

**EDITO** *Les marchés de dérivés de matières premières font l'objet de beaucoup de discussions et réflexions. Leur encadrement est ainsi inscrit à l'agenda du G20 et de la Commission européenne. Une large part des critiques se focalise autour du rôle déstabilisateur attribué aux financiers. La crise agricole de cet été et l'envolée des prix qui en a résulté, notamment sur le blé, ont donné une nouvelle force à ces critiques, parfois au travers de l'image simplificatrice selon laquelle les spéculateurs affameraient le monde ...*

*Au-delà de la réponse évidente que vient rappeler notre dossier s'agissant d'une production fortement exposée par nature aux aléas climatiques, il existe néanmoins des aspects qui méritent indéniablement d'être traités. L'enjeu est élevé car ces marchés sont tout à fait essentiels pour permettre aux producteurs et aux industriels de couvrir leurs risques au moindre coût, et ainsi développer leurs activités au profit de tous. En même temps, la forte connexité existant entre marché physique et marché dérivé suscite des problématiques très spécifiques qu'il est nécessaire de prendre en compte.*

*Parce que les marchés de dérivés de matières premières sont l'un des outils qui leur permettent de servir leurs clients, les professionnels de marché représentés par l'AMAFI souhaitent être une force de proposition dans les débats qui s'ouvrent. Au cours des prochains mois, les contributions qui seront formulées, tant au niveau du G20 que de l'Europe, s'appuieront sur leur connaissance de ces marchés et des besoins de leurs utilisateurs.*

**Pierre de Lauzun**

Délégué général de l'AMAFI

DOSSIER

## LES PRODUITS AGRICOLES AU MENU DE L'EUROPE ET DU G20



*La France présidera le G20 en 2011 et entend à cette occasion jouer un rôle moteur dans la régulation internationale des marchés financiers de matières premières. Les enjeux sont stratégiques, en particulier sur les produits agricoles.*

### SOMMAIRE

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

# LES PRODUITS AGRICOLES AU MENU DE L'EUROPE ET DU G20

La régulation des marchés financiers de matières premières figurera parmi les priorités du G20 en 2011. Ainsi l'a souhaité Nicolas Sarkozy. Parallèlement, la France a invité l'Union européenne à se pencher sur la régulation des marchés dérivés de matières premières, dans le cadre de la refonte de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF) afin de pouvoir peser dans les discussions internationales. Cela vise le pétrole, le gaz, l'électricité mais aussi les produits agricoles, qui suscitent actuellement une attention toute particulière.

## Une volatilité inhérente aux produits agricoles

Certes, la volatilité des marchés dérivés sur produits agricoles est de l'ordre de 30% quand elle peut atteindre 50% voire 100% sur les autres matières premières comme le pétrole. Pour autant, elle s'est accrue considérablement depuis 2006, ce qui a attiré l'attention des gouvernements et des instances internationales. Attention d'autant plus forte que la flambée des cours du blé durant l'été dernier a suscité un vif émoi au sein du public. Sur fond de crise des *subprimes*, il n'en fallait pas plus pour que la finance se retrouve soupçonnée de jouer un rôle perturbateur dans un domaine éminemment stratégique. En réalité, la volatilité est consubstantielle aux marchés de matières premières agricoles dès lors que celles-ci sont soumises aux aléas climatiques. C'est ainsi qu'on dénombre plusieurs crises sur le blé au cours du siècle précé-

dent dont celle de 1936/1937 qui afficha des pics de hausse et de baisse supérieurs à ceux de 2007/2008 et fut suivie d'une volatilité importante entre 1940 et 1962, d'une nouvelle crise en 1967, d'une fluctuation exceptionnelle en 1974, puis encore d'une crise en 1992 et ainsi de suite. Quant à la hausse des cours intervenue cet été (+70%), elle est liée à la sécheresse qui a frappé les grands producteurs que sont la Russie et les Etats limitrophes. La finance n'y est pas pour grand-chose. Au contraire, elle joue un rôle essentiel en permettant précisément aux acteurs de la filière agricole de se couvrir contre la volatilité des prix, caractéristique de leur activité. Quant à la spéculation qui commence à apparaître sur les marchés européens de matières premières à travers l'intervention de nouveaux acteurs type *hedge funds*, fonds indiciels ou encore investisseurs institutionnels, elle assure la liquidité de ces marchés (*lire interview p.3*). Pour autant, les produits agricoles ne sont pas des sous-jacents tout à fait comme les autres. D'où l'attention particulière qui doit leur être portée. Les Etats-Unis, dont les marchés sont les plus anciens et aussi les plus développés, viennent d'initier une réforme de leur réglementation, dans le prolongement des mesures prises à la suite de la crise des *subprimes*.

## Vers une réglementation européenne modèle

De son côté, l'Europe s'apprête à réglementer ses propres marchés. La Politique

agricole commune a longtemps maintenu la stabilité des prix jusqu'à ce que son infléchissement ces dernières années entraîne des variations de cours imposant aux producteurs de couvrir leurs risques et donc de recourir de plus en plus aux marchés financiers.

C'est ainsi qu'on a observé une augmentation de 161% du volume moyen quotidien de lots traités sur *NYSE Liffe commodities* entre 2000 (18 000 lots) et 2009 (47 000). D'où la nécessité de se pencher sur la régulation de ces jeunes marchés financiers. La France a ainsi adressé en juillet 2010 à Bruxelles une contribution dans laquelle elle propose l'adoption au niveau européen d'une réglementation susceptible d'assurer la transparence et de lutter contre les abus. L'exercice est complexe car il faut agir tant sur les marchés dérivés que sur les marchés physiques, en prenant soin d'adapter la réglementation aux différents types de matières premières car les problématiques à gérer diffèrent selon que l'on traite de l'électricité ou du blé. De même, il s'agira de concevoir un système d'encadrement et de surveillance de l'ensemble des acteurs. « Il est nécessaire d'instaurer une transparence permettant de distinguer les interventions des spéculateurs et celles des acteurs de la filière. C'est ainsi qu'on créera la confiance », observe Jean-Philippe Folco, *Head of Commodities* de Newedge. Toutefois, il convient de se garder d'imposer aux producteurs les mêmes contraintes réglementaires que celles pesant sur les investisseurs. C'est



**JEAN-LOIC BÉGUÉ-TURON,**  
SECOND DIRIGEANT  
DE SIGMA TERME  
ET RESPONSABLE  
DE LA GESTION DES  
RISQUES CHEZ INVIVO  
MARCHÉ

ainsi par exemple qu'il va falloir distinguer les contrats commerciaux à terme qui servent aux acteurs à se couvrir contre les risques de fluctuation des prix et les contrats financiers à terme, beaucoup plus sophistiqués. En l'état, la directive MIF organise plusieurs régimes de régulation distincts en ce qui concerne les marchés dérivés de matières premières, en fonction du profil des intervenants. Certains sont soumis totalement à la directive, d'autres partiellement, d'autres encore sont exonérés de toute règle. Il est envisagé de limiter les exemptions aux acteurs commerciaux agissant pour compte propre.

Autre sujet important, l'adaptation des règles réprimant les abus de marché. Celles-ci ont été conçues pour les produits financiers classiques, or les matières premières agricoles peuvent donner lieu à des manipulations très spécifiques, jouant par exemple sur le phénomène de rareté qu'on ne retrouve pas sur les marchés actions. Enfin, il est envisagé de fixer des limites de position, à l'instar de celles qui existent déjà sur les marchés américains, afin de lutter contre la spéculation. « *De telles limites doivent être conçues avec beaucoup de précautions car il ne faut pas qu'elles entravent les acteurs primaires ni qu'elles aboutissent par leur rigidité à détourner les acteurs secondaires de ces marchés* » souligne Dominique Depras, directeur infrastructures des marchés à l'AMAFI. L'Association a mis en place un groupe de travail sur ce sujet pour alimenter les réflexions des pouvoirs publics et leur soumettre des propositions.

### **U**ne dimension forcément internationale

Une réglementation européenne ne saurait être suffisante dès lors que les prix européens sont largement corrélés aux prix mondiaux. Toutefois, c'est aux yeux des acteurs un premier pas indispensable. « *Il est essentiel d'imposer la transparence et les mêmes règles pour tout le monde, ce qui suppose de commencer par adapter la réglementation européenne, à charge ensuite pour les instances internationales, notamment le G20, de faire en sorte que les autres pays se mettent au diapason de l'Europe et des Etats-Unis* » observe Jean-Philippe Folco. Surtout, cela doit permettre à l'Europe de jouer un rôle dans les discussions internationales et en particulier de faire évoluer la régulation des marchés physiques afin de prévenir et gérer les déséquilibres agricoles, mais aussi d'assurer la transparence nécessaire au fonctionnement des marchés financiers de matières premières. « *Il est nécessaire de travailler avec les professionnels à la mise en place d'un observatoire des prix de matières premières au niveau mondial et de développer également une action pédagogique sur la notion d'information privilégiée* » estime Dominique Depras.

En d'autres termes, la transparence financière doit s'accompagner d'une vraie transparence sur les marchés physiques. Le tout à l'échelle mondiale. Vaste chantier !

**Olivia Dufour ■**

### **Faut-il craindre la spéculation sur les marchés de matières premières agricoles ?**

On commence à observer une spéculation financière significative sur les marchés européens, suite à la libéralisation des prix des oléagineux en 1994 et, plus récemment à celle du blé dans le cadre de la modification de la politique agricole commune intervenue en 2007. Mais cette spéculation n'est pas aussi importante qu'on le croit. En particulier, elle n'est pas responsable de la hausse de 70% du prix du blé cet été. Cette dernière est due essentiellement aux fondamentaux, c'est-à-dire à la sécheresse exceptionnelle qui a affecté la Russie et les états voisins. Personne ne s'attendait à cela. Au contraire, les acteurs de la filière pensaient que les prix allaient baisser.

### **Que viennent chercher les financiers sur ces marchés ?**

C'est un moyen pour eux de diversifier leurs portefeuilles dans le cas des investisseurs indiciels. Les spéculateurs recherchent également l'effet de levier important caractéristique de la faible liquidité de ces marchés ou bien encore profitent du *mispricing* des acteurs agricoles. Sans compter la cyclicité court terme qui entraîne des hausses et des baisses de cours importantes sur des périodes assez limitées.

### **La financiarisation a donc un impact sur ces marchés ?**

La spéculation amplifie la volatilité et entraîne une légère hausse des prix. Mais elle apporte également une liquidité indispensable, de sorte que les acteurs de la filière blé n'ont aucun intérêt à ce que les financiers s'en aillent. Les producteurs dont les produits n'ont pas de marché à terme sont beaucoup plus en difficulté. Cela étant, il est important de réguler ces marchés pour que la finance ne devienne pas perturbatrice et que les opérateurs ne considèrent pas le blé comme un actif financier ordinaire.

## INTERNATIONAL

### ■ LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

ICSA (*International Council of Securities Associations*), dont l'AMAFI est membre fondateur, a souhaité faire part au Groupe d'action financière (GAFI) de propositions en matière d'identification des clients (*cf. lettre ICSA du 07/10/2010, disponible sur www.amafi.fr*). ICSA demande ainsi que l'approche par les risques puisse s'appliquer aux processus d'identification du bénéficiaire effectif d'une relation d'affaires. Elle appelle aussi le GAFI à requérir des Etats qu'ils mettent à disposition des assujettis des données relatives aux bénéficiaires effectifs des entités juridiques immatriculées sur leur sol.

Ces propositions s'inscrivent dans le cadre des travaux que mène le GAFI pour réviser ses standards à l'aube de sa quatrième phase d'évaluation. Il a d'ailleurs organisé les 22 et 23 novembre derniers une réunion avec le secteur privé afin de présenter ses premières propositions en la matière. L'AMAFI y a participé sous l'égide d'ICSA qui a notamment remis en question le fait que l'identification du bénéficiaire effectif doive reposer sur les établissements plutôt que les Etats, observation que de nombreux représentants du secteur privé ont soutenue.

Par ailleurs, au niveau national, l'ACP poursuit sa concertation avec les professionnels afin d'établir de nouvelles lignes directrices à l'usage des établissements. Sa prochaine publication, qui devrait intervenir avant la fin de l'année, concernera la tierce introduction. Elle devrait être suivie par des lignes directrices sur les échanges d'informations au sein des groupes et hors groupes.

**Stéphanie Hubert**

## EUROPE

### ■ RÉUNION EFSA, COPENHAGUE, 28 - 29 OCTOBRE 2010

DSDA – the *Danish Securities Dealers Association* – a accueilli les 28 et 29 octobre derniers à Copenhague la réunion d'EFSA (*European Forum of Securities Associations*).

Cette réunion a été l'occasion de discuter des différents sujets d'actualité et notamment des nombreuses initiatives aujourd'hui en cours ou à venir au niveau européen. A été particulièrement au centre des échanges la réglementation européenne des rémunérations dans le secteur financier, la mise en place de la future autorité européenne des marchés financiers et ses enjeux, ou encore les propositions européennes de réglementation des ventes à découvert et des produits dérivés.

**Véronique Donnadieu**

### ■ MARCHÉS DÉRIVÉS OTC - PROJET EMIR

La proposition de règlement EMIR, publié par la Commission européenne en septembre dernier, a été examinée dans le cadre d'un groupe de travail conjoint avec la FBF. Si, dans l'ensemble, ce projet correspond à ce qui était attendu par la Place de Paris et ne soulève pas de difficulté particulière, certains aspects méritent d'être amendés. En particulier, compte tenu des enseignements révélés par la crise, l'AMAFI considère, avec la FBF, et contrairement à ce qui est aujourd'hui envisagé, que les chambres de compensation, qui jouent un rôle majeur pour la prévention des risques systémiques, doivent absolument bénéficier d'un accès à la

Monnaie Banque Centrale pour gérer efficacement les situations de crise.

Un enjeu majeur lié à la mise en place d'EMIR sera par ailleurs d'assurer la convergence des dispositifs mis en œuvre de chaque côté de l'Atlantique.

**Emmanuel de Fournoux, Véronique Donnadieu**

### ■ VENTES À DÉCOUVERT

L'AMAFI a examiné attentivement la proposition de règlement relatif à la vente à découvert, publiée par la Commission Européenne le 15 septembre dernier. L'Association se félicite de cette initiative qui doit permettre d'harmoniser les règles hétérogènes qui prévalent aujourd'hui en Europe. Sur le fond du dossier, le projet a le mérite de mettre en œuvre une règle demandant au vendeur à découvert de s'assurer qu'il pourra bien livrer les titres à la date normale de règlement livraison et interdit les ventes à découvert « à nue ». La vision européenne est ainsi très proche de celle mise en place à Paris par la loi de régulation bancaire et financière (*cf. Info AMAFI n° 96*). L'AMAFI accueille également très favorablement la proposition d'harmonisation des procédures de rachat des chambres de compensation et des pénalités pour défaut de livraison des systèmes de règlement livraison, sur laquelle elle a particulièrement formulé un ensemble de recommandations destinées à rendre le dispositif opérationnel. En revanche, sur certains aspects du projet comme la proposition d'introduire un marquage des ordres dans le cas d'une vente à découvert, elle souhaite qu'une réflexion complémentaire soit menée.

Sur le plan strictement français, suite aux modifications introduites par la LRBF, le règlement général de l'AMF a été modifié au début du mois de novembre 2010 afin d'introduire une obligation d'information au régulateur et au marché des positions courtes dès lors que celles-ci franchissent certains seuils. Ce nouveau dispositif entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2011, en même temps que disparaîtra celui mis en place par le communiqué AMF du 19 septembre 2008.

**Emmanuel de Fournoux**

## ENCADREMENT DES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

L'AMAFI a mis en place courant octobre, avec la FBF, un groupe de travail chargé de préciser les propositions des professionnels en ce qui concerne l'encadrement des marchés de matières premières. Sous l'impulsion de la France particulièrement, ce sujet va être en effet sur le devant de la scène dans les prochains mois, tant au niveau du G20 qu'à celui de l'Union européenne. Le Président de la République a ainsi marqué sa volonté d'en faire, pour 2011, un des axes de travail forts du G20 qu'il préside maintenant. Les autorités françaises militent par ailleurs pour que l'Europe se dote d'un cadre ambitieux en la matière, ce qui pourrait être réalisé au travers de la révision de la directive MIF. Plusieurs réunions du Groupe ont déjà eu lieu, dont l'une avec des représentants d'industriels et de producteurs agricoles qui sont des acteurs centraux de ces marchés, l'objectif est dans un premier temps, de produire courant décembre un document à l'attention des pouvoirs publics proposant des orientations à privilégier dans le cadre des travaux du G20.

L'Association participe par ailleurs aux travaux que vient de lancer Paris Europlace sur cette même thématique. Il s'agit principalement, par rapport aux segments agricole, gaz/électricité et carbone, de formuler des propositions pour l'amélioration de la compétitivité de la Place de Paris dans le contexte de la mondialisation de ces marchés.

**Dominique Depras**

## LOI DE RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Adoptée définitivement par le Parlement le 11 octobre dernier, la loi de régulation bancaire et financière n° 2010-1249 en date du 22 octobre 2010 a été publiée au Journal Officiel le 23 octobre 2010. L'AMAFI a suivi de très près les différentes étapes du processus législatif et s'est fortement mobilisée sur un certain nombre de dispositions intéressant particulièrement ses adhérents. Ces dispositions ont d'ailleurs fait l'objet d'une note de présentation accompagnée d'une version consolidée de la loi en rendant la lecture plus facile, toutes deux publiées sur le site Internet de l'Association réservé aux adhérents (*AMAFI / 10-61a et 10-61b*).

Il est à noter que certaines dispositions de la loi font l'objet d'une entrée en vigueur différée (*art. 92*), et particulièrement :

- Celles sur les offres publiques (*art. 50 à 54*) qui entreront en vigueur le premier jour du quatrième mois suivant celui de la promulgation de la loi, soit le 1<sup>er</sup> février 2011.
- Celles sur le comité des rémunérations (*art. 65*) qui entreront en vigueur six mois après la promulgation de la loi au JO, soit le 23 avril 2011.

Par ailleurs une « clause de grand-père » est instaurée pour l'application du nouveau seuil de 30% de déclenchement d'une offre publique (*Comofi, art. L. 433-3*). Il est prévu en effet que, pour les personnes détenant au 1<sup>er</sup> janvier 2010, directement ou indirectement, entre 30% et 33,33% du capital ou des droits de vote d'une société, c'est le seuil de 33,33% qui restera applicable pour le déclenchement d'une offre publique tant que leur participation demeurera comprise entre ces deux seuils. Les conditions de mise en œuvre de cette disposition seront fixées par le RG AMF.

**Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot**

## COMMERCIALISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES

Dans le cadre du pôle commun AMF-ACP, les deux autorités ont publié respectivement une position et une recommandation le 15 octobre dernier concernant la commercialisation des instruments financiers complexes (OPCVM à formules et titres de créance complexes) en direct ou comme supports de contrats d'assurance-vie.

L'AMAFI, en lien avec le Groupe Produits structurés qu'elle a constitué à cet effet, s'est fortement impliquée auprès de l'AMF dès le lancement de cette initiative en juin 2010 en soulignant certaines difficultés liées au projet initial (*AMAFI / 10-39, 10-55 et 10-56*). Les discussions menées ont permis de résoudre ou de réduire un certain nombre de difficultés, notamment concernant les exemptions autorisées, la définition des critères de complexité et la lisibilité de la position. Aujourd'hui, l'AMAFI continue ses travaux en lien avec les services de l'AMF sur les conditions du décompte du nombre de mécanismes d'un produit structuré, qui constitue une étape essentielle pour la bonne mise en œuvre de la position (*AMAFI / 10-68*). Elle recherche également une solution pour traiter la différence d'appréciation de la notion de protection du capital entre la position AMF et la recommandation ACP, cette différence conduisant à restreindre l'offre de produits lorsque le support d'investissement choisi est l'assurance vie en unités de compte.

La position AMF reposant sur une présomption de manquement par les établissements à leurs obligations professionnelles dans certaines situations relatives à la commercialisation de produits structurés complexes, les établissements sont conduits à adapter les modalités de commercialisation de ces produits.

**Stéphanie Hubert**

FRANCE

**■ RESPONSABILITÉ DU PSI INTRODUCTEUR**

L'AMAFI finalise actuellement une note sur les obligations du prestataire de services d'investissement au titre de la mission de conseil et d'assistance qui est la sienne dans la phase préalable à l'introduction en bourse. Cette note, qui résulte d'une analyse menée par le Comité Opérations Financières et le Comité Juridique, présente le cadre réglementaire et professionnel dans lequel s'inscrit la mission du prestataire ainsi que l'étendue de ses responsabilités afin d'en tirer des conséquences en ce qui concerne les conditions dans lesquelles il peut mettre fin à sa mission. Cette analyse conduit d'ailleurs l'Association à formuler certaines recommandations professionnelles quant au contenu du contrat établi entre le prestataire et son client.

Sylvie Dariosecq

**■ SONDAGES DE MARCHÉ**

Depuis quelques mois, la pratique du sondage de marché fait l'objet d'une attention accrue de la part de plusieurs régulateurs européens, dont l'AMF. Cette pratique, qui n'est pas nouvelle sur les marchés actions, mais qui est plus récente sur les marchés obligataires, n'est pas définie précisément même si elle fait l'objet d'un encadrement spécifique dans le Règlement général de l'AMF. Certains aspects de sa mise en œuvre soulèvent également des questions pratiques, telles que la durée d'initiation du sondé ou encore la coordination entre les membres du syndicat chargés de réaliser l'opération.

L'AMAFI, par la voie de son Comité conformité, a donc décidé de créer un Groupe Sondages de marché. Le premier objectif est de dresser un état des lieux des pratiques en la matière et des dispositifs organisationnels qui les accompagnent. Sera traitée en particulier la question de la qualification de l'information communiquée au cours d'un sondage (information privilégiée ou non), que celui-ci concerne les marchés actions ou obligataires. Sur la base de ces travaux, des discussions seront menées avec l'AMF pour préciser les suites qui peuvent y être données.

Stéphanie Hubert, Marie Thévenot

**■ DOCTRINE DE L'AMF**

Après avoir consulté la Place (AMAFI/10-26) sur les principales orientations du chantier visant à faciliter l'accès à sa doctrine, l'AMF a adopté en juillet une définition de sa doctrine qu'elle a communiquée à l'AMAFI, mais qui n'est pas à ce jour publiée. La phase de consultation a conduit l'AMF à apporter quelques modifications dont certaines vont dans le sens souhaité par l'Association. Elles concernent notamment la définition et la portée des positions de l'AMF qui avaient suscité de très vifs débats, ainsi que l'engagement de l'Autorité à consulter au cours du processus d'élaboration d'un document de doctrine extériorisé, même si la terminologie employée suscite des interrogations. Il est dommage en revanche que le paragraphe du document de consultation consacré à l'accessibilité de la doctrine n'ait pas été conservé dans le document final. De manière générale, il peut être regretté que sur ce chantier de la doctrine, majeur du point de vue de l'Association, l'AMF n'offre pas une visibilité plus forte sur l'avancement de ses travaux.

Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot

**■ INDEMNISATION DES PRÉJUDICES SUBIS PAR LES ÉPARGNANTS**

Les réflexions du groupe de travail constitué par l'AMF pour expertiser les moyens propres à favoriser l'indemnisation des préjudices subis par des épargnants et les investisseurs sont en cours de finalisation. Un projet de pré-rapport devrait être soumis sous peu au groupe, ses propositions étant attendues pour la fin de l'année.

Après le renforcement du pouvoir de sanction de l'AMF réalisé par certaines dispositions de la LRBF, il s'agit là de compléter la mise en œuvre de l'objectif annoncé par l'AMF dans son Plan stratégique visant à favoriser un mécanisme de sanction efficace et impartial et une meilleure réparation des préjudices.

Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot

**■ OFFRES PUBLIQUES : RESTRICTIONS ET DÉCLARATIONS**

L'AMAFI qui avait étudié avec attention le dispositif de déclarations et de restrictions d'interventions sur les titres visés par une offre publique, lorsqu'il a été modifié par l'AMF en juillet 2009 (AMAFI/10-14), a lancé de nouveaux travaux sur le sujet. Le Groupe Restriction d'interventions a ainsi examiné les problématiques de déclarations et de restrictions au sein des groupes. Celles-ci concernent notamment l'appréciation de l'élément déclencheur de la déclaration au niveau d'une entité et du groupe auquel elle appartient, et les modalités de déclaration résultant des activités de gestion sous mandat et de gestion de portefeuille lorsqu'elles sont menées au sein d'un groupe.

Stéphanie Hubert, Marie Thévenot

**ACTIVITÉS**  
**AMAFI**  
 Chiffres clés du 01/11/2009 au 01/11/2010

- 31** réponses à des consultations publiées ou en cours
- 36** notes d'analyse / d'information
- 11** conférences et événements AMAFI
- 1** norme professionnelle
- 1** bonne pratique professionnelle

## RÉMUNÉRATIONS

Les travaux de transposition en France des dispositions de la directive CRD III consacrées aux rémunérations sont entamés. Ils doivent s'achever avant la fin de l'année pour une entrée en vigueur des nouvelles mesures dès le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

Ces dispositions, résultat d'une forte impulsion donnée par les députés européens, conduisent à renforcer le dispositif français mis en place l'année dernière. Elles concernent notamment :

- L'extension du champ des personnes visées, au-delà des professionnels des marchés, à tous les preneurs de risques, aux fonctions de contrôle et aux personnes dont les revenus globaux se trouvent dans la même tranche de rémunération, dès lors que leur activité est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'exposition au risque de l'établissement.
- Le paiement en titres d'au moins 50 % de la rémunération variable.
- La fixation d'un rapport approprié entre rémunération variable et rémunération fixe.
- L'obligation de mettre en œuvre une période de rétention.

Il faut noter cependant que le principe de proportionnalité, fondé sur la taille, l'organisation interne ainsi que la nature, la portée et la complexité des activités de l'établissement, s'applique désormais aussi bien à ces règles qu'à l'obligation de publication annuelle.

Par ailleurs, le CEBS vient de clôturer une consultation sur un projet de lignes directrices en matière de politiques et pratiques de rémunérations. Ce projet propose en plusieurs endroits des interprétations de la CRD III qui apparaissent plus strictes que nécessaire, ce que l'AMAFI n'a pas manqué de soulever dans sa réponse (AMAFI / 10-66), suivie en cela par EFSA (*European Forum of Securities Associations*). De plus, outre les difficultés liées au délai de mise en œuvre particulièrement réduit de ces règles, l'AMAFI a notamment souligné les problématiques nées de la nécessité d'une égalité du champ concurrentiel, tant au sein de l'Union Européenne qu'en dehors. Sur ce dernier point, le risque est de créer des distorsions concurrentielles majeures entre les filiales et succursales des établissements européens et leurs concurrents, et donc d'amoinrir leur capacité à se développer dans des zones économiques qui, souvent, sont à forte croissance.

Alors que le CEBS a prévu de publier ses lignes directrices définitives pour mi-décembre, l'AMAFI a débuté des travaux pour, d'une part, préciser les adaptations qui devront être apportées à la Norme professionnelle sur la rémunération des professionnels de marché qu'elle a émise il y a un an (AMAFI / 09-60a et 09/60b) et, d'autre part, aider ses adhérents dans la mise en œuvre du nouveau dispositif.

**Stéphanie Hubert**

## FISCALITÉ

### PROJET DE LOI DE FINANCES POUR 2011

Le projet de Loi de Finances pour 2011, en cours d'examen par le Parlement, comprend des dispositions défavorables pour l'épargne en actions et pour le secteur financier.

Pour les particuliers, au-delà de la réduction globale de 10 % des niches fiscales, plusieurs mesures présentées comme contribuant au financement de la réforme des retraites, augmentent directement les prélèvements pesant sur l'épargne en actions :

- A partir de 2011, le taux des prélèvements forfaitaires libératoires applicables aux revenus mobiliers (dividendes et intérêts) serait relevé de 18 % à 19 %.
- Le crédit d'impôt de 50 % des dividendes soumis à l'IR, plafonné à 115 € et 230 € suivant la situation de famille, serait supprimé dès l'imposition des revenus de 2010.
- Le taux de taxation des plus-values mobilières et immobilières réalisées à partir de 2011 serait relevé et fixé uniformément à 19 %.
- Les plus-values mobilières seraient imposées dès le premier euro de cession (suppression du seuil annuel de cessions déclenchant l'imposition).
- Le taux du prélèvement social sur les revenus du capital serait porté de 2 % à 2,2 %.

Pour les entreprises du secteur financier, comme l'année dernière avec la réforme de la fiscalité locale et la création d'une taxe sur les bonus 2009, le projet de loi de finances pour 2011 se traduit par un accroissement de leurs charges avec la création d'une taxe de risque systémique devant toucher les institutions financières.

**Eric Vacher**

### TVA SUR DÉRIVÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Le régime de TVA applicable aux opérations réalisées sur le marché des dérivés de matières premières (gaz et électricité notamment) et de quotas carbone est particulièrement complexe et susceptible de conduire à des distorsions de concurrence en Europe selon les dispositions internes prises par les différents Etats Membres. L'AMAFI a donc créé un Groupe TVA DMP.

L'objectif du Groupe présidé par Francis Laudette, Directeur fiscal de *Newedge Group*, est d'analyser la portée des dispositions fiscales applicables à ces opérations, d'évaluer le risque de distorsion de concurrence pour les entreprises établies en France, et de proposer, le cas échéant, des pistes de solutions de nature à préserver la compétitivité des activités correspondantes sur la Place de Paris.

**Eric Vacher**

## PARTENARIAT AMAFI REVUE BANQUE



A l'occasion du G20 qui a eu lieu mi novembre à Séoul (Corée), la Revue Banque, en collaboration avec l'AMAFI, sort un supplément dédié à la réforme du système financier mondial.

L'objectif est de mettre en perspective comment la volonté politique affichée au G20 s'est traduite dans les faits, quelles sont les décisions qui ont été mises en œuvre et celles qui restent en chantier. Un exemplaire de ce supplément est joint à ce numéro d'*Info AMAFI*.

**Philippe Bouyoux**

## SOCIAL

### ■ BOURSE DES EMPLOIS

Une nouvelle rubrique « **Bourse des emplois** » sera disponible en ligne courant décembre, sur le site de l'Association : [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr) (accès menu principal gauche). Son objectif est de permettre le reclassement intra-branche des salariés licenciés.

Régie par l'article 61 de la nouvelle Convention collective des activités de marchés financiers (CCNM), signée en juillet 2010, la Bourse des emplois est au service des entreprises appliquant la CCNM et des salariés ayant fait l'objet d'un licenciement économique.

■ **Pour les entreprises**, elle offrira un espace dédié « Entreprises » per-

mettant de mettre en ligne des offres d'emploi, de déposer le CV de collaborateurs et de consulter les CV disponibles.

■ **Pour les salariés**, elle offrira un espace dédié « Candidats » permettant d'une part, de consulter les offres d'emploi en ligne et de postuler et, d'autre part, de déposer son CV.

**Alexandra Lemay-Coulon**

## ZOOM AMAFI

### É Q U I P E



Après un peu plus de onze années passées à l'Association en qualité d'assistante de direction, Martine Martin a souhaité faire valoir ses droits à la retraite dans le cadre du dispositif prévu

pour les carrières longues.

Tous ceux qui ont eu l'occasion de faire appel à Martine, et ils sont nombreux qu'ils soient adhérents ou non, auront particulièrement apprécié son inaltérable bonne humeur, sa très grande disponibilité, sa forte attention aux autres et son réel souci de rendre service. Ces qualités qui sont humaines avant d'être professionnelles, se sont cependant révélées, tout au long de ces années, professionnellement importantes pour l'Association. Si l'équipe des permanents est donc très heureuse de cette nouvelle « carrière » qui s'ouvre à elle, et dont ses petits enfants et petits neveux formeront une part importante, ce n'est toutefois pas sans une certaine émotion, qu'elle partage d'ailleurs, que nous lui souhaitons, très chaleureusement et très affectueusement, un très bon vent.

**Bertrand de Saint Mars**



## 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**

## NOUVEL ADHÉRENT

■ **Axeltis**, entreprise d'investissement qui offre des services de placement non garanti de parts ou d'actions d'organismes de placement collectif et autres instruments financiers, et le conseil en investissement. Les dirigeants d'Axeltis sont M. Philippe Zaouti (Président du Conseil d'administration) et Mme Marie-Laure Faller (Directeur Général).

## VOS CONTACTS

- **Philippe Bouyoux**  
01 53 83 00 84 - [pbouyoux@amafi.fr](mailto:pbouyoux@amafi.fr)
- **Sylvie Dariosecq**  
01 53 83 00 91 - [sdariosecq@amafi.fr](mailto:sdariosecq@amafi.fr)
- **Dominique Depras**  
01 53 83 00 73 - [ddepras@amafi.fr](mailto:ddepras@amafi.fr)
- **Véronique Donnadiou**  
01 53 83 00 86 - [vdonnadiou@amafi.fr](mailto:vdonnadiou@amafi.fr)
- **Emmanuel de Fournoux**  
01 53 83 00 78 - [edefournoux@amafi.fr](mailto:edefournoux@amafi.fr)
- **Stéphanie Hubert**  
01 53 83 00 87 - [shubert@amafi.fr](mailto:shubert@amafi.fr)
- **Alexandra Lemay-Coulon**  
01 53 83 00 71 - [alemaycoulon@amafi.fr](mailto:alemaycoulon@amafi.fr)
- **Bertrand de Saint Mars**  
01 53 83 00 92 - [bdesaintmars@amafi.fr](mailto:bdesaintmars@amafi.fr)
- **Marie Thévenot**  
01 53 83 00 76 - [mthevenot@amafi.fr](mailto:mthevenot@amafi.fr)
- **Eric Vacher**  
01 53 83 00 82 - [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr)