

EDITO

La dictature des marchés est au centre du discours de tous ceux qui voudraient ériger les marchés en responsables de la situation actuelle de la zone euro. Biens piètres dictateurs que ces marchés qui ont dû accepter mi-mars d'effacer plus de 75% de la dette qu'ils détenaient sur la Grèce !

Comment continuer dans ces conditions à soutenir l'idée qu'en Grèce comme en Italie, ce serait ces marchés qui feraient et déferaient les gouvernements et les politiques, au regard de leur seul intérêt financier et sans considération des peuples et de leurs droits fondamentaux ? La réalité, bien différente, est que, face à des situations désastreuses dont la responsabilité incombe entièrement à des choix politiques antérieurs, des mécanismes politiques ont mené MM. Papadémou et Monti au pouvoir, avec l'approbation des parlements locaux. Remettre en cause la légitimité de ces processus au seul motif que ces personnes cherchent à réformer les pays en question et à leur éviter une banqueroute radicale n'a pas de sens.

En outre les marchés qu'on incrimine, ce sont en réalité les investisseurs qui ont accepté de financer des déficits publics creusés par les gouvernements. Ces investisseurs pour la plupart ont des mandants, épargnants individuels comme beaucoup d'entre nous. Est-il anormal qu'ils s'inquiètent de la capacité des pays concernés à rembourser les sommes prêtées ? Et comment les convaincre de cette capacité en continuant les mêmes politiques que celles menées précédemment ?

Le recours au concept de dictature des marchés n'est qu'une tentative pour repousser des choix qu'on n'a pas su faire plus tôt. Mais repousser ces choix ne traite pas le problème au fond, cela ne fait que le rendre plus difficile ! Au moins les marchés servent d'avertisseurs, et obligent à réagir, là où le jeu politique conduit à reporter sans cesse au lendemain les réformes.

Pierre de Lauzun

Délégué général de l'AMAFI

DOSSIER

RÉFORME DES MARCHÉS : RIEN N'A CHANGÉ ?



© Photo Parlement Européen

Business as usual. Rien n'a changé depuis 2008, répète-t-on à l'envi. En réalité, en Europe comme aux États-Unis, la machine législative tourne à plein régime. Des réformes pas toujours au cœur des problèmes à résoudre ...

SOMMAIRE**DOSSIER**

NEWS / INTERNATIONAL - EUROPE - FRANCE

NEWS / FISCALITÉ - SOCIAL

ZOOM AMAFI

P 2-3

P 4-6

P 7-8

P 8

RÉFORME DES MARCHÉS : RIEN N'A CHANGÉ ?

Il suffit de regarder la masse de documents législatifs produits tant à Bruxelles qu'aux Etats-Unis, pour se convaincre que les gouvernements et les législateurs ne sont pas restés les bras croisés à la suite de la crise des *subprimes*. C'est le communiqué du G20 de Washington en septembre 2008 qui a ouvert le feu en déclarant : « *l'ensemble des institutions financières, des marchés et des produits financiers d'importance systémique doit être soumis à un niveau approprié de régulation et de supervision* ». Les sommets qui ont suivi ont pointé systématiquement toutes les défaillances observées lors de la crise des *subprimes* et appelé à la réforme du système bancaire, des *hedge funds*, des agences de notation, des produits dérivés et des marchés financiers eux-mêmes. On s'est également penché sur des domaines sensibles, par exemple les marchés de matières premières ou encore le *Trading* haute fréquence. Autant dire que l'ensemble du système a été passé au crible, à charge ensuite pour chaque État ou région du monde de prendre les mesures nécessaires, le tout sur fond de volonté affichée de convergence. Mais les réformes annoncées ont parfois été guidées davantage par des préoccupations politiques que pour résoudre réellement les questions de fond. Résultat : on a traité des sujets « vendeurs » au détriment de la vraie priorité, à savoir l'organisation des marchés. C'est ainsi que l'attention s'est focalisée tout particulièrement sur les banques. Or, l'origine de la crise ne se situe pas dans le système bancaire, elle est née d'une défaillance grave dans le mode d'allocation des prêts immobiliers aux Etats-Unis, et s'est diffusée à travers des

produits d'une excessive complexité échangés en dehors des circuits traditionnels, jusqu'à mettre en péril l'ensemble de la finance mondiale. Pour sa part, dès le mois de novembre 2008, l'AMAFI avait dressé le diagnostic de la situation et préconisé des réformes visant essentiellement à recentrer la finance autour des marchés organisés, c'est-à-dire transparents, liquides et sécurisés.



la recherche de boucs émissaires ?

Toujours est-il que depuis 2008, la machine à légiférer tourne à plein régime afin de tirer les leçons de la crise. Les Etats-Unis ont adopté le *Dodd Frank Act* en juillet 2010. Deux mille trois cent pages de réglementation qui concentrent en un seul texte le renforcement des pouvoirs de la banque centrale américaine et du régulateur boursier, l'interdiction faite aux banques d'effectuer de la spéculation pour compte propre, le renforcement de leurs fonds propres, l'encadrement des dérivés et des agences de notation, l'enregistrement des *hedge funds* et des fonds de capital investissement auprès de la SEC, etc. De son côté, l'Europe travaille aussi d'arrachepied. Rien qu'en 2010, la direction du marché intérieur pilotée par le français Michel Barnier, a publié 25 projets de texte ! Si le rythme d'avancement des travaux est un peu plus long à Bruxelles qu'à Washington, c'est qu'il s'agit d'accorder les 27 états membres autour d'une réglementation unique. Par ailleurs, contrairement aux instances américaines, la Commission européenne a choisi de traiter

les sujets un par un et non pas d'adopter un texte général couvrant toutes les réformes à accomplir. La première décision post-crise des institutions européennes a été d'encadrer les agences de notation et de les soumettre à la compétence de la nouvelle autorité européenne de supervision des marchés financiers (ESMA). La Commission poursuit d'ailleurs ses travaux en ce moment même sur le sujet en vue de repenser le rôle de ces agences. Bruxelles a également réglementé très rapidement les ventes à découvert. Dans le même ordre d'idée, l'Europe a adopté en octobre 2010 une réglementation des *hedge funds* et des fonds de *private equity*. Mais en réalité, l'attention des politiques et, par suite du législateur s'est aussi et surtout focalisée sur des mesures médiatiques, au point parfois d'occulter les vrais problèmes. Depuis le 1^{er} janvier 2011 le versement des primes et bonus est encadré. Par ailleurs, les exigences de fonds propres ont été revues à la hausse. Pour certains observateurs, ces décisions prises en Europe mais aussi dans les différents pays et notamment en France n'étaient pas forcément les plus urgentes sur le fond, c'était en réalité les plus politiques. « *La rémunération des traders, la taxe exceptionnelle sur les banques décidée à l'été 2011, la taxe sur les transactions financières adoptée en France, le renforcement des fonds propres dans le cadre de Bâle 3, autant de mesures très médiatiques qui aboutissent à sur-réglementer les banques au risque de freiner la croissance et ne résolvent pas les vrais problèmes, à savoir l'allocation des prêts immobiliers, la complexité et l'opacité de certains produits financiers, les*



EDOUARD VIEILLEFOND
 SECRÉTAIRE
 GÉNÉRAL ADJOINT
 EN CHARGE DE LA
 DIRECTION DE LA
 RÉGULATION ET DES

AFFAIRES INTERNATIONALES DE
 L'AMF

En tant que régulateur, avez-vous le sentiment que l'Europe a pris les mesures qui s'imposaient suite à la crise de 2008 ?

Beaucoup de réformes ont été initiées, tant en matière de marchés financiers que de réglementation prudentielle depuis 2008, mais il s'agit de textes extrêmement techniques dont le processus de conception puis d'adoption et de mise en œuvre nécessite du temps. En réalité, la plupart des réformes en cours ou déjà adoptées avaient été évoquées lors des précédentes crises puis abandonnées. Le travail actuel est donc non seulement ambitieux en termes de champ d'application, mais historique au regard de l'importance des sujets traités. En ce moment, les instances européennes abordent le vaisseau amiral, c'est-à-dire la révision de la directive MIF qui s'emploie notamment, dans le prolongement du règlement EMIR récemment adopté, à parachever l'encadrement des dérivés, mais qui aborde aussi plus généralement la transparence et l'encadrement des lieux de négociation pour tous les instruments financiers.

La crise a révélé un besoin de surveillance internationale du système financier. Qu'en est-il de l'harmonisation entre les mesures adoptées en Europe et aux États-Unis ?

Sur le fond, les réformes conçues des deux côtés de l'Atlantique vont très majoritairement dans le même sens. Nous faisons tout notre possible au sein de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs - OICV - et du Conseil de stabilité financière pour améliorer la convergence. La difficulté c'est que les États-Unis ont tendance à vouloir que leurs règles s'appliquent le plus largement possible, y compris hors de leurs frontières, pour garantir leur efficacité, tandis que l'Europe raisonne sur la base de la réciprocité et de la reconnaissance mutuelle.

Le durcissement de la législation alors que l'on traverse une nouvelle crise ne pose-t-il pas un problème ?

L'exercice est en effet délicat car il consiste à adopter des mesures susceptibles de réduire la fréquence et la gravité des crises sans peser de manière excessive sur la croissance. Par exemple, en renforçant les exigences de fonds propres des banques, on risque de diminuer le crédit aux entreprises qui devront se tourner davantage vers les marchés, alors même que ceux-ci sont moins préparés à jouer ce rôle à l'heure actuelle. C'est un arbitrage permanent entre la nécessité de sécuriser le système et celle d'assurer le financement de l'économie à long terme.

défaillances du rating et celles des régulateurs » s'irrite Michel Fleuriet, fondateur du master banque d'investissement et de marché à l'université Paris-Dauphine.

La question centrale des dérivés

S'agissant de la régulation précisément, Bruxelles a mis en place un nouveau système de supervision en transformant les comités techniques institués au début des années 2000 pour conseiller la commission européenne dans le domaine des marchés financiers, de la banque et de l'assurance en véritables agences européennes de supervision. Celles-ci, opérationnelles depuis le 1^{er} janvier 2011, sont au nombre de trois : l'Autorité bancaire européenne, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles et l'Autorité européenne des marchés financiers. Pour parachever l'édifice, un Conseil européen du risque systémique, doté d'un rôle d'alerte et de recommandation, est désormais en charge de surveiller les menaces pesant sur le système financier. C'est une pièce décisive de la réforme de la finance en Europe, ce n'est pas la seule. Proposé fin 2010 par la Commission, le projet d'encadrement des produits dérivés dénommé EMIR vient d'être adopté le 9 février dernier. Il réglemente les dérivés OTC, et notamment les CDS accusés d'être à l'origine de la crise, en les soumettant au mécanisme de la compensation, ainsi qu'à des obligations de reporting. Quant aux règles de négociation

de ces produits, elles sont examinées en ce moment dans le cadre du projet de refonte de la directive MIF. Ce texte, extrêmement volumineux, a pour objet plus large de corriger les défauts apparus à l'occasion de l'application de la première version en 2008 - fragmentation de la liquidité, opacité des transactions, absence de baisse des coûts de transaction -, mais aussi de réglementer de nouveaux domaines comme le trading haute fréquence et les marchés de matières premières. Globalement, il s'agit d'augmenter la surveillance et la réglementation des transactions sur les différents lieux d'échange, d'accroître la transparence et d'encadrer les pratiques à risques.

Outre ces grands chantiers menés ou en cours, Bruxelles s'est lancé également dans une réforme de l'audit, des réflexions sur la gouvernance, ainsi qu'une série de textes visant à protéger les consommateurs de services financiers. De leur côté, les États-Unis ont certes pris de l'avance, mais ils peinent aujourd'hui à mettre en application ce monstre législatif qu'est le *Dodd Frank Act*. L'écart entre l'Europe et les États-Unis se réduit donc sur la question de l'agenda.

Aussi et surtout, on tente des deux côtés de l'Atlantique de résorber les divergences (*lire interview*). Car s'il y a bien une chose que la crise de 2008 a montré, c'est l'impérieuse nécessité d'une convergence internationale de la réglementation et de la surveillance du système financier.

Olivia Dufour

MISE EN ŒUVRE DE LA RÈGLE VOLCKER

L'ICSA, *International Council of Securities Associations*, a fait part de ses observa-

tions sur la déclinaison de la règle Volcker (Section 619 du *Dodd Frank Act*) aujourd'hui proposée et soumise à consultation par les autorités financières américaines. L'objectif est d'interdire aux entités bancaires bénéficiant de la protection financière de la banque centrale, de pratiquer des activités dites spéculatives ou à risque telles que les activités de compte-propre, de capital-investissement ou de fonds spéculatifs.

Toutefois, comme l'a relevé ICSA, les propositions aujourd'hui formulées donnent un effet extraterritorial large à la règle Volcker, en contradiction avec ce qui avait semblé être l'intention du Congrès. En effet, sous certaines conditions, sont incluses dans son champ d'application des opérations ayant lieu entièrement en dehors des Etats-Unis. Les conséquences particulièrement déstabilisatrices de cette approche pour l'exercice d'un certain nombre d'activités ont ainsi été soulignées, notamment en termes de restriction de la capacité d'une très large palette d'intervenants, y compris autres que nord-américains, à offrir des produits et services financiers à des clients non-américains.

La situation des activités sur dettes souveraines est particulièrement exemplaire de ce point de vue puisqu'alors même que la négociation des bons du Trésor américain est exemptée, tel ne serait pas le cas de la dette d'autres Etats.

Véronique Donnadieu

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT

Le GAFI a publié ses standards révisés le 16 février dernier. ICSA qui a régulièrement fait part de ses avis et suggestions au GAFI dans le cadre du travail d'élaboration et de révision de ces standards (*cf. lettre d'ICSA de décembre 2011 disponible sur www.icsa.bz*), a salué l'évolution ainsi engagée, et en particulier la reconnaissance apportée à l'approche par les risques. Appelant le GAFI à poursuivre sa politique d'échanges avec le secteur privé, ICSA a également souhaité qu'il continue à améliorer la transparence demandée aux sociétés en matière d'identification de leurs bénéficiaires effectifs (*cf. communiqué de presse ICSA*).

Stéphanie Hubert



© Photo Parlement Européen

VENTES À DÉCOUVERT ET DÉRIVÉS DE CRÉDIT (CDS)

L'AMAFI a répondu à deux consultations de l'ESMA, *European Securities and Markets Authority*, portant sur des propositions d'actes techniques de réglementation ou de mise en œuvre dans le cadre du règlement européen relatif aux ventes à découvert et à certains aspects des CDS : « *Short Selling and certain aspects of Credit Default Swaps* » (*AMAFI/ 12-10 et AMAFI/ 12-13*). Ces propositions doivent être transmises à la Commission européenne avant le 31 mars 2012 qui, conformément à la procédure législative européenne en vigueur, a seule le pouvoir de les adopter formellement.

Ces deux consultations ayant été menées avec des délais très courts (moins de trois semaines), l'AMAFI a souligné les risques induits par le calendrier très tendu dans lequel la Commission européenne demande à l'ESMA de lui fournir ses propositions. Ces délais rendent aujourd'hui très difficile pour les parties prenantes à ce processus de consultation d'apporter une contribution constructive et utile, résultant d'une analyse approfondie d'aspects souvent complexes pour laquelle la réunion de différentes expertises est nécessaire. La qualité de la réglementation d'application et sa capacité à atteindre les objectifs assignés par le niveau 1 étant en jeu, l'Association est très préoccupée par cette situation, surtout au regard du nombre important de travaux que l'ESMA doit mener sur différents règlements et directives dans les prochaines années.

Sur les propositions de l'ESMA, l'AMAFI a fait valoir différentes observations. Elle a notamment relevé que certaines semblaient aller au-delà des dispositions prévues par le règlement européen et du mandat qu'il a confié au niveau 2. Cela concerne notamment les dispositions relatives aux obligations incombant au vendeur à découvert de « localiser » les titres préalablement à la vente ou de celles concernant la granularité du *reporting* des positions courtes au sein d'un même établissement financier.

Emmanuel de Fournoux

■ DIRECTIVE MIF - SUITABILITY ET FONCTION CONFORMITÉ

L'AMAFI a répondu aux projets d'orientations de l'ESMA relatives à deux obligations de la directive MIF : l'adéquation des produits aux clients et l'organisation d'une fonction conformité.

Concernant l'adéquation des produits aux clients (AMAFI / 12-11)

De façon générale, l'AMAFI s'est étonnée du moment choisi pour publier des orientations sur un sujet qui n'a pas connu de dysfonctionnements graves et qui fera sans aucun doute l'objet de modifications du fait de la révision en cours de la directive MIF. L'Association a donc rappelé l'importance d'une stabilité des règles dans une matière lourde d'implications en termes organisationnels, ce qui oblige en tout état de cause à ce que les établissements disposent de suffisamment de temps pour se conformer à des exigences qui rehaussent sensiblement les standards communément admis. Par ailleurs, l'AMAFI a particulièrement souligné une rédaction très orientée autour de problématiques propres à la clientèle de détail, sans prise en compte suffisante de la nature particulière des activités de marché de gros pourtant également potentiellement visées.

Concernant la fonction conformité (AMAFI / 12-12)

Si l'AMAFI accueille favorablement ce projet relatif à un sujet sur lequel l'Association est particulièrement impliquée, elle considère néanmoins que, sur plusieurs des thèmes abordés par le document, le positionnement proposé de la fonction nécessite d'être revu. L'AMAFI souligne ainsi que, de façon générale, le rôle des dirigeants en matière de conformité devrait être rappelé en préambule de ces orientations et que le rôle de conseil de la fonction devrait être traité de façon plus équilibrée par rapport à son rôle de contrôle.

L'Association propose également des modifications sur certains des thèmes abordés, tels que le recours à l'externalisation, la centralisation des ressources en matière de conformité, ou encore le rôle de la fonction en matière de formation du personnel, de traitement des réclamations et d'approbation des nouvelles activités ou produits.

Stéphanie Hubert, Marie Thévenot

■ RÉVISION DE LA DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ

Dans le cadre des travaux en cours sur la proposition de révision de la directive Abus de marché rendue publique par la Commission européenne en octobre dernier, l'AMAFI a rencontré la Présidence danoise de l'Union ainsi que la Commission européenne. A cette occasion, des échanges particulièrement approfondis ont eu lieu sur divers points du texte qui retiennent particulièrement l'attention de l'Association.

Ces points, également examinés en relation étroite avec les autorités françaises, concernent notamment la définition de l'information privilégiée, et en particulier son extension à la notion d'information pertinente, l'extension du champ de la directive à tous les marchés et instruments financiers, ou encore la fixation d'un cadre européen pour les sondages de marché (AMAFI / 12-07).

Par ailleurs, le maintien des pratiques de marché admises – et particulièrement celle des contrats de liquidité – reste également un sujet sur lequel l'Association est particulièrement mobilisée et poursuit ses actions tant au niveau français qu'au niveau européen, en concertation avec les associations d'émetteurs (cf. Info AMAFI n° 103).

Stéphanie Hubert, Sylvie Dariosecq

■ DIRECTIVE TRANSPARENCE INSTRUMENTS À DÉNOUEMENT MONÉTAIRE

L'AMAFI a entrepris diverses actions d'explication au niveau français et européen, en soutien des deux points qui lui semblent particulièrement importants dans le cadre de la révision en cours de la directive Transparence (cf. Info AMAFI n° 103).

Avec l'aide de professionnels, elle a notamment, dans le cadre d'une réunion de Place réunissant la DGT, l'AMF et les principales associations professionnelles concernées, apporté des explications détaillées quant au mode de calcul en delta qu'elle prône pour les instruments à dénouement monétaire : elle estime en effet que le caractère objectif, connu et transparent d'une telle méthode ne peut que servir l'ambition partagée par tous d'une transparence accrue et de qualité. L'Association a par ailleurs eu des échanges approfondis sur ce même point avec les services de la Commission européenne en charge de ce dossier.

Sylvie Dariosecq

FRANCE

■ SONDAGES DE MARCHÉ

Au terme de plusieurs mois de travail avec ses adhérents et de discussions avec l'AMF (cf. Info AMAFI n° 103), la Norme AMAFI Sondages de marché vient d'être approuvée par le Collège de l'AMF sous réserve de l'avis de l'AFECEI. Cette norme, qui aura ainsi valeur de code de bonne conduite, devrait entrer en vigueur trois mois après la publication de l'arrêté modifiant l'article 216-1 du RG AMF, cette modification étant un élément essentiel du nouveau dispositif. Ce nouveau cadre doit permettre de résoudre les difficultés rencontrées dans la mise en œuvre de cette pratique.

Stéphanie Hubert

■ FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

La loi n° 2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives – dite Warsmann – a été publiée au JO le 23 mars après un recours devant le Conseil constitutionnel. Cette loi comporte deux dispositions d'intérêt particulier pour les adhérents de l'Association : l'article 25, concernant le régime de déclarations de franchissement de seuils, et l'article 15, concernant le rachat d'actions sur Alternext.

Déclarations de franchissement de seuils

Anticipant sur les dispositions en cours de discussion de la nouvelle directive Transparence, l'article 25 de la loi apporte des modifications importantes au régime français des franchissements de seuils. En premier lieu, les instruments à dénouement monétaire sont désormais assimilés aux actions, droits de vote et autres instruments déjà assimilés pour le calcul des seuils dont le franchissement donne lieu à déclaration. En revanche, ces instruments sont formellement exclus pour le calcul du seuil de déclenchement d'une OPA, ce qui est conforme à l'action menée par l'AMAFI sur ce sujet depuis plusieurs mois (cf. *Info AMAFI n° 102*). Une nouvelle déclaration est instaurée en cas de franchissement d'un seuil résultant d'une modification de la répartition entre différents types d'instruments dont la détention a déjà donné lieu à déclaration.

Par ailleurs, le champ des déclarations d'intention est étendu pour inclure les intentions du déclarant quant au dénouement des instruments dérivés qu'il détient. Un certain nombre de précisions importantes étant renvoyées au Règlement général de l'AMF, l'AMAFI entend contribuer aux réflexions du régulateur au cours des prochaines semaines, l'entrée en vigueur de l'article 25 devant intervenir le 1^{er} octobre prochain.

Rachat d'actions sur Alternext

L'article 15 quant à lui élargit, comme cela était souhaité depuis longtemps, les possibilités de rachat d'actions sur Alternext, aujourd'hui limitées à l'objectif de liquidité, en les alignant sur celles applicables sur le marché réglementé.

Sylvie Dariosecq

LES MARCHÉS FONT-ILS LA LOI ?

Écrit par Pascale-Marie Deschamps, rédactrice en chef adjointe d'Enjeux-Les Echos, « Les marchés font-ils la loi ? » est un livre d'entretiens menés par la journaliste avec Philippe Tibi et Pierre de Lauzun. L'ouvrage, préfacé par Michel Pébereau, et co-édité par RB Edition et Eyrolles, est sorti le 23 février 2012.

Cette initiative participe de celles prises par l'AMAFI depuis plusieurs mois afin de s'inscrire dans le débat public sur l'utilité des marchés financiers, notamment pour la société. A l'heure où des critiques fondées sont amalgamées à beaucoup d'idées erronées, voire de fantasmes, il est apparu important dans le contexte de l'élection présidentielle, de répondre aux questions que chacun se pose sur la crise, la croissance, le rôle du marché pour l'économie, ses dysfonctionnements, sa régulation, ses rapports avec le politique ...

La parution de ce livre d'entretiens a été l'occasion de nombreux contacts avec la presse écrite et audiovisuelle qui, au travers d'articles et d'interviews, a largement relayé les points clés des messages développés par Philippe Tibi et Pierre de Lauzun. Mais cette parution a été aussi l'occasion de faire partager cette initiative aux différents contacts de l'Association : candidats à l'élection présidentielle, pouvoirs publics français, institutions européennes, organisations professionnelles de Place, organisations syndicales, ...



De plus, un débat public a été organisé avec l'éditeur RB Edition le mercredi 21 mars 2012, sous forme d'un « Forum des auteurs ». Animé par le journaliste Olivier de Rinquesen, l'événement a été l'occasion de débattre avec Pascale-Marie Deschamps, Philippe Tibi et Pierre de Lauzun, des sujets d'actualité abordés dans l'ouvrage.

Philippe Bouyoux

■ FORMATION À L'ECOLE CENTRALE PARIS

L'AMAFI poursuit sa démarche, entamée en 2011, de sensibilisation des étudiants aux principes de conformité qui s'appliquent aux activités de marché. Elle est ainsi intervenue, aux côtés de l'un de ses adhérents, auprès d'un groupe d'étudiants de l'École Centrale ayant opté pour une spécialisation en finance de marché. Ont ainsi été abordées la notion de déontologie et sa traduction concrète auprès des opérateurs de marché en termes de comportements et d'organisation.

Stéphanie Hubert

TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES (TTF)

La loi de finances rectificative pour 2012 a adopté un dispositif de taxe sur les transactions financières (TTF). Même s'il évite les effets délocalisateurs attachés à l'ancien impôt de bourse, l'AMAFI regrette que ce dispositif unilatéral ait été adopté sans analyse approfondie de ses conséquences économiques négatives pour les entreprises françaises (AMAFI / 12-14).

Entrant en vigueur le 1^{er} Août prochain, cette TTF s'articule autour de 3 volets :

- Une TTF Actions, de 0,1 % de la valeur des actions de entreprises françaises cotées dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros, due par l'acquéreur quel que soit le lieu de réalisation de la transaction et sa nationalité ou celle de l'intermédiaire qui réalise l'opération ;
- Une TTF THF, de 0,01 % du montant des ordres annulés ou modifiés excédant un seuil à définir par décret, due par les opérateurs français qui réalisent du trading à haute fréquence pour compte propre ;
- Une TTF CDS souverain à nu, de 0,01 % du montant notionnel des contrats d'échange sur défaut (*Credit Default Swaps*) d'un État de l'Union européenne, due par les personnes physiques ou morales françaises qui acquièrent un tel instrument autrement qu'en couverture d'actifs ou d'engagements existants par ailleurs.

Sur la base des premiers éléments d'appréciation dégagés (AMAFI / 12-16), deux réunions ont été organisées par l'AMAFI, en partenariat avec Ernst & Young-Société d'avocats et STC Partners : l'une fin mars à Paris ; l'autre, début avril à Londres, en coordination avec l'AFME.

Par ailleurs, l'entrée en vigueur du dispositif au 1^{er} Août 2012 nécessitant l'adoption préalable d'un certain nombre de textes d'application, l'AMAFI participe activement aux différents travaux menés, particulièrement en vue d'identifier les contraintes d'environnement technique. Dans le prolongement de ces travaux, un colloque destiné à présenter le dispositif d'application de la TTF sera organisé le 24 mai prochain par l'AMAFI, en partenariat avec CMS-Bureau Francis Lefebvre et Euroclear France, et avec la participation attendue de la Direction de la Législation Fiscale.

Eric Vacher

■ DROIT D'ENREGISTREMENT SUR CESSION DE TITRES

Faisant suite à la demande de l'AMAFI et la FBF, la Direction de la Législation Fiscale a, dans un rescrit (RES2012/07) publié début février, apporté des précisions sur le champ d'application du dispositif des droits d'enregistrement sur cession de titres (*cf. Info AMAFI n° 103*). Le dispositif vient toutefois de se trouver à nouveau modifié par la loi de finances rectificative 2012 qui s'est attachée à le coordonner avec la TTF Actions.

Dans ce contexte, des réflexions sont actuellement menées par l'AMAFI sur certaines difficultés rencontrées par les opérateurs dans l'analyse de différentes opérations au regard du champ d'application des droits d'enregistrement.

Eric Vacher

■ FATCA

Les dispositions dites FATCA, *Foreign Account Tax Compliance Act*, imposent aux institutions financières non-américaines de transmettre des informations relatives à leurs clients à l'administration américaine. Pour leur application, cette dernière vient de publier, le 8 février dernier, un projet de règlement qui apporte des précisions sur la mise en œuvre du dispositif, notamment en termes d'identification des institutions et des comptes concernés.

Concomitamment à cette publication, les gouvernements des États-Unis, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, de l'Espagne et du Royaume-Uni ont émis une déclaration commune soulignant leur volonté de s'engager dans la mise en place des dispositions FATCA dans le cadre d'une approche intergouvernementale. Cette déclaration propose un nouveau dispositif dans lequel les informations seraient transmises par les institutions financières aux administrations de chaque pays et seraient communiquées ensuite aux États-Unis dans le cadre d'un échange.

Les informations relatives à ce dispositif sont disponibles sur le site de l'AMAFI, rubrique « *Comité Fiscal* ».

Eric Vacher

■ NOUVELLE HAUSSE DES PRÉLÈVEMENTS SUR LES REVENUS DE L'ÉPARGNE

A l'encontre des enjeux que comporte le développement de l'épargne en actions, la LFR 2012 introduit une nouvelle hausse des prélèvements sur les revenus de l'épargne, portant à 15,5 % le montant global des contributions sociales, soit un prélèvement total sur dividendes de 36,5 % en cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire et de 39,5 % sur intérêts. S'accroît un peu plus ainsi la discrimination fiscale au détriment de l'épargne à risque participant directement au financement des entreprises.

Eric Vacher

ACTIVITÉS

AMAFI
Chiffres clés du
01/03/2011
au 01/03/2012

21 réponses à des consultations publiées ou en cours

12 notes d'analyse / d'information

6 conférences et événements AMAFI

3 normes professionnelles

2 bonnes pratiques professionnelles

SOCIAL

■ EXTENSION DE LA CONVENTION COLLECTIVE

L'AMAFI a demandé, en juillet 2010, au Ministère du travail l'extension de la Convention collective des activités de marchés financiers (CCNM), signée le 11 juin 2010.

Après différents échanges avec les services du Ministère, cette demande a été formellement examinée le 8 novembre 2011 par la sous-commission des accords.

L'arrêté du 27 février 2012 portant extension de la CCNM a été publié au Journal Officiel du 3 mars.

Alexandra Lemay-Coulon

■ SALAIRES MINIMA HIÉRARCHIQUES

Suite à l'examen annuel des salaires minima hiérarchiques de branche, aucun accord de revalorisation de la grille conventionnelle n'a été signé pour 2012. Compte tenu de la situation économique de la Profession, et des revalorisations réalisées les années précédentes pour maintenir ou améliorer le pouvoir d'achat des salariés au regard de l'inflation, l'AMAFI a en effet considéré qu'il n'était pas possible d'accéder aux demandes des partenaires sociaux en mettant en œuvre une telle revalorisation. En conséquence, les minima applicables restent ceux négociés dans l'accord de revalorisation pour 2011.

En revanche, les règles de la garantie d'augmentation minimum conventionnelle s'appliquent en années glissantes. Dans ce cadre, il est nécessaire que les entreprises assujetties vérifient le respect des dispositions de l'article 52 de la CCNM.

Alexandra Lemay-Coulon

ZOOM AMAFI

■ L'AMAFI PREND LA PAROLE SUR WWW.AMAFI.FR

Retrouvez sur la page d'accueil du site de l'Association (menu principal), une nouvelle rubrique « **L'AMAFI prend la parole** » où sont disponibles les positions de l'Association, les interviews et tribunes publiées dans la presse, ainsi que certains rapport et documents clés.

Également disponible dès la page d'accueil : **un espace multimédia** nouvelle formule qui offre un accès libre aux interventions et interviews radios et vidéos de l'AMAFI.

Ces nouvelles rubriques, qui permettent un accès facilité aux positions publiques de l'Association, participent une nouvelle fois de sa volonté d'être de plus en plus présente et visible dans les grands débats qui se font jour sur le rôle de marchés.

Philippe Bouyoux



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

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

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

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