il faut surtout relever l'obligation pour chaque entreprise concernée de fixer un ratio approprié entre la partie variable et la totalité de la rémunération.

Ces dispositions devront être mises en œuvre dès le 1^{er} janvier 2011 et s'appliqueront aux rémunérations variables versées en 2011 au titre de 2010. Dans ce cadre, les recommandations que le CEBS devrait publier à l'automne seront particulièrement attendues.

**Véronique Donnadieu,
Stéphanie Hubert**

■ STANDARDISATION ET COTATION DES PRODUITS DÉRIVÉS OTC

Dans le cadre d'une consultation de CESR sur la standardisation et la cotation des produits dérivés OTC, l'AMAFI a regretté, sur la forme, que CESR consulte sur un sujet aussi important dans un délai très court et au cœur de l'été (AMAFI / 10-49). Sur le fond, l'Association a plus particulièrement fait valoir que si la standardisation des produits OTC était un objectif souhaitable et partagé afin de diminuer les risques financiers et opérationnels, en favorisant leur intégration dans des processus de compensation, le bénéfice d'un traitement de ces produits sur des plateformes organisées par rapport à un trading OTC n'était pas, à ce stade de l'analyse, véritablement démontré.

Emmanuel de Fournoux

EUROPE

MARCHÉS DÉRIVÉS ET INFRASTRUCTURES

L'AMAFI et la FBF ont répondu conjointement (AMAFI / 10-54) à une consultation européenne sur un projet de règle-

ment relatif aux marchés dérivés et aux infrastructures (projet intitulé « EMIR »). Les deux associations ont fait valoir qu'il était indispensable d'assurer une bonne coordination entre cette initiative, qu'elles soutiennent, et les travaux prudentiels en cours au niveau international et européen. Par ailleurs, la question de la localisation et de la supervision des infrastructures constitue un enjeu primordial pour la solidité du marché financier européen. Il est dès lors indispensable que les infrastructures utiles pour assurer la résilience des marchés, comme les chambres de compensation ou les *trade repositories*, soient localisées en Europe et supervisées par des régulateurs européens.

Mi-septembre, la Commission européenne a publié une proposition de règlement qui s'articule autour des principes suivants :

- Imposer la compensation de tous les produits dérivés OTC traités par les PSI pour autant que ces produits soient éligibles aux opérations d'une chambre de compensation ; les entreprises ne sont soumises à cette contrainte que lorsque le volume des opérations concernées reste en deçà d'un certain seuil.
- Définir les normes applicables aux chambres de compensation et aux *trades repositories*.
- Imposer un *reporting* aux régulateurs des transactions portant sur ces instruments.

Cette proposition, actuellement en cours d'analyse, sera bien sûr suivie avec attention tout au long du processus menant à son adoption.

Emmanuel de Fournoux

GOVERNANCE ET POLITIQUES DE RÉMUNÉRATION

La Commission européenne a publié au début du mois de juin pour consultation un Livre vert concernant le gouvernement d'entreprise et les politiques de rémunération dans les établissements financiers. Fondé sur le constat que la crise financière trouve l'une de ses sources dans les défaillances de la gouvernance de certains établissements financiers, le Livre vert

examine différentes pistes d'amélioration, avec comme enjeu particulier la prévention du risque systémique compte tenu de ses conséquences dommageables pour l'économie et pour l'ensemble du corps social.

Dans un cadre où la gouvernance, au même titre que d'autres règles, peut être un facteur de distorsion concurrentielle, l'AMAFI considère favorablement une initiative européenne d'harmonisation. Parmi les observations qu'elle a formulées (AMAFI / 10-50), l'Association a plus spécifiquement souligné qu'il fallait que les réflexions de la Commission européenne soient clairement conduites dans un premier temps par rapport à la seule situation des grands établissements financiers cotés pour lesquels les problématiques de gouvernance sont spécifiques. C'est ensuite, dans un second temps, que l'opportunité et l'intérêt d'étendre ces mesures à des établissements non cotés devront être examinés, en les adaptant éventuellement à la taille de ces établissements.

Véronique Donnadieu

NOTES AMAFI D'OPÉRATION TYPE

À l'issue de travaux menés avec l'appui de son Comité Opérations Financières et en concertation avec l'AMF, l'AMAFI a publié le 20 juillet dernier une nouvelle Note d'opération type relative aux émissions d'OCEANE sans DPS (AMAFI / 10-42) et une nouvelle version de la première Note type portant sur les émissions d'actions avec maintien du DPS (AMAFI / 10-41). L'objectif de ces Notes, disponibles sur le site public de l'Association, est d'abord de permettre, dans le cadre de la procédure simplifiée décrite dans l'instruction n° 2005-11 du 13 décembre 2005, de faciliter le processus d'obtention du visa. Au-delà, elles doivent permettre aussi, en dehors même de ce cadre, de simplifier et de rationaliser les échanges entre l'AMF et les professionnels sur la documentation présentée au visa et faciliter ainsi la réalisation de ces opérations.

Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot

FRANCE

PROJET DE LOI DE RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

L'AMAFI suit attentivement les différentes étapes de discussion du projet de loi de régulation bancaire et financière (RBF) depuis son dépôt devant l'Assemblée nationale en décembre 2009 et l'adoption par celle-ci en 1^{ère} lecture d'un premier texte au mois de juin dernier. Depuis lors, et dans la perspective du vote par la Haute Assemblée à la fin du mois de septembre, un nombre important d'amendements a été déposé et validé par la Commission des finances du Sénat.

Sur la question de la réduction du délai du règlement-livraison à un jour, mesure proposée pour lutter contre les ventes à découvert et contre laquelle l'Association s'est fortement mobilisée avec d'autres acteurs de la Place, le projet qui doit être soumis au Sénat manifeste une évolution positive puisqu'il est désormais proposé de porter le délai à deux jours. Par ailleurs, l'interdiction des ventes à découvert ne s'appliquerait pas dès lors que le vendeur aurait pris les mesures nécessaires auprès d'une tierce partie afin de disposer d'assurances raisonnables sur sa capacité à livrer ces instruments financiers.

L'AMAFI a également noté avec satisfaction quelques évolutions positives du projet devant être soumis au Sénat, notamment l'instauration d'un rapporteur au sein de l'ACP et l'introduction d'une procédure de transaction (composition administrative) au sein de l'AMF, mesures que l'Association avait en leur temps soutenues dans leur principe. Elle se félicite également que les nouvelles dispositions introduites dans le projet de loi concernant le marché au comptant du CO₂ à la suite de la consultation de Place d'août dernier (cf. News ci-après) ait tenu compte pour partie des arguments qu'elle avait alors avancés.

En revanche, l'AMAFI ne peut que regretter l'introduction d'un amendement visant à aligner le périmètre à prendre en compte pour le déclenchement d'une offre publique sur celui des franchissements de seuils. Cette mesure, qui soulève de nombreuses difficultés comme l'a souligné l'Association à diverses reprises, va à l'encontre de la position de Place qui avait émergé à l'issue des consultations de l'été 2009.

**Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot,
Emmanuel de Fournoux**

■ RÉGULATION DU MARCHÉ CARBONE EN FRANCE

Dans la suite du rapport de la mission Prada d'avril 2010 (*Info AMAFI 95*), la DGT a consulté la Place dans l'urgence cet été - en raison de la fenêtre d'opportunité que constitue le projet de loi RBF - sur des propositions législatives visant à renforcer l'encadrement et la régulation au comptant du CO₂ en France. A la suite de cette consultation, des propositions ont été insérées dans le projet de loi en vue de son examen par le Sénat. En premier lieu, il s'agit, dans le cadre des enjeux européens du marché du carbone, d'adapter le cadre législatif français de façon à lui conférer un statut de marché réglementé, ce que l'AMAFI soutient pleinement, comme elle l'avait fait dans sa réponse (*AMAFI / 10-48*).

En revanche, elle avait estimé que les conséquences que la DGT proposait de tirer de cette mesure, en ce qui concerne notamment l'application du dispositif abus de marché et des mesures de protection des clients, risquaient d'avoir des effets concurrentiels néfastes pour la Place de Paris. De ce fait, il lui paraissait préférable de renvoyer ces dispositions au niveau réglementaire de façon à permettre une concertation préalable approfondie avec les acteurs concernés. Sur ce point, elle a manifestement été en partie entendue puisque de nombreuses dispositions proposées lors de la consultation n'ont pas été reprises.

Dominique Depras, Sylvie Dariosecq

■ INDEMNISATION DES PRÉJUDICES SUBIS PAR LES ÉPARGNANTS

Dans le droit fil des actions annoncées à l'été 2009 par M. Jouyet, l'AMF a mis en place un groupe de travail chargé d'expertiser les pistes retenues dans le Plan stratégique de l'Autorité en matière de recherche des moyens propres à favoriser l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs. En liaison avec la FBF, l'AMAFI suit avec attention ces réflexions qui, au regard des enjeux à prendre en compte, sont menées à un rythme particulièrement soutenu. Un pré-rapport est attendu dans le courant du mois d'octobre, pour une conclusion des travaux d'ici la fin de l'année.

Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot

■ MISE EN ŒUVRE DE LA MIF - CONTRÔLES AMF

Au cours d'un contrôle thématique mené auprès d'un nombre limité d'établissements, l'AMF a constaté certaines insuffisances dans la mise en œuvre de dispositions issues de la directive MIF dont elle a fait part à l'AMAFI et à la FBF. Ces dernières ont estimé utile d'alerter leurs adhérents sur ces insuffisances par le biais d'une communication commune (*AMAFI / 10-58*).

Les points relevés concernent notamment le nouveau dispositif des transactions personnelles des salariés, le processus de validation des documents promotionnels, les informations dues aux clients en matière de rémunérations et avantages, la revue régulière de l'efficacité de la politique de meilleure sélection et le recueil du consentement express des clients pour l'exécution d'ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation.

Stéphanie Hubert, Marie Thévenot

■ OBLIGATIONS LIÉES AU STATUT D'EI

L'AMAFI a actualisé sa note relative aux principales obligations liées au statut d'entreprise d'investissement pour tenir compte des modifications intervenues depuis sa dernière mise à jour de l'année dernière (*AMAFI / 10-52*). L'objectif est d'aider les adhérents ayant ce statut à mieux appréhender les obligations qui s'imposent à eux en recensant et présentant ces obligations sous une forme synthétique. La nouvelle version, que l'Association continuera de modifier périodiquement afin de refléter les évolutions de la réglementation, prend en compte les textes en vigueur au 15 septembre 2010.

Marie Thévenot, Sylvie Dariosecq, Stéphanie Hubert

ACTIVITÉS

AMAFI

Chiffres clés du 01/09/2009 au 01/09/2010

30 réponses à des consultations publiées ou en cours

31 notes d'analyse / d'information

10 conférences et événements AMAFI

1 Norme professionnelle

1 Bonne pratique professionnelle

■ CHARTE DES ENQUÊTES DE L'AMF

Annoncé par l'AMF dans le cadre de la présentation de son Plan Stratégique en juin 2009, un projet de « charte de l'enquête » a été élaboré par les services de l'Autorité. L'AMAFI qui, dans son rapport de juillet 2009 sur le pouvoir de sanction de l'AMF (*AMAFI / 09-48*), avait vivement recommandé l'élaboration d'une telle charte, à l'instar de ce qui existe pour les contrôles, se félicite de cette initiative. Informellement consultée par les services de l'Autorité, l'Association a formulé un certain nombre de commentaires visant à améliorer une proposition qui va indéniablement dans le bon sens. Elle regrette toutefois que ce projet n'ait pas donné lieu à une consultation publique.

Sylvie Dariosecq

■ ACCÈS DES VALEURS MOYENNES AU MARCHÉ

Dans le cadre des réflexions menées par la DGT sur l'accès des valeurs moyennes au marché, un projet de Charte de l'analyse financière des PME et ETI cotées a été élaboré. L'AMAFI, qui a participé à ces travaux, est particulièrement soucieuse qu'ils ne dissimulent pas la réalité d'une Place où l'offre de services de marché à destination des valeurs moyennes est sous très forte pression compte tenu de la situation économique mais aussi du processus d'intégration européenne. Pour l'Association, le cœur du sujet est d'abord constitué par la faiblesse de l'allocation d'épargne vers ce type d'investissement à un moment même où le financement par le marché du développement des entreprises, et en particulier des PME et ETI, va devenir de plus en plus vital (cf. News « Epargne en actions », page 8).

Emmanuel de Fournoux

FRANCE

OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES

Dans la perspective de la discussion au Sénat du projet de loi RBF, le Trésor a lancé mi-août une consultation sur des propositions de modifications législatives visant à mettre en œuvre les propositions émises par M. Delétré dans son rapport sur le respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier (AMAFI / 10-02). L'AMAFI a accueilli très favorablement la proposition

de donner à l'ACP la possibilité de reconnaître les Codes et Bonnes pratiques établis par la profession afin de compléter le cadre législatif et réglementaire existant (AMAFI / 10-51). Elle a souligné néanmoins que le statut de ces Codes et Bonnes pratiques doit être clairement défini et que, par nature, leur élaboration ne peut appartenir qu'à la profession, le cas échéant à l'instigation de l'ACP. Sur ce dernier point, elle ne semble pas avoir été entendue puisque les amendements du projet de loi de régulation bancaire et financière soumis à l'examen du Sénat conservent à l'ACP la possibilité

de constater des Bonnes pratiques professionnelles. Sur un autre plan, l'AMAFI avait formulé diverses propositions sur le régime applicable d'une part, aux Conseillers en investissements financiers, Intermédiaires en opérations de banque et services de paiement et agents liés, et d'autre part en matière de démarchage. Sur ce dernier point, l'amendement proposé par le Gouvernement donne satisfaction aux propositions de l'AMAFI. Néanmoins, l'Association appelle à une revue en profondeur du dispositif au cours des mois qui viennent.

Stéphanie Hubert, Marie Thévenot

SOCIAL

CONFÉRENCE
PRÉSENTATION DE LA CCNM, 7 JUILLET 2010

La nouvelle Convention collective des activités de marchés financiers (CCNM) a été présentée aux adhérents le 7 juillet 2010 par M. Jean Bernard Laumet, Vice-président de l'AMAFI et Président de la Commission de la négociation collective, et les membres de la délégation patronale, lors d'une réunion au Palais Brongniart. A cette occasion, le régime conventionnel de prévoyance et frais de santé a été présenté par APRIONIS, organisme gérant le nouveau dispositif. Entrée en vigueur le 1^{er} juillet dernier, la CCNM est disponible dans l'espace « Documentation » du site de l'Association : www.amafi.fr

Nouvelle réunion de présentation du régime de prévoyance organisée par APRIONIS le 5 octobre 2010.

Renseignements et inscription sur www.amafi.fr/agenda

Alexandra Lemay-Coulon

FISCALITÉ

EPARGNE EN ACTIONS

En mars dernier le Président de la République soulignait, en concluant les Etats Généraux de l'Industrie, que nos entreprises « ont besoin d'une base stable d'actionnaires qui les accompagnent dans leur croissance ». Dans le prolongement de ces déclarations, l'AMAFI a dans un premier temps contribué à différents travaux de Place menés au deuxième trimestre 2010, notamment le rapport « Epargne Longue » publié cet été par le MEDEF.

Mi-septembre, l'AMAFI a rappelé les enjeux liés à l'épargne en actions (AMAFI / 10-57). Dans un contexte où la fiscalité de l'épargne, édifiée sans perspective d'ensemble, est plus favorable à l'épargne liquide et « sécurisée » qu'à l'épargne investie en actions, l'Association souligne que cette forme d'épargne est tout à fait centrale pour conjuguer l'enjeu de la prévention des risques sociaux, notamment en termes de retraite et de dépendance, avec le financement durable de nos entreprises tout en diminuant leur forte dépendance à l'égard des investisseurs étrangers. Cela signifie qu'il faut privilégier l'efficacité économique et sociale de l'épargne longue investie en actions en lui accordant, à chaque évolution de la fiscalité de l'épargne, un traitement systématique-

ment plus favorable que celui adopté pour les autres produits d'épargne. Il s'agit, notamment en période de hausse des prélèvements fiscaux et sociaux, de redonner un avantage relatif à cette « épargne vertueuse » par rapport aux autres produits d'épargne. Plus concrètement, l'Association propose trois pistes de réflexion pour la mise en œuvre d'instruments d'épargne en ce sens.

Eric Vacher

VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**
01 53 83 00 84 - pbouyoux@amafi.fr
- **Sylvie Dariosecq**
01 53 83 00 91 - sdariosecq@amafi.fr
- **Dominique Depras**
01 53 83 00 73 - ddepras@amafi.fr
- **Véronique Donnadieu**
01 53 83 00 86 - vdonnadieu@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
- **Bertrand de Saint Mars**
01 53 83 00 92 - bdesaintmars@amafi.fr
- **Marie Thévenot**
01 53 83 00 76 - mthevenot@amafi.fr
- **Eric Vacher**
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr