

# L'INFO **Amafi** >

TOUTE L'ACTUALITÉ DES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE &amp; DE LA FINANCE

DOSSIER :

## *Les mid-caps en quête d'un statut européen*

### EDITO

Plus que jamais les marchés financiers sont placés sous le feu de violentes critiques. Les initiatives de régulation se multiplient en réponse. Alors que les premiers temps de la crise s'étaient traduits par une volonté politique forte d'action coordonnée, celle-ci est dorénavant éclatée. Face à des marchés absolument indispensables, mais aussi totalement mobiles, se créent ainsi les incitations à se déplacer vers d'autres zones. La conséquence à terme est une perte de leur maîtrise, au moment même où l'enjeu est au contraire de la renforcer lucidement, pour conserver les atouts des marchés, tout en supprimant certains de leurs dysfonctionnements graves.

Cette situation légitime pleinement l'action entreprise depuis plusieurs mois maintenant par l'AMAFI pour accroître la voix des professionnels dans les nombreux débats publics sur l'utilité économique et sociale des marchés financiers. La mise en place d'un Conseil scientifique participe directement de cette résolution, comme la création d'un espace dédié sur le site participatif des echos.fr : Le Cercle. Cet effort continuera à être intensifié.

Par ailleurs, à la veille de sa prochaine Assemblée générale, l'AMAFI va finaliser dans les prochains jours, avec les partenaires sociaux, et au terme d'un processus de négociation de dix-huit mois, la nouvelle Convention collective des activités de marchés financiers (CCNM). Son objet est de jeter les bases d'un nouveau cadre social moderne, adapté aux spécificités des métiers de marché et de nature à favoriser leur ancrage en France. L'Association marque ainsi son intime conviction qu'aucune économie moderne ne peut se passer pour son développement des activités de marché.

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

NEWS &gt; INTERNATIONAL - EUROPE - FRANCE

P 2-4

DOSSIER

P 5-6

TRAVAUX DES COMITÉS ET DES GROUPES

P 7

FISCALITÉ

P 7

## LIQUIDITÉ ET FONDS PROPRES

Sous l'impulsion du G20, le Comité de Bâle a engagé une révision complète du cadre prudentiel applicable aux acteurs financiers. Il a publié en décembre 2009 deux documents, soumis à consultation publique, sur les exigences en capital et sur la gestion du risque de liquidité. Dans ce cadre, ICSA (*International Council of Securities Associations*) a élaboré, via son Comité sur la stabilité financière présidé par M. Pierre de Lauzun, une lettre de commentaires dans laquelle il rappelle son soutien à la démarche générale d'amélioration de la mesure des risques de marché, ainsi que celle conduisant à une uniformisation de la définition des fonds propres. Il souligne cependant que de telles réformes, globales dans leur nature, affecteront des marchés et des acteurs de nature très variée. Il est dès lors particulièrement important de laisser la possibilité aux autorités nationales de calibrer les mesures d'application en fonction des spécificités économiques et financières locales.

ICSA rappelle également qu'un important travail impliquant les autorités et les acteurs des marchés est par ailleurs en cours afin d'améliorer le cadre institutionnel et juridique des marchés financiers. S'il reconnaît le besoin d'une meilleure reconnaissance des risques de liquidité, il relève cependant que les deux ratios de liquidité proposés interagiront avec d'autres mesures et qu'ils ne peuvent en outre être définis, compte tenu de la diversité des participants de marché, par une approche « *one-size-fits-all* ».

Enfin, ICSA souligne que l'effet cumulatif des mesures proposées recèle le risque de voir affectée la capacité des banques à jouer leur rôle en matière de financement de l'économie. De ce fait, les effets macroéconomiques de ces propositions devront être attentivement étudiés, non seulement via une étude d'impact quantitatif, mais aussi à travers une analyse de l'impact cumulatif que ces changements réglementaires auront sur le système financier international et sur l'économie réelle.

Véronique Donnadieu

## ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ICSA, ISTANBUL, 10-13 MAI 2010

ICSA a tenu sa 23<sup>ème</sup> assemblée générale, à Istanbul, du 10 au 13 mai dernier. L'AMAFI était représentée par M. Pierre de Lauzun, Délégué général et Mme Véronique Donnadieu, Chargée des affaires internationales et européennes. La première partie de cette réunion, organisée sous forme de conférence publique, largement relayée au niveau local et placée sous la thématique « *Global Financial Regulations in the Aftermath of the Crisis* », a donné lieu à différentes interventions de personnalités

extérieures. La seconde partie, en formation plus restreinte, a été l'occasion de discussions approfondies avec des intervenants extérieurs sur des sujets tels que la régulation des produits financiers complexes, la réforme des cadres de rémunération, le rétablissement de la confiance des investisseurs ou encore l'évaluation de l'impact des nouvelles mesures macroprudentielles du Comité de Bâle. A cette occasion, Pierre de Lauzun a souligné, d'une part, l'impact que de telles mesures pouvaient avoir sur les acteurs européens et, d'autre part, la nécessité d'assurer l'application de ces mesures à tous les acteurs au niveau international, tout en veillant à prendre en compte les spécificités régionales en termes de financement de l'économie et de modèles bancaires. Enfin, la troisième partie de la réunion, réservée aux seuls membres d'ICSA, a été l'occasion de dresser le bilan des activités menées sur l'année écoulée et de définir les futurs axes de travail.

Véronique Donnadieu

## EUROPE

### MICROSTRUCTURE DU MARCHÉ ACTIONS EN EUROPE

Constatant que l'intensification des développements technologiques tels que le trading de haute fréquence, la co-location ou encore l'accès sponsorisé était susceptible d'avoir un impact sur la structure du marché secondaire actions en Europe, CESR a lancé le 1er avril 2010 une consultation sur ce sujet. Dans sa réponse (AMAFI / 10-22), l'AMAFI relève que les enjeux de microstructure des marchés européens d'actions constituent une question très importante compte tenu des évolutions profondes qu'ont connues ces marchés en moins de deux ans (*voir également AMAFI / 09-03*), tout en regrettant que l'extrême brièveté du délai de consultation ne lui permette pas d'apporter une contribution aussi approfondie qu'elle l'aurait souhaitée.

Pour l'Association, l'enjeu est que l'Europe se donne les moyens d'analyser cette question avec la rigueur voulue. De ce point de vue, la démarche consistant à questionner les acteurs paraît peu pertinente : non seulement parce qu'il s'agit de données hautement stratégiques, mais aussi parce qu'au mieux il n'en résultera qu'une vue fragmentaire. L'AMAFI milite donc pour que CESR mène une analyse approfondie en s'accordant sur une méthodologie, la nature des données à recueillir et les conditions de leur exploitation. Ce n'est qu'une fois que ces données auront été réunies que les effets positifs et négatifs des évolutions en cours pourront être précisément analysés pour déterminer si un encadrement est nécessaire et le cas échéant, ses modalités.

Emmanuel de Fournoux, Véronique Donnadieu

## DÉCLARATION DES DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ

Alors que les enjeux d'abus de marché dépassent largement les marchés organisés, les régulateurs européens réunis au sein du CESR ont décidé d'étendre l'exigence de déclaration des transactions aux dérivés de gré à gré dont le sous-jacent est admis sur un marché réglementé. Ils font ainsi usage de l'option qui leur était laissée par la directive MIF et que seuls quelques régulateurs ont mis en œuvre jusqu'alors. Dans l'objectif de s'accorder sur des règles de reporting communes à tous les Etats membres, CESR a ainsi lancé une consultation afin de recueillir l'avis de la profession sur les modalités de déclaration proposées.

L'AMAFI, qui a travaillé étroitement avec l'AMF sur un sujet particulièrement important pour l'intégrité du marché, mais aussi en termes d'ajustements potentiellement demandés aux acteurs, a fait part de ses propositions à CESR (AMAFI / 10-20), préconisant notamment d'utiliser les informations déjà détenues par la Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) du fait de l'effort de standardisation des contrats menés par les établissements au niveau mondial. Elle a par ailleurs souligné les bénéfices qu'apporterait une approche permettant de réduire le volume des déclarations qui entreraient sous la catégorie des dérivés « divers ». Elle a enfin rappelé la faiblesse actuelle du système qui conduit à des duplications de déclarations, faiblesse qu'il est nécessaire de résoudre avant d'étendre le champ de l'obligation de déclaration.

*Stéphanie Hubert*

## ACCÈS À LA DOCTRINE DE L'AMF

Mettant en œuvre l'une des actions de son Plan stratégique de 2009, l'AMF a lancé un chantier visant à faciliter l'accès à sa doctrine et a consulté les associations professionnelles concernées sur les principales orientations qu'elle a définies dans ce cadre. L'AMAFI a accueilli très favorablement la démarche ainsi initiée sur un sujet qu'elle avait identifié comme majeur dans le cadre de ses contributions formulées en 2006 et 2008 sur les conditions de mise en œuvre d'une démarche de meilleure régulation par l'Autorité.

L'Association a fait valoir l'importance d'une doctrine claire et lisible, élément fondamental de l'attractivité et de la compétitivité de la Place, et la nécessité de distinguer entre les différents instruments qui constituent le champ de la doctrine dont la portée respective

doit être précisée et clarifiée. Elle a notamment insisté sur l'importance d'une concertation de qualité dans le processus d'élaboration de cette doctrine, particulièrement avec les associations professionnelles. Elle a également souligné le fait que les principes qui seront définis par l'Autorité, s'agissant de l'émission de sa doctrine, doivent être formalisés et publiés sans tarder (si possible d'ici septembre 2010) et appliqués immédiatement à toute nouvelle doctrine émise à compter de cette date, sans attendre le « retraitement » de la doctrine existante. Ce « retraitement », pour lequel une concertation approfondie paraît souhaitable, devra en effet être conduit progressivement.

*Sylvie Dariosecq*

## CONTRAT DE LIQUIDITÉ

L'AMF a consulté l'AMAFI, ainsi que les associations représentatives des émetteurs, sur des modifications qu'elle propose d'apporter à la pratique de marché admise (PMA) des contrats de liquidité. L'Association s'est fortement mobilisée sur ce sujet qui revêt pour elle une importance particulière, eu égard à son implication de longue date dans la formalisation des règles applicables en cette matière, notamment par le biais de sa Charte de déontologie et son Contrat de liquidité type. Elle a regretté la concertation insuffisante opérée en amont du document de consultation et a estimé qu'au soutien des modifications proposées, il pouvait difficilement être tiré argument des PMA existant à l'étranger, en rien comparables à la PMA française.

Toutefois, des échanges de vues récents avec les services de l'AMF ont conduit l'AMAFI à proposer au régulateur l'établissement d'un cadre d'intervention des PSI gestionnaires de contrats de liquidité. Il est apparu en effet que ce point est central pour l'AMF et que s'il pouvait être résolu de façon satisfaisante, celle-ci pourrait être amenée à revoir certaines de ses propositions, notamment celles relatives aux limites d'intervention, à la rémunération et à l'équilibre achat/vente. Les travaux nécessaires à l'établissement de ce cadre d'intervention ont démarré en vue de pouvoir formuler des propositions à l'AMF dans la première quinzaine de juillet.

*Sylvie Dariosecq, Emmanuel de Fournoux*

## TRANSPARENCE DES CESSIONS TEMPORAIRES DE TITRES AVANT LES AG

Faisant suite aux propositions du Rapport Mansion de février 2008, la Direction Générale du Trésor a consulté la Place sur une proposition de modification législative visant à introduire une obligation d'information à la charge de tout actionnaire détenant, trois jours avant l'assemblée générale, plus de 2% des droits de vote de la société, suite à une opération de cession temporaire.



Dans un cadre où est demandé un effort de transparence accru, l'AMAFI considère que la proposition formulée constitue une réponse appropriée (AMAFI / 10-17 a et b). Elle a toutefois formulé deux réserves importantes concernant le champ de la nouvelle obligation : l'une est relative au mode de calcul du seuil de 2% que l'AMAFI estime devoir être constitué exclusivement d'actions détenues à la suite d'une opération de cession temporaire de titres ; l'autre concerne les actions détenues dans le cadre d'activités exclusives de l'exercice du droit de vote, telles les actions détenues par les PSI dans leurs portefeuilles de négociation, qui logiquement ne peuvent être incluses dans le seuil de 2%. L'AMAFI propose d'étendre le champ de l'exemption applicable en matière de franchissement de seuils aux actions du portefeuille de négociation à la nouvelle obligation d'information en matière de cession temporaire.

*Sylvie Dariosecq*

## MARCHÉS DU CARBONE > RAPPORT DE LA COMMISSION PRADA

La Commission européenne a prévu de présenter au 2<sup>ème</sup> semestre 2010 des dispositions réglementaires visant à préparer la mise en œuvre de la 3<sup>ème</sup> phase du marché européen du carbone (prévue en 2013). Dans cette perspective, et pour profiter de l'avance du dispositif français dans ce domaine - la France est le leader mondial du marché spot sur les quotas de CO<sub>2</sub> -, le Ministre de l'économie a chargé en janvier 2010 M. Prada de présider une commission chargée de proposer des recommandations sur l'organisation et la réglementation des marchés du carbone. L'AMAFI a activement participé à ses travaux, épaulé par le Groupe Carbone constitué au sein de son Comité *Commodities*.

Dans son rapport, rendu le 17 avril dernier, la Commission s'est attachée à revoir l'organisation des marchés (définition juridique des quotas, accès aux marchés, transparence, règles de conduite, ...) et elle a insisté sur la nécessité de prévoir un encadrement réglementaire et une surveillance du marché au niveau européen. Elle a également précisé que si l'accès à ce marché doit rester ouvert au plus grand nombre d'acteurs, il doit être mieux encadré pour en garantir l'intégrité et l'efficacité. Les conclusions du rapport vont maintenant être présentées aux partenaires européens dans l'optique du futur projet de directive européenne.

Parallèlement, l'organisation des enchères publiques pour les quotas de CO<sub>2</sub> a fait l'objet d'une proposition d'évolution de son organisation par la Commission européenne.

*Dominique Depras*

## LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME (LAB/FT)

Le GAFI a entrepris de réviser un certain nombre de ses standards, notamment ceux relatifs à l'identification et la vérification de l'identité du bénéficiaire effectif. Une réunion s'est ainsi tenue le 3 mai dernier à Vienne pour recueillir les observations des parties prenantes, notamment ICOSA. Les débats portaient principalement sur les difficultés d'identification des bénéficiaires effectifs des entités juridiques et le concept de contrôle ultime sur lequel la notion repose. Une consultation a été lancée courant mai par le GAFI sur le sujet. L'AMAFI prépare une réponse par le biais d'ICOSA.

Par ailleurs, Tracfin envisage de procéder à la refonte de son outil de télédéclaration de soupçon actuel afin de faciliter l'accès à la procédure de déclaration et développer la dématérialisation des échanges. Un processus de consultation de la Place a ainsi été entamé.

### ATELIER-DÉBAT SUR LE DISPOSITIF LAB/FT

Alors que de nombreux chantiers sont lancés au sein des établissements pour mettre en œuvre le nouveau dispositif LAB/FT, Viel Tradition a souhaité réunir des professionnels autour d'un atelier débat le 13 avril dernier pour aborder les aspects pratiques de cette mise en œuvre. A cette occasion ont été exposés le cadre réglementaire applicable (intervention de Mme Emmanuelle Bouretz, Cabinet Vivien et Associés) et les conclusions du groupe de travail LAB/FT de l'AMAFI en matière de classification des risques. Par ailleurs ont été également abordées des problématiques propres à la gestion d'actifs (intervention de Mme Aurélie Eldin, Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque) et à l'accès aux bases de données utiles à la LAB/FT (intervention de M. Jean-Luc Gustave, World-Check). Un résumé de ces différentes interventions est disponible sur demande.

*Stéphanie Hubert, Marie Thévenot*

## L'Assemblée Générale annuelle de l'AMAFI

aura lieu le jeudi 17 juin 2010 à 17H15

au Palais Brongniart

## ➤ Les mid-caps en quête d'un statut européen

Depuis quelques mois, les mid-caps sont l'objet de toutes les attentions. En période de crise, la relance de l'économie passe nécessairement par les PME, il devient stratégique de leur faciliter l'accès au marché.



En France, on les appelle les VaMPs, c'est l'acronyme de Valeurs Moyennes et Petites (*ou mid-caps*). En Europe, on les désigne déjà sous le nom de SMILEs, pour *Small and Medium-sized Issuers Listed in Europe*, selon le terme proposé par Fabrice Demarigny dans le rapport qu'il a remis en mars dernier à Christine Lagarde proposant l'adoption d'un *Small Business Act* européen. Ces désignations volontairement positives illustrent la volonté des pouvoirs publics et du monde économique de renforcer l'attractivité de ces sociétés actuellement délaissées au profit des stars de la cote. L'Europe commence en effet à s'apercevoir que l'édification d'un marché unique des services financiers s'est faite aux dépens des *mid-caps*. Les directives européennes adoptées ces dernières années pour définir les règles applicables aux sociétés cotées européennes (Transparence, Prospectus, Abus de marché) ont été taillées sur-mesure par rapport aux problématiques des grandes valeurs. Résultat : les PME hésitent aujourd'hui à s'introduire en bourse et celles qui le sont déjà songent, pour certaines d'entre elles, à sortir de la cote. Trop de complexité administrative, trop de coûts, pour un bénéfice qui, particulièrement en temps de crise, apparaît de moins en moins évident. Les SMILEs représentent 93% des sociétés cotées, mais elles ne bénéficient que de 7% des transactions. De fait, le nombre de sociétés cotées en Europe tend à diminuer. Le phénomène a de quoi inquiéter, d'autant plus que la directive MIF, en ouvrant la négociation de titres à la concurrence, a involontairement aggravé la désertification des compartiments dédiés aux valeurs petites et moyennes. La concurrence en effet s'est naturellement portée sur les poids lourds de la cote, plus rentables que les autres valeurs, accentuant la visibilité des premiers au détriment des seconds. « *Les petites et moyennes valeurs contribuent également au dynamisme et au développement des marchés d'aujourd'hui et de demain. S'il n'y a plus d'introductions, il y a un risque à terme de sclérose des marchés* » prévient Eric Forest, Directeur Associé chez Oddo Corporate Finance. Cette situation pose un problème de

fond, celui du financement de l'économie. La crise a réduit le crédit alloué aux entreprises, elle a également inspiré des réformes destinées à renforcer les fonds propres des banques qui vont mécaniquement compliquer encore plus l'accès des entreprises au crédit. Dès lors, il ne reste plus qu'une solution : les marchés. D'où la volonté affichée, tant en France qu'au niveau européen, de faciliter l'accès au marché des valeurs moyennes et petites.

### Relancer le marché des PME cotées en France

En France, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a pris position sur le sujet dès 2008. Après avoir défini les VaMPS - toute société dont la capitalisation est inférieure à un million d'euros -, elle a aménagé sa réglementation en leur faveur principalement en allégeant les formalités relatives au contrôle interne et à l'élaboration du document de référence. Elle ne pouvait guère aller plus loin dans la mesure où la réglementation boursière est aujourd'hui presque entièrement d'inspiration européenne. Elle s'est engagée néanmoins à soutenir des propositions d'adaptation des directives auprès de Bruxelles. Depuis lors, plusieurs réformes sont intervenues ou sont en cours. Ainsi, une loi du 19 octobre 2009 a permis aux sociétés cotées sur Euronext d'opérer leur transfert vers Alternext, le marché français dédié aux valeurs petites et moyennes. De son côté, Middlednext, l'association des petites et moyennes valeurs cotées a publié en décembre 2009 un code de gouvernance adapté aux VaMPS, soutenu par l'AMAFI, et qui a reçu l'approbation de l'AMF. Toujours fin 2009, Christine Lagarde a annoncé 15 mesures destinées à relancer le marché des PME cotées, parmi lesquelles la création de nouveaux indices sur Alternext, des aides de la Caisse des dépôts et consignations, un accompagnement des PME vers la cotation, la promotion des émissions obligataires groupées etc. Surtout, elle a confié à Fabrice Demarigny, ancien secrétaire général de CESR, la mission de concevoir un *Small business Act* européen susceptible d'être défendu par la France à Bruxelles. L'Europe en effet engage cette

année une vaste révision des directives financières, c'est donc le moment idéal pour promouvoir la mise en place d'un véritable statut de PME cotée européenne, comme le firent avec succès il y a plus de 10 ans les Etats-Unis lorsqu'ils furent confrontés à la même situation.

### Mobiliser Bruxelles

De l'avis général, la nécessité d'avancer sur ce dossier ne tient pas seulement au calendrier législatif de Bruxelles. « *Il est urgent d'agir*, observe Eric Le Boulch, président de CM CIC Securities France et administrateur de l'AMAFI, *la zone euro ne sera pas capable de générer une croissance économique forte dans les 3 ou 4 ans qui viennent. Dans ce contexte, les entreprises de taille moyenne n'ont souvent ni des métiers ni des implantations géographiques suffisamment diversifiés pour supporter dans de bonnes conditions cette baisse de la croissance. Par ailleurs, l'accès au crédit va se compliquer. C'est pourquoi il faut aller vite, sous peine qu'elles ne trouvent plus d'autre solution que la cession à des groupes non-européens* ». Dans son rapport, Fabrice Demarigny propose de définir les SMILEs. Serait considérée comme telle toute société dont la levée de fond initiale est inférieure à 75 millions d'euros, puis, une fois cotée dont la capitalisation ne dépasserait 35% de la capitalisation moyenne du pays concerné. Il décline ensuite une longue série d'adaptations réglementaires allant de la gouvernance à l'information financière en passant par le contrôle interne et la comptabilité. « *La simplification en effet s'impose en veillant toutefois à ne pas aller trop loin*, observe Eric Forest. *Il est important de préserver des standards de communication et de transparence répondant aux demandes des investisseurs, s'agissant de valeurs moyennes. A titre d'exemple, la gouvernance d'une entreprise familiale ou entrepreneuriale est un sujet particulièrement examiné par les investisseurs. De même, la simplification des normes comptables ne doit pas se traduire par des grilles d'analyse d'activité trop différentes* ». Un écueil qu'a parfaitement identifié l'auteur du rapport et qui l'amène précisément à évoquer un rééquilibrage plutôt qu'une simplification. Preuve en est que, sur les points en rapport avec les risques, il se montre plus exigeant que les normes actuelles.

Des propositions qui ont été saluées par la communauté financière et doivent désormais être défendues à Bruxelles. Mais d'autres réflexions sont en cours, en particulier en France. Car le problème des valeurs petites et moyennes n'est pas seulement lié aux contraintes réglementaires et au coût de la cotation. Les mid-caps dépendent aussi d'un écosystème sans lequel elles ne peuvent exister. Or, celui-ci s'atrophie en raison du désintérêt des entrepreneurs comme des investisseurs. Ce qui soulève notamment la question de l'analyse financière. « *Si on ne parvient pas à trouver une solution satisfaisante pour financer l'analyse et la recherche sur les valeurs moyennes, on ne résoudra pas le problème. Cela nécessite d'attirer les investisseurs institutionnels et les particuliers, de développer l'épargne longue, notamment en mettant en place en France une fiscalité adaptée* » estime Eric Le Boulch. L'AMAFI a fait des propositions sur ce sujet, la balle est désormais dans le camp de Bercy.

Olivia Dufour



**3 QUESTIONS À FABRICE DEMARIGNY, ASSOCIÉ DE MAZARS, DIRECTEUR DES ACTIVITÉS MARCHÉ DE CAPITAUX, ANCIEN SECRÉTAIRE GÉNÉRAL DE CESR**

### ***Vous avez remis votre rapport en mars. La situation a-t-elle évolué depuis à Bruxelles ?***

*Christine Lagarde a choisi d'organiser la remise du rapport à Bruxelles pour lui donner d'entrée de jeu une dimension européenne. Elle a envoyé le 21 avril une lettre cosignée avec son homologue allemand, au Parlement, au Conseil ainsi qu'au commissaire européen en charge des marchés financiers pour attirer leur attention sur l'importance de reconnaître un statut aux valeurs petites et moyennes européennes et de leur offrir un encadrement réglementaire adapté. Depuis lors, quelques signes favorables permettent d'espérer que nous allons avancer. D'abord le rapporteur du Parlement en charge de la directive prospectus a indiqué son souhait d'introduire la notion de SMILEs dans le texte. Ensuite, la Commission organise deux journées en juin et juillet dédiées à la révision des directives Transparence et Abus de marché en introduisant le besoin de calibrer les exigences réglementaires pour tenir compte des spécificités des SMILEs.*

### ***L'Europe a engagé cette année la révision des directives relatives aux sociétés cotées, c'est donc le moment où jamais de plaider la cause des SMILEs ...***

*C'est en effet le bon timing d'un point de vue réglementaire. De surcroît, il ne fait aucun doute, au vu de la situation économique, que la réforme est urgente. Pour l'instant, le projet de mettre en place un Small business Act du droit boursier européen suscite beaucoup d'intérêt, les anglais y sont très favorables, de même que les allemands et les italiens. Le seul écueil, c'est que l'Europe doit résoudre en ce moment de nombreuses difficultés liées à la crise. Il est donc difficile de retenir l'attention des décideurs politiques sur ces questions. Cela étant dit, la Commission est sensibilisée, c'est à elle maintenant de prendre l'initiative.*

### ***Les adaptations réglementaires que vous préconisez sont importantes, mais la situation des mid-caps soulève d'autres problèmes. Comment par exemple attirer les investisseurs et financer l'analyse ?***

*Pour relancer les introductions en bourse à l'échelon européen, il faut alléger les contraintes réglementaires dont on sait aujourd'hui qu'elles constituent un frein majeur. Maintenant, s'agissant de la liquidité qui constitue le deuxième axe pour redynamiser le marché des PME cotées, je propose la création d'une plateforme européenne de négociation dédiée aux SMILEs. Plutôt que de laisser mourir 27 segments, mettons-les en commun, cela donnera de la visibilité aux sociétés, favorisera l'investissement par secteur et permettra d'amorcer un cercle vertueux.*



### MODIFICATION DU CANEVAS > DES RAPPORTS DE CONTRÔLE INTERNE

La deuxième phase de consultation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) sur son canevas des rapports de contrôle interne a démarré au mois de mars et devrait s'étendre jusqu'à l'été. Cette initiative vise à intégrer les récentes modifications apportées au Règlement n° 97-02 (dispositif LAB/FT, filière risques, liquidité, rémunérations) mais aussi à améliorer la lisibilité et l'utilisation du canevas. Le premier projet transmis par l'ACP reprend d'ores et déjà un certain nombre des propositions formulées par l'AMAFI, notamment celles qui visaient à réorganiser le canevas et à fusionner en un seul les deux rapports exigés par le règlement n° 97-02 (AMAFI/09-57). L'AMAFI, via son Groupe 97-02 / Risques, poursuit ses efforts pour permettre aux établissements de disposer d'un canevas plus adapté à leurs besoins.

*Marie Thévenot, Stéphanie Hubert*

### NOTE D'OPÉRATION TYPE RELATIVE AUX ÉMISSIONS D'OCEANE SANS DPS

Les travaux relatifs à l'établissement de notes d'opération type ont repris après la réforme de l'appel public à l'épargne. Après plusieurs échanges avec l'AMF, la version finale d'une note d'opération relative à l'émission d'OCEANE sans DPS, ainsi qu'une version mise à jour de la première note publiée relative aux augmentations de capital avec maintien du DPS, lui ont été adressées. Les derniers échanges menés sur ce point laissent penser que ces notes devraient pouvoir être publiées avant l'été.

*Sylvie Dariosecq*

### L'AMAFI MET EN PLACE UN CONSEIL SCIENTIFIQUE

Installé début mai et composé d'économistes de marché, d'universitaires, de journalistes et de praticiens, le Conseil scientifique de l'AMAFI permet de renforcer la voix des professionnels dans les débats d'actualité relatifs notamment à l'utilité économique et sociale des marchés financiers, au financement de l'économie ou encore à la gestion de l'épargne à long terme. Comment ? Principalement en publiant des articles - sur les marchés, leur rôle dans le financement de l'économie et la gestion des risques sociaux, la croissance et, de façon générale, les grands enjeux de société - mais aussi en participant à la vie intellectuelle sur ces questions par le biais de conférences et de présentations auprès des institutions académiques ou d'un public professionnel.

Pour tout savoir sur le Conseil scientifique et ses premiers travaux, **rendez-vous sur le site de l'Association : [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr), rubrique « Le Conseil scientifique ».**

### TAXE SUR LES BONUS 2009

Reprenant certaines demandes formulées par l'AMAFI durant la phase d'élaboration de son projet d'instruction, l'administration fiscale a commenté, fin avril, le nouveau dispositif de taxe exceptionnelle sur les bonus 2009. On retiendra notamment, qu'au titre des activités exclues, figurent désormais les activités d'exploitation d'un système multilatéral de négociation, d'analyse financière, de conservation et de conseil en investissement financier.

Par ailleurs, les activités de courtage sont définies dans un sens proche des indications apportées par l'AMAFI (AMAFI / 10-15b), comme étant les « activités qui se bornent à mettre en relation deux parties sans enregistrement de position dans les livres de leur employeurs, ou d'activités accessoires au courtage qui n'ont aucune incidence significative potentielle sur l'exposition aux risques de leur employeur ou de ses contreparties, et ce même s'ils enregistrent des positions, à titre transitoire (par exemple facilitation et courtage obligataire) ».

Enfin, compte tenu de la publication tardive de l'instruction par rapport à la date limite de déclaration et de paiement fixée au 25 avril, les obligations déclaratives et de paiement effectués avant le 25 mai 2010 ne devraient pas supporter de pénalités de retard à la demande de l'AMAFI. Les éléments d'appréciation du dispositif, mis à jour à la lumière de l'instruction fiscale, sont présentés dans une note de synthèse publiée par l'AMAFI et mise en ligne sur son site (AMAFI / 10-24).

*Eric Vacher*

### SUCCURSALES ÉTRANGÈRES D'EI FRANÇAISES > AVANTAGES CONVENTIONNELS

Depuis plusieurs années l'AMAFI demandait l'extension, au bénéfice des entreprises d'investissement, de la procédure de certification de résidence accordée par les pouvoirs publics aux établissements de crédit.

Ce dispositif permet en effet aux sièges de banques françaises d'obtenir de l'administration fiscale des attestations de résidence en France en vue de faire bénéficier leurs succursales étrangères des taux réduits de retenue à la source prévus par les conventions fiscales conclues entre la France et les Etats source des revenus.

Dans un courrier du 20 avril 2010, le Ministre de l'Économie a procédé à cette extension, cette procédure étant ouverte pour les revenus perçus à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2010. Les adhérents de l'AMAFI trouveront la description des conditions de mise en œuvre à respecter sur le site de l'Association (AMAFI / 10-23).

*Eric Vacher*

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

**BNP Paribas Fin'AMS**, établissement de crédit qui offre des services de négociation pour compte propre et de négociation pour compte de tiers. Les dirigeants de BNP Paribas Fin'AMS sont MM. Franck Chatillon (Président) et Michel Laversanne (Directeur Général).

**Deutsche Börse-Eurex**, infrastructure de marché et chambre de compensation (Eurex). Le représentant en France de Deutsche Börse-Eurex est M. Paul Beck (Directeur général France).

**Exclusive Partners**, entreprise d'investissement qui offre des services de conseil en investissement sur actions, obligations, parts ou actions d'OPCVM, dérivés/actions et dérivés/taux. Les dirigeants d'Exclusive Partners sont Mmes Fabienne Crayssac, Président et Carole Savary, Directeur général.

## ACTIVITES AMAFI

CHIFFRES-CLÉS DU 01 / 05/ 2009  
AU 01 / 05/ 2010

**23** réponses à des consultations  
publiées ou en cours

**26** notes d'analyse / d'information

**9** conférences et événements  
AMAFI

**1** Norme professionnelle

**1** Bonne pratique professionnelle

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

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

## TRIBUNES EN LIGNE SUR LES ECHOS.FR ESPACE DÉBATS

Pour mieux faire valoir ses positions dans les débats d'actualité, l'AMAFI a créé son espace dédié sur le site de débats des Echos : [www.lesechos.fr](http://www.lesechos.fr) (Le Cercle).

Trois premières tribunes ont ainsi été publiées par Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI :

- **"Faire payer les financiers, encore faut-il savoir à quoi cela sert !"**,
- **"Les marchés financiers, une industrie stratégique pour la France"**
- **"Réforme de la finance : l'omelette norvégienne"**.

## REVUE DE PRESSE CONTRAT CADRE RÉSERVÉ AUX ADHÉRENTS

L'AMAFI propose à ses adhérents un contrat cadre leur offrant un service de veille média quotidien à un tarif privilégié. Une prestation élaborée avec Press Index, spécialiste des revues de presse pour les entreprises et institutions. Le contrat cadre est disponible dans l'espace adhérents du site de l'Association : [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr), rubrique « Documentation ».

*Philippe Bouyoux*

## VOS CONTACTS

### Philippe Bouyoux

■ 01 53 83 00 84  
■ [pbouyoux@amafi.fr](mailto:pbouyoux@amafi.fr)

### Stéphanie Hubert

■ 01 53 83 00 87  
■ [shubert@amafi.fr](mailto:shubert@amafi.fr)

### Sylvie Dariosecq

■ 01 53 83 00 91  
■ [sdariosecq@amafi.fr](mailto:sdariosecq@amafi.fr)

### Alexandra Lemay-Coulon

■ 01 53 83 00 71  
■ [alemaycoulon@amafi.fr](mailto:alemaycoulon@amafi.fr)

### Dominique Depras

■ 01 53 83 00 73  
■ [ddepras@amafi.fr](mailto:ddepras@amafi.fr)

### Bertrand de Saint Mars

■ 01 53 83 00 92  
■ [bdesaintmars@amafi.fr](mailto:bdesaintmars@amafi.fr)

### Véronique Donnadiou

■ 01 53 83 00 86  
■ [vdonnadiou@amafi.fr](mailto:vdonnadiou@amafi.fr)

### Marie Thévenot

■ 01 53 83 00 76  
■ [mthevenot@amafi.fr](mailto:mthevenot@amafi.fr)

### Emmanuel de Fournoux

■ 01 53 83 00 78  
■ [edefournoux@amafi.fr](mailto:edefournoux@amafi.fr)

### Eric Vacher

■ 01 53 83 00 82  
■ [evacher@amafi.fr](mailto: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  
[www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)