

EDITO Avec la crise financière s'est installée une vision très négative des activités de marché, niant leur importance dans le bon fonctionnement de l'économie. L'initiative européenne d'Union des marchés de capitaux, malgré ses limites, laisse espérer que cette vision tend à s'atténuer. Mais elle n'a pas pour autant disparu, faute d'une compréhension suffisante de ces activités et de leurs enjeux ; elle reste même dominante dans la classe politique.

Comme l'AMAFI le souligne depuis plusieurs années, la France ne peut absolument pas se satisfaire que le financement de ses entreprises, la couverture de leurs risques et l'allocation de l'épargne de ses ressortissants relèvent toujours plus d'entités et de marchés installés ailleurs. Outre l'enjeu de souveraineté que constitue le maintien d'une Place financière forte, il faut entre autres que notre pays reconnaisse la nécessité d'une fiscalité de l'épargne qui privilégie l'investissement à risque utile au financement de l'économie, l'importance capitale du financement en fonds propres pour développer l'investissement des entreprises, l'enjeu que représente le bon financement par le marché des ETI et des PME et de manière plus ciblée, le développement du capital-risque. Il faut également qu'il reconnaisse l'intérêt des fonds de pension pour développer une épargne institutionnelle de long terme.

Les prochaines élections présidentielles doivent être l'occasion de réinscrire ces dimensions dans les plateformes de campagne des différents candidats, même si elles ne peuvent être au centre des problématiques qui focalisent aujourd'hui l'attention de nos concitoyens. L'AMAFI entend donc être force de propositions à cet égard au cours des prochains mois.

Pierre de Lauzun

Délégué général de l'AMAFI

SOMMAIRE

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

DOSSIER

TRADERS : DU MYTHE À LA RÉALITÉ



© Metropolitan FilmExport, Twentieth Century Fox France, ARP Production

Ils nourrissent les fantasmes depuis des décennies, mais qui sont réellement les traders ? A quoi servent-ils ? Quels sont leurs profils ? Enquête.

TRADERS : DU MYTHE À LA RÉALITÉ

Le sucre, Wall Street et son fameux Gordon Gekko, *Margin Call*, et plus récemment *le Loup de Wall Street*, autant de films qui ont fait date dans l'histoire du cinéma et nourri le mythe du trader. Mais qui sont-ils réellement ?

Si la finance est aussi ancienne que l'humanité ou presque, le métier de trader a vraiment pris son essor dans les années 70/80 sous l'effet de plusieurs facteurs, notamment l'informatisation, la professionnalisation, l'irruption dans la finance des modèles mathématiques de *Black & Scholes*. Tout ceci a boosté le nombre de professionnels de marché et notamment de traders. Reste à déterminer ce qu'est réellement un trader. « *Dans une banque ou société boursière, opérateur spécialisé dans l'achat et la vente de valeurs mobilières, devises et produits dérivés* » répond le dictionnaire Larousse. Ce qui complique l'exercice de définition c'est que personne ne semble d'accord sur le périmètre exact d'activités entrant dans le champ du trading. « *A l'origine, le terme de trader était réservé à la négociation pour compte propre, autrement dit ne concernait que les traders qui négociaient pour le compte de la banque et non de ses clients ; puis le terme a englobé une population plus large* » explique Pauline Laurent, Directrice de la conformité de l'AMAFI. Difficile dans ces conditions de tracer le périmètre de l'activité.

On peut néanmoins distinguer quatre catégories de traders. En premier lieu, les traders qui achètent et vendent des actions,

le plus souvent pour le compte de clients. En second lieu ceux qui traitent les dérivés actions et produits de taux. Troisième catégorie, l'activité de couverture. Par exemple une banque émet un produit structuré à destination de ses clients, le trader lui permet de se couvrir contre les risques. Enfin, il y a le *market maker*, un trader qui a un rôle d'animateur de marché. Encore appelée tenue de marché, c'est une activité essentielle pour assurer la liquidité du marché.

Le trader susceptible de mettre en danger sa banque et qui est assimilé dans l'imaginaire populaire aux grandes faillites est celui qui fait du compte propre. Une activité que la loi de séparation des activités bancaires en France du 26 juillet 2013 a singulièrement limitée en interdisant de la cumuler avec les autres activités bancaires. Autrement dit, pour pouvoir continuer à exercer cette activité, il est impératif de la loger dans une structure séparée autonome.

Selon les établissements, cela correspond à 1 ou 2% de leur activité. Cela peut paraître faible, mais sur environ 370 000 salariés travaillant dans les banques en France, la BFI (Banque de financement et d'investissement) représente 30 000 salariés et il y aurait environ 2 400 traders (fin 2014) en tout, dont la plupart ne font pas de compte propre. Précisons au passage que leurs effectifs ont baissé significativement ces dernières années en raison de la crise.

Profils X ou Centrale

S'il fut une époque où n'importe qui pouvait devenir trader, celle-ci semble révolue, en tout cas en France où la norme à l'heure actuelle est une grande école d'ingénieurs type X ou Centrale, complétée par un troisième cycle de finance. Il faut dire que la France est réputée pour avoir les meilleures formations en mathématiques. C'est le développement des produits structurés qui a entraîné ces exigences de profils ingénieurs, mais cette tendance est plus marquée en France que dans les banques anglo-saxonnes. Le cabinet de recrutement spécialisé Novencia souligne qu'il reste possible de s'illustrer sans diplôme par un talent particulier ou une compétence « *un des exemples les plus connus en ce moment est de connaître les lois coraniques en matière d'investissement ou de parler arabe* ». On peut aussi passer par le statut d'assistant trader, ou encore la voie du *middle* ou *back office*. Mais l'essentiel est de commencer très jeune. Ce qui attire dans ce métier ? Tous répondent en chœur à peu près la même chose. « *Tous les matins, c'est nouveau, vivant, en prise avec l'actualité du monde entier. Il faut savoir réagir vite face à une série de données objectives, pour déterminer non pas ce qui va se passer mais comment les marchés vont réagir à ces nouvelles* » confie Sylvain de l'Epine, Responsable du développement action chez Gilbert Dupont. Le revers de la médaille c'est que le métier est usant, beaucoup arrêtent et se reconvertissent au bout de 10 ou 20 ans.



JOHANN RIVALLAND,
RESPONSABLE DES
ACTIVITÉS EQUITY
EN FRANCE CHEZ
UBS

Des salaires fous ?

Ce qui participe de la légende noire des traders, c'est bien sûr leur rémunération. Dès lors qu'ils rapportent beaucoup, il est normal qu'ils soient payés en conséquence, assurent les défenseurs de cette activité. « *Jusque dans les années 2005 il y a eu de très beaux salaires, convient Sylvain de l'Épine, mais aujourd'hui, ils sont revenus à des niveaux plus modestes notamment parce que les coûts de la réglementation, la restructuration des clients, la baisse des prix, l'alourdissement des procédures internes ont pesé sur les rentabilités* ». A la suite de la crise des *subprimes*, on s'est aperçu que ces salaires et surtout leur mode de calcul pouvaient constituer des facteurs de crise. Il est en effet apparu que la part variable conséquente, voire très conséquente, était susceptible d'inciter les traders à des visions de court terme sans prise en compte des risques pouvant être créés pour l'établissement sur un horizon plus long. Par ces mécanismes, les salariés en cause se trouvaient ainsi en position de bénéficiaire personnellement des profits comptablement générés à court terme tout en laissant supporter à leur établissement employeur les pertes éventuellement créées à moyen ou long terme. A l'échelon européen, une directive de 2010 dite CRD3 a posé un certain nombre de principes encadrant les rémunérations des traders en Europe. Par exemple, 50% de la rémunération variable doit être constituée d'actions ou de dérivés (et non de *cash*). De même, la directive a demandé à ce que 40 à 60% des indemnités variables soit différée sur 3 à 5 ans, ce qui étale la prise de risque dans le temps.

Enfin, la rémunération variable peut être revue à la baisse, non seulement sur l'année en cours mais aussi pour les années précédentes en différé. Un malus qui vient tempérer le bonus. La directive CRD 4, publiée le 27 juin 2013 et applicable à compter de l'exercice 2014, est venue préciser le cadre ainsi défini. Elle prévoit notamment le plafonnement de la rémunération variable au niveau du salaire fixe, qui peut aller jusqu'à un rapport de 2 pour 1. En 2014, les grands établissements de la Place ont publié les niveaux de rémunération des opérateurs de marché et des plus hauts cadres de la banque, légèrement inférieurs à un million d'euros annuels, mais cela concernait le niveau de rémunération avant le plafonnement du bonus à 2 fois le salaire fixe annuel. La tendance donc est en principe à la baisse. Toutefois, on ne peut écarter la situation de concurrence internationale. Un trader avec 3 ans d'expériences pourra toucher 400 000 euros annuels à Londres contre 100 000 euros à Paris.

Et le Trading haute fréquence dans tout cela ? La standardisation des produits a ouvert la voie à la machine pour remplacer le trader. Programmés par des ingénieurs, ces automates sont capables en un dixième de seconde d'identifier des écarts infimes de cotation sur un même titre dans différents marchés et d'en profiter. Pour autant, ils ne remplaceront pas l'humain assurent les professionnels de marché. De toute façon, l'activité, très controversée, a été quasiment éradiquée à Paris. De ce côté-là au moins, les traders parisiens n'ont rien à craindre...

Olivia Dufour

■ A quoi servent les traders ?

Le public l'ignore, mais les traders lui sont utiles au quotidien. Par exemple, c'est à eux que fait appel le gérant d'un contrat d'assurance-vie pour réaliser les opérations qui en assurent la rémunération. Il en va de même pour la gestion de nombreux contrats, par exemple l'assurance-auto. L'assureur a des fonds à placer sur les marchés, il est donc à la recherche de placements, tandis qu'en face des entreprises cherchent des financements. Les traders sont les intermédiaires qui permettent la mise en relation.

■ Quel intérêt trouvez-vous en tant que polytechnicien à être trader plutôt qu'à construire des infrastructures ?

Quand vous construisez un pont, il s'écoule facilement dix ans entre le moment de la prise de décision et l'achèvement de l'ouvrage. Sur les marchés tout va très vite et change en permanence, pour moi c'est un facteur très fort d'émulation. C'est aussi un métier multi-facettes dans lequel on est en contact direct avec le client, on intervient sur le marché et l'on fait aussi de la modélisation.

■ Beaucoup de réglementations ont été durcies suite à la crise des subprimes, mais au fond, le contexte a-t-il réellement changé ?

Complètement. Aujourd'hui un tiers de mon temps de management est consacré à la pédagogie sur la réglementation, de plus en plus complexe, contre 10% avant. C'est un véritable changement de culture et de mentalités qui s'est opéré ces dernières années. Sans compter bien sûr les rémunérations. Celles-ci ont baissé et sont aujourd'hui directement liées au bon respect de cette réglementation qui a pris une importance majeure dans les salles de marché. Au final, la réputation de la banque est mieux protégée et le client bénéficie de plus de transparence.

EUROPE

■ MIF 2

Mesures d'application et de transposition

L'AMAFI reste très fortement impliquée dans les travaux de transposition du dispositif MIF 2 en droit français, ainsi que dans la préparation du niveau 3 (orientations et documents de questions-réponses de l'AEMF) dans un contexte où les normes d'application, dites de niveau 2, n'ont toujours pas été publiées. S'il paraît désormais acté officieusement que le calendrier d'entrée en application du dispositif doit être reporté d'un an au moins, les textes nécessaires à cet effet restent à adopter. Il est probable dans ces conditions que le calendrier de transposition prévu par les autorités françaises soit décalé. L'Association a participé à plusieurs réunions avec l'AMF, notamment sur les sujets de la protection des investisseurs et de la déclaration au régulateur. Par ailleurs, elle prépare actuellement sa réponse au document de consultation publié le 23 décembre dernier par l'AEMF sur ses projets d'orientations concernant les déclarations au régulateur, les données de conservation des ordres et la synchronisation des horloges professionnelles.

Focus sur la définition du marché cible

L'obligation de définir un marché cible, dans le cadre de la gouvernance produit qui encadre les droits et obligations des producteurs et distributeurs d'instruments financiers, est un enjeu crucial pour les établissements concernés. Il est particulièrement important que différentes problématiques soient prises en compte dans les réflexions menées actuellement par l'AEMF pour élaborer des mesures de niveau 3. Alors que l'AEMF fait peser sur les autorités nationales une stricte obligation de confidentialité sur ses travaux et qu'elle n'envisage pas de procéder à une consultation publique, cette situation a conduit l'AMAFI, tout en alertant l'AMF, à réagir conjointement avec ses homologues allemand, italien et polonais, auprès de l'Autorité européenne et de la Commission. Sur des questions aussi lourdes de conséquences, l'interaction entre les régulateurs et les parties prenantes est indispensable, surtout au moment où la Commission lance son initiative « Meilleure régulation » (cf. *Lettre n° 121*). A cette occasion, il a été rappelé la nécessité de privilégier une approche proportionnée à la complexité des produits pour ne pas limiter indûment les possibilités de distribution des instruments financiers aux investisseurs, au moment même où l'Europe est préoccupée par le financement de son économie.

**S. Dariosecq, V. Donnadieu,
E. de Fournoux, P. Laurent, V. Maurin**

■ ABUS DE MARCHÉ

Suite à la publication par l'AEMF de ses mesures d'application du règlement Abus de marché sous forme de standards techniques (AMAFI / 15-51), l'AMAFI a identifié différentes questions qui ont été discutées avec les services de l'AMF lors d'une réunion de travail organisée en décembre dernier. L'objectif était que ces problématiques puissent être prises en compte dans le cadre des réflexions que mène actuellement l'AEMF. Par ailleurs, la direction générale du Trésor a lancé dans l'urgence à la mi-janvier une consultation sur un projet de modifications législatives du Code monétaire et financier. Ces modifications portent notamment sur la protection des lanceurs d'alerte, les nécessaires adaptations du Code monétaire et financier aux dispositions du règlement Abus de marché, le champ étendu de la composition administrative, l'interdiction de publicité sur certains produits particulièrement risqués et la transposition en droit français de divers textes financiers européens. A cette occasion, l'AMAFI a fait valoir un certain nombre d'interrogations, notamment en ce qui concerne les dispositions relatives aux lanceurs d'alerte (AMAFI / 16-09).

La consultation a également porté sur la nouvelle articulation, très attendue à la suite de la décision du Conseil Constitutionnel de mars 2015 sur « *Ne bis in idem* », entre la répression pénale et la répression administrative des abus de marché. En définitive, n'ont été retenus, parmi les différentes options évoquées lors des nombreux débats qui ont eu lieu sur ce thème, ni l'arbitrage confié à une commission *ad hoc*, ni la définition dans la loi, de façon différenciée, de ce qui est constitutif respectivement d'un manquement (relevant d'une sanction administrative) et d'un délit (relevant d'une sanction pénale). La voie retenue incite le Parquet financier et l'AMF à se concerter sur le choix, pour des faits donnés, entre la poursuite administrative ou la poursuite pénale, concertation qui a toujours été prônée en l'espèce, mais en cas de désaccord, c'est au procureur général qu'il appartiendrait de trancher de façon définitive et sans recours possible. L'AMAFI a fait valoir que, compte tenu des enjeux d'image que comporte une répression rapide des abus de marché, cette solution doit conduire le Parquet à ne se saisir que de dossiers qu'il sera à même de traiter efficacement, dans des délais compatibles avec le bon fonctionnement des marchés.

P. Laurent, P. Elbaz-Dray, S. Dariosecq

CONFÉRENCE

**MIF 2
16 FÉVRIER 2016**

L'AMAFI organise, dans le prolongement de celle tenue en novembre 2014, une conférence intitulée « **MIF 2 : quelles évolutions pour l'organisation des marchés ?** »

L'événement sera l'occasion, en ce qui concerne les problématiques marché, de faire le point sur l'état d'avancement des mesures de niveau 2 et des travaux de transposition ainsi que sur le calendrier, et également d'apporter un éclairage sur les défis de la mise en œuvre opérationnelle du dispositif au sein des établissements.

Une autre conférence MIF 2 aura lieu le **21 juin 2016** sur les questions de protection des investisseurs (programme disponible ultérieurement).

**Renseignements et inscription sur
www.amafi.fr/agenda**

■ RÉMUNÉRATION
DES PRENEURS DE RISQUE

La Commission européenne a lancé une consultation sur les impacts du ratio entre rémunération fixe et rémunération variable, fixé à 1 pour 1 ou, après autorisation de l'assemblée générale de l'entité concernée, à 1 pour 2. Dans sa réponse (AMAFI / 16-07), l'AMAFI a rappelé que cet encadrement, que ne connaît aucune autre profession, n'a de légitimité que parce qu'il existe la possibilité que des rémunérations variables trop élevées favorisent la survenance d'un risque systémique. Cette réalité conforte le choix de la France qui n'applique pas cette règle aux entités dont le total de bilan est inférieur ou égal à 10 Mds€ dès lors que, pour limiter les prises de risque excessives, elles appliquent un certain nombre de mesure d'encadrement des rémunérations (différé, paiement en instruments non monétaires, ...). Toute autre solution ne conduirait qu'à accroître les charges fixes des établissements concernés, ce qui, dans des activités de marché très cycliques, aurait pour effet d'obérer leur résilience, au contraire de ce qui est justement recherché. L'AMAFI a également souligné que, pour ces mêmes raisons, on ne voit pas comment il serait possible que cette règle ait un impact positif du point de vue de la stabilité financière. Comme déjà souligné, son effet est d'augmenter les charges fixes des établissements, quelque soit leur taille, rendant plus complexe l'adaptation de leur structure de coûts dans les périodes de retournement de marché.

Bertrand de Saint Mars

Appel à témoignages

La Commission européenne a rendu public, le 30 septembre 2015, un plan d'action de 20 mesures destinées à réaliser un marché unique pour les capitaux en Europe. Dans ce cadre, elle a lancé un appel à témoignages sur l'effet cumulé des législations financières, avec pour objectif de recueillir des informations concrètes et des éléments empiriques sur l'existence de règles compromettant la capacité de l'économie à se financer et à croître, au travers de dispositions réglementaires considérées inutiles, incohérentes ou indésirables.

Articulée principalement autour de différents exemples, la contribution de l'AMAFI (AMAFI/ 16-08) élabore également une réflexion globale quant aux priorités qui devraient guider l'évaluation du cadre législatif européen :

- La recherche d'un juste équilibre entre protection des investisseurs et financement de l'économie ;
- La prise en compte de la diversité des besoins et des réponses en matière de financement par le marché, la volonté d'une plus grande harmonisation ne devant pas gêner le bon fonctionnement des écosystèmes locaux quand ceux-ci se révèlent indispensables ;

- La priorité absolue aux fonds propres et au marché des actions, principaux enjeux du financement à risque des entreprises ;
- Un cadre prudentiel qui préserve la liquidité des marchés et la diversité des acteurs, notamment en donnant au principe de proportionnalité toute son effectivité ;
- La détermination d'une doctrine sur le traitement des pays hors UE, avec l'objectif de préserver la compétitivité des entreprises européennes ;
- La nécessité de revoir le processus législatif européen pour améliorer les normes qu'il produit. Par ailleurs, l'Association déplore qu'une réflexion approfondie sur le modèle de marché souhaitable pour l'Europe n'ait pas sous-tendu cette initiative. Elle observe également le manque d'ambition des deux propositions de textes présentées par la Commission européenne en matière de titrisation et de révision de la directive Prospectus.

Prospectus

La Commission européenne a publié le 30 novembre dernier un projet de règlement Prospectus qui a vocation à remplacer la directive de 2003. Ce projet fait suite à la consultation lancée au printemps dernier dans le cadre de l'UMC (AMAFI/ 15-27). Par rapport aux attentes créées par les questions très ouvertes posées alors, les propositions contenues dans le projet de règlement,

même si de façon générale elles vont dans le bon sens, apparaissent néanmoins, pour certaines d'entre elles, comme assez en retrait. Ainsi, si certains seuils générateurs de l'obligation d'établir un prospectus, que ce soit pour une offre ou une admission de valeurs mobilières aux négociations sur un marché réglementé, ont été sensiblement remontés, l'option donnée à chaque État membre d'élever ce seuil à 10M€ pour les seules offres réalisées sur son territoire traduit un manque d'harmonisation tout à fait regrettable. La proposition d'instaurer un document d'enregistrement universel pour les émetteurs fréquents est à saluer, même si l'on peut regretter le caractère assez limité des conséquences qui s'attacheraient à ce statut et le fait qu'un système de contrôle *a posteriori* ne soit pas proposé à cette occasion comme cela avait été suggéré. De même, la volonté d'instaurer un régime spécifique tant pour les émissions secondaires que pour les PME doit être saluée.

Mais concernant les émissions secondaires, les propositions apparaissent très en retrait par rapport à celles de l'AMAFI. Quant aux détails du prospectus allégé pour les PME, que l'AMAFI ne peut qu'approuver dans le principe, ils restent à découvrir dans des actes délégués de la Commission européenne et des orientations de l'AEMF à venir.

Sylvie Dariosecq, Véronique Donnadieu

NORMES PRUDENTIELLES APPLICABLES AUX EI

L'Autorité bancaire européenne a publié un rapport le 14 décembre dernier, qui recommande une révision de l'application des exigences prudentielles issues de CRD IV / CRR pour les entreprises d'investissement (EI), en proposant notamment une nouvelle catégorisation des EI afin de prendre en compte leurs caractéristiques de manière plus proportionnée. Pourraient être ainsi distinguées trois catégories d'EI :

- Les EI considérées comme représentant un risque systémique qui se verraient appliquer l'ensemble du régime prudentiel.
- Les EI non systémiques qui auraient un régime allégé.
- Les petites EI qui auraient un régime très simplifié, fondé sur les frais généraux.

Ces conclusions rejoignent les positions longtemps défendues par l'AMAFI, qui a décidé de saisir cette occasion pour engager à nouveau des discussions sur ce sujet avec le régulateur prudentiel. L'Association envisage également des actions avec ses partenaires de l'EFSA (*European Forum of Securities Association*) en direction des autorités européennes.

Emmanuel de Fournoux, Victor Maurin

PRIIPS

Le Comité conjoint des superviseurs européens (ESMA, EBA, EIOPA) a publié en novembre dernier un document de consultation sur des projets de normes techniques de réglementation relatifs au document d'information clé (KID « *Key Information Document* ») établi en application du règlement PRIIPS. Ce document encadre l'information à remettre au client final de détail en vue de sa souscription à un produit financier dont la performance dépend d'évolutions de marché (notamment les fonds, produits dérivés, titres de créance structurées, etc.). Les normes proposées ont ainsi vocation à préciser le contenu du document d'information et en particulier la présentation qui doit être faite du produit en termes de risques, de coûts et de différents scénarios de performance.

L'AMAFI a particulièrement fait valoir que la méthodologie proposée de présentation des risques et en particulier du risque de marché, reposant sur une catégorisation peu ou mal définie des produits, semble trop complexe à

appréhender et ne permet pas une approche homogène qui est pourtant l'objectif affiché du règlement. Elle a aussi insisté sur la définition mal calibrée des produits dits dérivés qui seraient pour leur part considérés automatiquement comme les instruments les plus risqués, au même titre que des produits structurés complexes où le risque de perte peut dépasser l'investissement initial. S'agissant de la présentation des coûts, l'AMAFI a souligné le caractère peu lisible des propositions, dont le contenu paraît disproportionné par rapport au format imposé de trois pages (AMAFI/ 16-10). Elle a aussi fait remarquer qu'en conséquence, un report de l'entrée en application du règlement devrait être envisagé alors que des développements informatiques potentiellement lourds sont en jeu, en lien aussi avec MIF 2. Elle a enfin réitéré ses observations sur le champ d'application très large des produits couverts par PRIIPS et les difficultés d'application aux produits qui ne sont pas des produits d'investissement.

Pauline Laurent

FRANCE

■ EURO PP

L'AMAFI a publié le 13 janvier 2016 un Code de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP (AMAFI / 16-02).

Elaboré au sein de son groupe de travail réunissant les principaux établissements qui

interviennent comme arrangeurs dans des opérations d'Euro PP, ce Code normalise les bonnes pratiques professionnelles de ces établissements, via un standard de marché qui est l'assurance d'une offre professionnelle de services de qualité de leur part.

A travers ce Code, l'Association souhaite souligner le rôle clef de l'arrangeur pour le bon développement et le succès des opérations d'Euro PP et contribuer ainsi à sécuriser les emprunteurs et les investisseurs qui choisissent de s'engager dans une opération d'Euro PP en faisant appel à un arrangeur qui s'est engagé à l'appliquer. A ce stade, 14 établissements adhérents de l'AMAFI se sont engagés à appliquer le Code (AMAFI / 16-03).

L'AMAFI continue par ailleurs à être impliquée dans les travaux de Place menés pour favoriser l'expansion du marché de l'Euro PP, et notamment, dans la préparation de la deuxième édition des Rencontres Euro PP qui auront lieu le 29 mars 2016.

Sylvie Dariosecq

■ TRANSPARENCE

Dernière étape de la transposition de la directive Transparence révisée, les textes nécessaires à cet effet (ordonnance et modifications du règlement général de l'AMF) ont été publiés le 4 décembre. L'une des modifications, très importante pour les PSI, concerne la méthode de calcul du seuil de 5% de l'exemption de trading puisque désormais tous les instruments (actions et instruments assimilés) doivent être pris en compte pour le calcul de ce seuil. Par ailleurs, des modifications significatives sont apportées au régime des sanctions, modifications qui, au stade de cette transposition, en raison du champ limité de l'habilitation donné au gouvernement pour l'adoption de cette ordonnance, ne s'appliquent qu'aux manquements à des obligations issues de la directive Transparence. Néanmoins, les projets de modifications du Code monétaire et financier prévus dans le cadre de la consultation Abus de marché (Voir News p 4) prévoient d'étendre le champ de la plupart de ces dispositions à l'ensemble des manquements, notamment aux abus de marché, qui entrent dans le champ de compétence de la Commission des sanctions de l'AMF.

Sylvie Dariosecq

■ COMMERCIALISATION DES PRODUITS

Le délai au terme duquel les services de l'AMF se prononcent sur le décompte des mécanismes des produits, en application de la Position AMF n° 2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes, s'est sensiblement allongé. Aussi, l'AMAFI a adressé en novembre dernier un courrier à l'Autorité pour qu'une réflexion soit lancée sur ce thème. A l'issue d'une rencontre organisée en décembre dernier, les services de l'AMF se sont engagés à réfléchir à allonger progressivement le délai de validité des décomptes réalisés, ce qui devrait permettre d'alléger le volume des demandes et contribuer ainsi à améliorer l'efficacité et la réactivité du traitement des dossiers. Plus généralement, l'AMAFI a fait valoir l'intérêt de renforcer les échanges entre les professionnels et le régulateur sur ces questions et elle a proposé des pistes de travail collectif pour identifier d'autres axes de progrès envisageables dans l'encadrement de la commercialisation des produits financiers.

Pauline Laurent

■ INTRODUCTIONS EN BOURSE

L'AMAFI avait salué la démarche engagée par l'AMF en 2014 visant à proposer des mesures concrètes pour développer un environnement favorisant le financement des entreprises par introduction en bourse, mesures qui se sont matérialisées dans une position-recommandation AMF n° 2015-02 relative aux introductions en bourse qui faisait suite au Rapport du groupe de travail constitué pour formuler des propositions sur le sujet. Toutefois, alors que l'un des objectifs de la réforme était d'aligner le calendrier d'exécution d'une opération d'introduction en bourse sur la pratique en vigueur dans d'autres pays d'Europe et de rendre ainsi la Place de Paris plus compétitive, certaines demandes des services aboutissent de fait à allonger ce calendrier de façon significative. L'AMAFI a donc écrit à l'AMF en vue de clarifier certains points de doctrine en ce qui concerne les conditions dans lesquelles les analystes du syndicat de placement interviennent.

Sylvie Dariosecq, Perla Elbaz-Dray

■ BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET FINANCEMENT DU TERRORISME

L'AMAFI a participé aux 25 ans de Tracfin le 1^{er} décembre dernier, quelques jours après la publication de la révision de ses lignes directrices conjointes avec l'ACPR sur les obligations de déclaration et d'information. A l'heure où les textes de transposition en droit français de la quatrième directive anti-blanchiment (directive 2015/849 du 20 mai 2015) n'ont pas encore été publiés, cet événement a été l'occasion de retracer l'évolution de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et de discuter des futures orientations de Tracfin en la matière.

Perla Elbaz-Dray

■ MARCHÉS DES GRAINS, CONFÉRENCE DU 21 JANVIER 2016

Une conférence relative à « *La réglementation financière, une nouvelle donne pour les marchés des grains* » s'est tenue le jeudi 21 janvier 2016. Organisé par l'AMAFI conjointement avec les acteurs des filières agricoles, Intercéréales et terres Univia notamment, et clôturé par le Président de la FNSEA, l'événement, destiné en priorité aux opérateurs non financiers des marchés des céréales et oléo protéagineux d'Euronext, visait à sensibiliser au nouveau cadre réglementaire financier européen qui s'applique à tous les intervenants sur les marchés de dérivés sur matières premières, et à en préciser les impacts concrets qui en résultent sur les activités. L'objectif a été atteint au regard du fort intérêt manifesté par les nombreux participants.

Véronique Donnadiou

CONFÉRENCE

RENCONTRES DES PROFESSIONNELS DE LA DETTE ET DU CHANGE, 11 FÉVRIER 2016

L'AMAFI et les autres associations de Place organisent les 7^{ème} Rencontres des professionnels de la dette et du change sur le thème : « *Comment concilier réglementation et liquidité* ? ». L'événement sera articulé autour de 3 tables rondes : « *L'incertaine liquidité des marchés* », « *La ségrégation protège-t-elle l'investisseur* ? » et « *L'impact des réglementations internationales sur les opérations financières* ». Stéphane Giordano, Président de l'AMAFI, participera à la première table ronde. Il reviendra à cette occasion sur le sujet de la liquidité de marché qui a fait l'objet d'une étude de l'Association très largement diffusée (AMAFI / 15-48). Renseignements et inscription sur www.amafi.fr/agenda

■ TTFE

A l'ordre du jour de l'ECOFIN du 8 décembre, le projet de TTFE (Taxe Européenne des Transactions Financières) a donné lieu à la publication d'une déclaration commune à laquelle l'Estonie n'a pas souhaité s'associer. Sur le fond, cette déclaration commune établit les grands principes en discussion depuis plusieurs mois : taxation de toutes les transactions, y compris intra-journalières, sur actions émises dans les États participants à la coopération renforcée, et sur dérivés ; exonération limitée des activités de tenue de marché, Mais elle suscite déjà de fortes critiques des autres États membres de l'Union, notamment le Royaume-Uni et les Pays-Bas qui s'inquiètent des effets de cette taxe sur leur propre économie. L'objectif d'une entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2017 reste néanmoins fixé et les travaux devraient se poursuivre en ce sens au sein du Conseil au cours des prochains mois.

Eric Vacher

■ TTF FRANÇAISE

Censure du Conseil Constitutionnel sur l'intra-journalier

Face à la volonté des parlementaires de tous horizons d'inclure les opérations intra-journalières dans le champ d'application de la taxe française sur les transactions financières (TTF), l'AMAFI a adressé aux pouvoirs publics et aux parlementaires un argumentaire répondant aux idées développées par les partisans de cet élargissement (AMAFI / 15-56). L'article 30 de la Loi de Finances pour 2016, instaurant cet élargissement, a néanmoins été adopté par les parlementaires, supprimant, à compter du 31 décembre 2016 un élément clé du champ d'application de la taxe : le transfert de propriété.

Le Conseil constitutionnel a toutefois censuré cette disposition pour des motifs de forme dès lors qu'une telle disposition ne pouvait figurer dans la première partie de la loi de finances. Une note publiée par l'Association (AMAFI / 16-01) reprend les différents éléments qui ont conduit à cette censure.

Mise à jour du Guide AMAFI

Une version actualisée du Guide de la TTF, en français et en anglais, est disponible sur le site de l'Association (AMAFI / 16-06). Celle-ci prend en compte notamment la nouvelle liste des sociétés dont les acquisitions de titres sont soumises

à la taxe pour les transactions réalisées en 2016 d'une part, le code de bonnes pratiques des professionnels pour l'exonération des organisations internationales bénéficiant de privilèges fiscaux d'autre part.

Eric Vacher

■ LOIS DE FINANCES

Les lois de finances adoptées en fin d'année (LF 2016, LFSS 2016, LFR 2015) sont sensiblement moins denses que celles des années précédentes. Parmi les mesures susceptibles d'intéresser le secteur financier (AMAFI / 16-04), on retiendra plus particulièrement :

- L'adaptation de l'obligation déclarative qui s'impose aux institutions financières au titre de l'échange automatique d'informations aux nouvelles exigences du droit de l'Union européenne et du droit conventionnel.
- La nouvelle obligation incombant aux entreprises dont le chiffre d'affaires excède 750 millions d'euros de déclarer ses agrégats économiques, comptables et fiscaux, pays par pays.
- Les aménagements des régimes PME : mise en conformité avec le droit européen s'agissant de la réduction d'impôt ISF-PME et assouplissement du dispositif PEA-PME avec notamment un élargissement de son champ aux obligations convertibles et aux obligations remboursables en actions.
- L'aménagement du régime fiscal des distributions avec l'introduction de nouvelles dispositions anti-abus pour bénéficier du régime mère-fille.
- La suppression de la neutralisation des distributions intra-groupe au sein du régime d'intégration fiscale.

Eric Vacher

■ ETATS ET TERRITOIRES NON COOPÉRATIFS

La liste des Etats et Territoires Non Coopératifs vient d'être mise à jour. Les Îles Vierges Britanniques et Monserrat sont retirées de cette liste qui compte désormais six États ou Territoires (Botswana, Brunei, Guatemala, Îles Marshall, Nauru et Niue). Par ailleurs Bercy souligne que le Panama pourrait entrer dans cette liste courant 2016 si ses pratiques de coopération n'évoluent pas favorablement. Au plan fiscal les opérations effectuées dans ces États et Territoires ou au profit de personnes qui y sont établies ou fiscalement domiciliées sont soumises à un traitement fiscal dissuasif (AMAFI / 15-62).

Eric Vacher

21 Réponses à des consultations publiées ou en cours

19 Notes de position / de problématique

17 Notes d'information

9 Conférences et événements AMAFI

4 Normes professionnelles existantes

3 Bonnes pratiques professionnelles existantes

CONFÉRENCES FISCALES

■ ACTUALITÉ, 14 JANVIER 2016

L'AMAFI a organisé le 14 janvier dernier, en partenariat avec le Cabinet Taj - Société d'avocats, une conférence sur le thème « **Lois de finances 2016 pour le secteur financier : la fin d'un monde ?** ». L'événement qui a réuni près de 170 participants a permis d'examiner différents points d'actualité, notamment les travaux BEPS de l'OCDE, l'actualité TVA de la gestion du droit à déduction dans un contexte national et international, la fiscalité des distributions en mouvement, la Société de Libre Partenariat (SLP), l'évolution de l'épargne à long terme (ISF-PME, PEA-PME, plus-values de cessions de titres, actionariat salarié), ...

■ SECTION 871(m), 2 FÉVRIER 2016

Le 2 février 2016, les associations de Place AFTI, AMAFI et FBF ont présenté en partenariat avec EY Société d'avocats, une conférence sur le thème « **Section 871(m) : les instruments financiers à l'épreuve de la retenue à la source, l'IRS donne le la** ». Dans un environnement de transparence fiscale accrue, la législation américaine impose en effet aux opérateurs financiers de prélever, payer et déclarer une retenue à la source sur *Dividend Equivalent Payments* pour tous les instruments financiers ayant un sous-jacent *equity* américain (dérivés, certificats, etc.) émis ou conclus à compter du 1^{er} Janvier 2017. Les opérateurs n'ayant plus que quelques mois pour se mettre en conformité, cette conférence a abordé le sujet à la fois sous l'angle technique du contenu des obligations et sous l'angle opérationnel des cas rencontrés dans l'intermédiation, la banque et les métiers du titre.

Eric Vacher

■ OBSERVATOIRE DES MÉTIERS 2014

Institué par la Convention collective des activités de marchés financiers (CCNM), l'Observatoire des métiers a pour objet d'examiner les évolutions quantitatives et qualitatives de l'emploi dans la profession. La réunion de l'Observatoire qui s'est tenue le 8 décembre 2015 a permis l'examen des informations recueillies auprès des entreprises adhérentes au titre de 2014 :

■ **Ancienneté** : On constate une certaine stabilité de l'ancienneté du personnel entre 2012 et 2013, les différentes tranches n'évoluant à la baisse ou à la hausse que marginalement. Sur une période de 10 ans, entre 2004 et 2014, l'ancienneté globale des salariés tend à augmenter notamment dans

les tranches allant de 5 à 14 ans et de 25 à 34 ans d'ancienneté.

Ancienneté moyenne en 2014 : 7,24 ans (contre 6,85 ans en 2013).

■ **Age** : La répartition entre les tranches d'âge confirme la tendance de 2012 et 2013, à l'exception de la tranche des 30-39 ans qui est en baisse (41,11 % en 2013 ; 33,39 % en 2014). De plus, il faut noter que la tranche des plus de 50 ans continue à augmenter en 2014 (12,38 % en 2013 ; 17,59 % en 2014). Sur une période de 10 ans, entre 2004 et 2014, on constate un vieillissement global de la branche, la part de la tranche des 30-39 ans ayant diminuée et celle des plus de 40 ans ayant augmentée, passant d'un peu plus de 37 % des effectifs en 2004 à plus de 45 % en

2014. Toutefois, la population de la branche se renouvelle, la tranche des 20/29 ans étant plus importante (20,95 % en 2014 ; 18,11 % en 2004).

Age moyen en 2014 : 38,97 ans (contre 37,7 ans en 2013).

■ **Niveau de féminisation de la branche** : Le nombre de femmes travaillant dans la branche augmente (40 % en 2014 ; 36,5 % en 2013 ; 35 % en 2012).

■ **Niveau de qualification** : Les effectifs cadres de la profession sont stables (77 % des effectifs totaux), les salariés de catégorie III.A représentant à eux seuls 66% des effectifs.

Alexandra Lemay-Coulon

■ SALAIRES MINIMA HIÉRARCHIQUES

Aux termes de l'accord signé par la CFTC-MF, la CFE-CGC MF, FO Bourse et le SPI-MT, un nouveau barème des salaires minima hiérarchiques est applicable, en vertu de la CCNM,

à compter du 1^{er} janvier 2016. Il est disponible sur www.amafi.fr. Par ailleurs, il est rappelé que les règles de la garantie d'augmentation minimum conventionnelle s'appliquent en

années glissantes. Dans ce cadre, il est nécessaire que les entreprises vérifient le respect des dispositions de l'article 52 de la CCNM.

Alexandra Lemay-Coulon

ZOOM AMAFI

■ NOUVEAUX ADHÉRENTS

Crédit Industriel et Commercial (CIC), établissement de crédit qui offre tous services d'investissement. Ses dirigeants sont M. Alain Fradin (Directeur général), M. Daniel Baal (Directeur général adjoint) et M. Philippe Vidal (Directeur général adjoint).

Leonteq Securities (Europe), entreprise d'investissement, succursale d'un établissement en Allemagne, qui offre des services de réception-transmission d'ordres, exécution d'ordres et conseil en investissement, sur titres de créances. Ses dirigeants sont MM. Manfred Schwientek et Sofyane Hasni.

■ CONSEIL AMAFI

Pierre Gay, Responsable pour la France des activités de *Global Markets* de CA CIB a été coopté comme administrateur, en remplacement de Thomas Gadenne, démissionnaire.

■ ADHÉRENTS CORRESPONDANTS

L'AMAFI œuvre activement à la reconnaissance de l'utilité sociale et économique des activités de marché financier. Pour mener à bien cet objectif, elle a souhaité réunir autour d'elle, au-delà de ses adhérents naturels que sont les intermédiaires financiers, les banques et les infrastructures de marché et de post-marché, l'ensemble des acteurs qui sont intéressés au développement de la Place financière de Paris. C'est pourquoi elle a décidé d'élargir la catégorie de ses adhérents dits « correspondants » pour réunir les cabinets d'avocats et de conseils qui partagent le même objectif et contribuent au développement des activités de marché. Liste des adhérents correspondants disponible sur : www.amafi.fr

VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**
01 53 83 00 84 - pbouyoux@amafi.fr
- **Sylvie Dariosecq**
01 53 83 00 91 - sdariosecq@amafi.fr
- **Véronique Donnadieu**
01 53 83 00 86 - vdonnadieu@amafi.fr
- **Perla Elbaz-Dray**
01 53 83 00 76 - pelbazdray@amafi.fr
- **Emmanuel de Fournoux**
01 53 83 00 78 - edefournoux@amafi.fr
- **Pauline Laurent**
01 53 83 00 87 - plaurent@amafi.fr
- **Alexandra Lemay-Coulon**
01 53 83 00 71 - alemaycoulon@amafi.fr
- **Victor Maurin**
01 53 83 00 73 - vmaurin@amafi.fr
- **Bertrand de Saint Mars**
01 53 83 00 92 - bdesaintmars@amafi.fr
- **Eric Vacher**
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr