

RAPPORT D'ACTIVITÉ

2009



Association française
des marchés financiers

Sommaire

p.1 — Éditorial

p.2 — L'équipe des permanents

p.3 — Notre profil

p.4 — L'AMAFI

p.5 — Notre mission

p.8 — Nos médias

p.10 — Les comités et groupes de travail

p.15 — Les instances externes auxquelles participe l'AMAFI

p.17 — Nos adhérents

p.19 — Nos temps forts

p.20 — Réforme du système financier mondial

p.25 — Organisation des marchés

p.28 — Grandes évolutions du cadre national

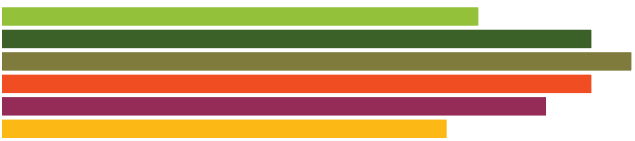
p.34 — Vers une nouvelle dynamique sociale

p.35 — Autres dossiers

Document achevé de rédiger
au 15 mai 2010

Éditorial

2009 aura été une année difficile pour l'action collective que mène l'AMAFI. Au niveau international, le point préoccupant est la rupture de plus en plus marquée de l'unité politique matérialisée en novembre 2008 par le G20 de Washington face aux nécessités de réforme du système financier : les divergences en termes de priorités et de voies de solutions s'accroissent entre les États-Unis et l'Europe, sans même parler de l'Asie, peu concernée par une crise qui n'est pas la sienne. Pourtant, l'une des leçons de cette crise est bien la nécessité d'agir de manière coordonnée au niveau international. Constaté en outre que cette rupture existe aussi au sein de l'Europe, où les accords obtenus hier sur des principes généraux ont aujourd'hui bien du mal à être déclinés en mesures concrètes positives, n'est certainement pas de nature à rassurer.



Au niveau de l'action de régulation elle-même, l'inquiétude naît du tempo aujourd'hui donné. S'il est nécessaire d'agir rapidement dans certains domaines, il est surtout indispensable d'agir avec efficacité sans porter atteinte à l'efficacité d'un moteur financier indispensable au développement économique. Alors que l'AMAFI a, dès novembre 2008, émis un diagnostic sans concession des voies de réforme à conduire, elle estime être aujourd'hui fondée à rappeler que vitesse et précipitation ne doivent pas être confondues. Le rappel paraît d'autant plus utile que la rupture de l'action politique constatée au niveau international y trouve largement sa source : l'insuffisance de l'étude technique favorise l'éclatement des appréciations, et donc des solutions.

Au niveau national, le point de préoccupation majeur réside bien sûr dans la déconsidération de l'activité financière, que la crise grecque a encore amplifiée en Europe. Cette déconsidération est grave. D'abord parce que le rôle des marchés est plus que jamais essentiel, comme à sa manière l'exemple grec nous le rappelle : loin de jeter le bébé avec l'eau du bain, il faut que le pouvoir politique trouve un juste équilibre dans son rapport avec des marchés dont il a un besoin vital. Ensuite et surtout, il est consternant qu'en Europe, et plus particulièrement en France, le pouvoir politique et l'opinion publique se reflè-

tent mutuellement dans une spirale qui conduit à des mesures souvent d'une rigueur extrême par rapport à ce qui est réalisé dans le reste du monde. Les modalités de l'encadrement des rémunérations des professionnels de marché ou la décision unilatérale de la taxe sur les bonus peuvent être d'autant plus déplorées qu'elles viennent remettre en question le travail de fond accompli depuis trois ans par le Haut Comité de Place pour améliorer la compétitivité de la Place de Paris.

Dans cet environnement particulièrement difficile, l'AMAFI continue avec ardeur à apporter sa contribution aux travaux et réflexions, réaffirmant avec force sa conviction que les marchés jouent un rôle crucial dans le financement de l'économie et l'allocation de l'épargne, encore plus aujourd'hui où le crédit bancaire voit sa place se restreindre. Ainsi, au travers d'initiatives comme le lancement de son Conseil scientifique, l'Association entend accroître sa participation au débat public sur l'utilité économique et sociale des marchés financiers.

Par ailleurs, au terme de dix-huit mois de négociation, l'AMAFI a proposé aux partenaires sociaux la signature d'une nouvelle convention collective, adaptée à la réalité de métiers dont l'évolution est de plus en plus en plus rapide. C'est l'occasion pour nous de remercier les membres de la délégation patronale qui, sous l'autorité de notre Vice-Président, Jean-Bernard Laumet, se sont activement impliqués dans ces discussions.



Philippe Tibi
Président



Pierre de Lauzun
Délégué général

L'équipe des permanents

Le Conseil
au 15 avril 2010

- **Gilles Aupin**
Louis Capital Markets
- **Patrick Brault**
Natixis Securities SA
- **Patrick Combes**
Tradition Securities & Futures
- **Bernard Gavagni**
BNP Paribas Arbitrage
- **Stéphane Giordano**
SG Securities (Paris) SA
- **Catherine L'anglais**
NYSE-Euronext
- **Sophie L'anglais**
Dexia Securities France
- **Pierre L'asserre**
MF Global SA
- **Jean-Bernard L'aumet**
HSBC Securities (France) SA
- **Éric Le Boulch**
CM - CIC Securities France
- **Bertrand Patillet**
Crédit Agricole Cheuvreux
- **Philippe Tibi**
UBS Securities (France) SA
- **Charles-Henri de Trédern**
Oddo & Cie

Le Bureau
au 15 avril 2010

- **Philippe Tibi**
Président
- **Jean-Bernard Laumet**
Vice-Président
- **Charles-Henri de Trédern**
Trésorier
- **Pierre de Lauzun**
Délégué général

Délégué général



Pierre de Lauzun
pdelaunuzun@amafi.fr

Délégué général adjoint



Bertrand de Saint Mars
bdesaintmars@amafi.fr

Activités de Marché



Dominique D'epiras
Directeur Infrastructures des Marchés
ddepras@amafi.fr

Activités de Marché



Emmanuel de Fournoux
Directeur Infrastructures de Place et Réglementation Prudentielle
edefournoux@amafi.fr

Affaires Européennes et Internationales



Véronique D'onnadieu
Chargée des Affaires Européennes et Internationales
vdonnadieu@amafi.fr

Affaires Sociales, Administration de l'Association



Alexandra L'emay-Coulon
Chargée des Affaires Sociales et Administration
alemaycoulon@amafi.fr

Communication



Philippe B'ouyoux
Responsable de la Communication et des Relations Adhérents
pbouyoux@amafi.fr

Conformité



Stéphanie H'ubert
Directeur de la Conformité
shubert@amafi.fr

Conformité et Juridique



Marie T'hévenot
Chargée d'études Affaires Juridiques et Conformité
mthevenot@amafi.fr

Juridique



Sylvie D'ariosecq
Directeur des Affaires Juridiques. Membre du Barreau de New York
sdariosecq@amafi.fr

Fiscalité



Éric V'acher
Conseiller Affaires Fiscales
evacher@amafi.fr

Assistante



Martine M'artin
Communication, Conformité, Administration de l'Association
mmartin@amafi.fr

Assistante

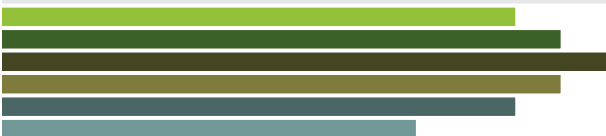


Sicile R'ouillé
Activités de Marché, Juridiques, Européennes et Fiscales
srouille@amafi.fr

Assistante



Corinne C'hassagne
Affaires Sociales, Juridiques, Européennes et Internationales
cchassagne@amafi.fr



NOTRE PROFIL



L'AMAFI

L'Association française des marchés financiers, AMAFI, représente les professionnels des activités de marchés financiers installés en France. Reflet de la diversité des acteurs et de leurs métiers, l'AMAFI est une force d'analyse et de proposition au service d'une activité vitale pour l'économie.

Par son action, l'AMAFI couvre les différentes activités de marchés financiers, quel que soit le type de marché auquel elles sont liées, réglementé ou non, primaire ou secondaire.

Au cœur de l'expertise de marché depuis plus de 20 ans

L'AMAFI représente les professionnels de marché depuis 1988, date à laquelle elle a été créée sous le nom d'Association française des sociétés de bourse (AFSB). Depuis lors, elle n'a cessé non seulement d'être un contributeur actif aux nombreuses réflexions et travaux qui ont remodelé en profondeur le secteur des activités de marchés financiers, mais aussi d'accompagner ses adhérents dans leur adaptation à ces évolu-



tions. Et pour être en phase avec ces mutations, l'Association a elle-même considérablement évolué tout au long de ces années, notamment pour prendre en compte la dimension désormais très européenne et internationale du cadre d'exercice des activités de marché.

Sa transformation en Association française des entreprises d'investissement (AFEI), en 1996, a constitué une première étape visible de cette mutation progressive. Elle traduisait alors sa volonté d'inscrire son action dans le nouveau cadre juridique résultant de la transposition, cette même année, de la directive sur les services d'investissement de 1993. À cette occasion, l'AFEI est d'ailleurs devenue membre de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFCEI).

Une nouvelle étape a été franchie en 2008 avec la décision de modifier à nouveau sa dénomination pour devenir l'Association française des marchés financiers (AMAFI), et matérialiser ainsi la réalité d'une action

intéressant de façon croissante tous les acteurs des activités de marchés financiers, et cela quel que soit leur statut. L'AMAFI constitue aujourd'hui le lieu privilégié de l'action collective des professionnels des marchés financiers établis en France. ■

Activités AMAFI Chiffres-clés 2009

- **43** réponses à des consultations
- **20** notes d'analyses/d'information
- **9** conférences et événements AMAFI
- **1** Norme professionnelle
- **9** Comités permanents et **7** groupes de travail *ad hoc*

L'AMAFI, miroir de la diversité des acteurs et des métiers de la finance

■ Plus de **120** adhérents, acteurs directs des marchés : intermédiaires financiers, banques, infrastructures de marché. Ils appartiennent à des groupes français, étrangers ou sont indépendants.

■ Plus de **10 000** professionnels des marchés financiers.

Ils interviennent sur **tous les métiers** - intermédiation, négociation pour compte propre, placement, opérations financières...
- **et tous les produits** - marchés cash et dérivés, produits actions, taux et *commodities*.



Notre mission

Le rôle de l'AMAFI est de représenter les acteurs de marchés financiers installés en France. Pour mener à bien cette mission aux plans national, européen et international, l'Association travaille en étroite concertation avec ses adhérents, via des comités permanents et des groupes de travail ad hoc. L'efficacité de son action est directement liée à sa capacité à apporter une contribution constructive aux réflexions en cours. Pour cela, l'AMAFI s'attache à coordonner son action avec les autres acteurs de la Place, mais aussi avec ses homologues étrangers.

L'AMAFI participe activement à l'évolution de la réglementation, tant nationale qu'euro-péenne ou internationale, formant le cadre d'exercice de ses adhérents, en faisant valoir l'avis de la profession auprès des institutions et autorités concernées. L'Association mène également des réflexions collectives et informe ses adhérents sur toutes les questions d'intérêt commun.

Dégager les solutions de régulation les mieux adaptées

Veiller au caractère adapté du cadre d'exercice de ses adhérents est une priorité de l'AMAFI. Les activités de marchés financiers font en effet l'objet d'une réglementation toujours plus poussée, et la nécessité de procéder à des réformes en profondeur au regard des enseignements tirés de la crise accentue encore plus ce mouvement (cf. Réforme du système financier, page 20). À l'occasion du processus d'élaboration des textes, qu'il soit mené au niveau national, européen ou international, l'AMAFI s'attache donc à rechercher et à promouvoir les solutions qui prennent en compte les besoins et attentes de ses adhérents, tout en veillant particulièrement à ce qu'il n'y ait pas de restriction induite à l'activité. Sa capacité à atteindre cet objectif est directement liée à la nature constructive de ses contributions, compte tenu des objectifs de régulation assignés.

Une norme européenne ou internationale, un contrôle et une sanction nationaux

Si la norme financière est aujourd'hui essentiellement européenne, voire parfois internationale, son contrôle et sa sanction restent en revanche nationaux. Aussi l'AMAFI déploie-t-elle ses actions à ces différents niveaux.

Au niveau national, ses principaux interlocuteurs sont naturellement la Direction générale du Trésor, l'Autorité des Marchés Financiers - AMF -, l'Autorité de Contrôle Prudentiel - ACP (ex-Commission bancaire), et Tracfin.

L'AMAFI est également très active à **l'échelon européen et international** où figurent plus particulièrement, parmi ses nombreux interlocuteurs institutionnels : la Commission européenne, le *Committee of Euro-*

pean Securities Regulators - CESR, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO en anglais) - réunion mondiale des Régulateurs de marchés financiers -, ou encore le Groupe d'action financière (GAFI). Pour favoriser son action supranationale, elle a d'ailleurs créé avec ses homologues deux enceintes d'échanges et de coordination. L'une, mise en place en 1989, est l'*International Council of Securities Associations* - ICOSA. L'autre, créée début 2007, est l'*European Forum of Securities Associations* - EFSA. L'AMAFI est également membre associé depuis 2007 de la *Futures Industry Association* - FIA. Par ailleurs, constatant l'influence croissante de l'OICV, l'AMAFI en est membre affilié depuis 2005 : à ce titre, elle est très active au sein de son *Self Regulatory Organisations Consultative Committee* - SROCC. ►

Normes professionnelles : un besoin croissant face à la crise

La Norme professionnelle est plus que jamais nécessaire pour compléter la régulation dans le secteur financier. La crise a en effet mis en exergue le besoin urgent d'encadrer les pratiques, sans toutefois entraver inutilement l'innovation, moteur de ces activités. Ainsi, la Norme professionnelle vient compléter la norme publique lorsque c'est utile. C'est un outil qui, s'imposant à la profession, peut voir sa bonne application contrôlée et sanctionnée par le régulateur. Une Norme professionnelle de l'AMAFI doit être soit approuvée par l'AMF, soit homologuée par le ministre de l'Économie, ou encore mise en place par la seule AMAFI dans le cadre des règles de conformité.

Ainsi, depuis 2005, la Pratique de marché acceptée par l'AMF concernant les contrats de liquidité s'appuie sur une Charte élaborée par l'AMAFI, et régulièrement adaptée. En 2006, l'AMAFI et l'AFG (Association Française de Gestion) ont défini ensemble les conditions dans lesquelles le paiement des services d'exécution et d'aide à la décision peut être séparé (Charte sur les commissions partagées). Dernièrement, fin 2009, l'AMAFI a précisé le cadre de rémunération des opérateurs de marché (Norme AMAFI - rémunération des professionnels des marchés financiers).

► Construire un cadre social collectif novateur : la CCNM

L'AMAFI est signataire de la Convention collective nationale de la bourse (CCNB) qui, depuis 1990, régit les rapports employeurs /salariés d'un certain nombre de ses adhérents. Dans ce cadre, elle est chargée de la représentation patronale vis-à-vis des partenaires sociaux de la branche. Convaincue que, dans un contexte de plus en plus concurrentiel, l'un des éléments propres à assurer l'ancrage pérenne des métiers de marchés en France est l'existence d'un cadre social collectif moderne et adapté aux fortes spécificités qui caractérisent la profession, l'AMAFI a dénoncé fin 2008 la CCNB pour construire avec les partenaires sociaux une nouvelle convention collective des activités de marchés - CCNM (cf. Vers une nouvelle dynamique sociale, page 34).

Réfléchir sur les sujets d'intérêt collectif

L'AMAFI est un lieu de réflexion et de travail au service de ses adhérents sur les sujets d'intérêt collectif. L'objectif est plus particulièrement de leur fournir des outils d'analyse facilitant leur positionnement stratégique face aux évolutions de leur environnement. L'Association élabore ainsi des contrats-types dans les domaines qui

Les trois grandes catégories de documents émis par l'AMAFI

■ La **Norme professionnelle** s'impose à la profession. À ce titre, sa bonne application peut être contrôlée par la ou les autorités compétentes.

■ La **Bonne pratique professionnelle** établit une voie reconnue par la profession de mise en œuvre de l'obligation légale ou réglementaire à laquelle elle s'applique. Elle ne préjuge pas de l'utilisation d'autres voies de mise en œuvre au moins équivalentes.

■ La **Recommandation professionnelle** fournit une interprétation ou une voie de mise en œuvre de l'obligation légale ou réglementaire à laquelle elle s'applique. Elle ne relève ni de la catégorie des normes professionnelles, ni de celle des bonnes pratiques.

Exprimer un point de vue constructif

L'action de l'AMAFI suppose que soient dégagés aussi précisément que possible, et de façon constructive, les attentes et besoins des adhérents. Pour cela, elle suit une méthode en trois étapes :

■ Les permanents isolent les principaux points qui leur paraissent devoir focaliser l'attention.

■ Cette première approche est précisée autour d'un document de travail destiné à exprimer la position de l'Association, établi avec les adhérents au sein des comités permanents et des groupes de travail *ad hoc*.

■ Ce document est soumis à la validation du Conseil ou du Bureau avant d'être adressé aux instances concernées et diffusé aux adhérents.

intéressent ses adhérents. Elle établit et diffuse par ailleurs des notes qui fournissent la position de la profession face à certaines difficultés ou interrogations qui lui ont été soumises, sous forme de Bonnes pratiques professionnelles ou de Recommandations professionnelles (cf. encadré Les trois grandes catégories de documents émis par l'AMAFI).

Informers les adhérents

L'AMAFI veille à l'information de ses adhérents en ce qui concerne l'évolution de leur cadre d'exercice. Elle commente, à leur attention, et sous l'éclairage spécifique qui est le leur, les grands textes modifiant ce cadre d'exercice. En outre, l'Association développe, seule ou en partenariat, des cycles de conférences sur les questions intéressant ses adhérents, et notamment sur les sujets d'actualité.

Assister individuellement un adhérent

Si elle n'a pas vocation à rendre les services d'un cabinet de conseil externe, l'AMAFI peut, dans certaines circonstances, assister ponctuelle-

ment l'un de ses adhérents dans le cadre d'une question rencontrée à titre individuel. Sauf dans les situations où la question individuelle dissimule en réalité un sujet d'intérêt collectif, cette assistance reste essentiellement limitée à un rôle d'orientation. C'est assez naturellement en matières juridique, fiscale et déontologique que les demandes d'assistance sont les plus nombreuses. ►

Le contrat d'assurance cadre AMAFI

Caractérisé par la souplesse de ses prestations, qui tiennent compte de la réalité des activités des adhérents, le contrat d'assurance cadre est entièrement facultatif mais réservé aux seuls adhérents de l'AMAFI. Actualisé fin 2007, il offre un large choix de montants de garantie et de franchise ainsi qu'un important éventail d'options qui permet à chacun de mieux couvrir les risques auxquels il est confronté dans le cadre de ses activités (responsabilité civile professionnelle, fraude/détournement, malveillance informatique).

Derniers Contrats types et Normes professionnelles AMAFI

- 2009 ■ Rémunération des professionnels des marchés financiers - Norme AMAFI
- 2008 ■ Note d'opération type sur les émissions d'actions avec maintien du DPS
 - Charte de déontologie AMAFI concernant les contrats de liquidité (actualisation de la charte de 2005)
 - Contrat type de liquidité modèle Alternext
 - Contrat type d'apporteurs d'affaires (actualisation du guide 2003)
- 2006 ■ Charte AFEI-AFG sur les commissions partagées
 - Code professionnel AFEI-FBF : Diligences à opérer par les PSI participant à une opération financière

Conférences les plus récentes

- **23 mars 2010**: Petit-déjeuner « Taxe sur les bonus »
- **18 mars 2010**: Conférence Les Échos-AMAFI « Nouvelle régulation du secteur financier: vers quelle stabilité du système? »
- **10 décembre 2009**: Premières Rencontres des professionnels des marchés de la dette et du change
- **8 décembre 2009**: Conférence AMAFI-CMS Bureau Francis Lefebvre « Professionnels des marchés financiers: comment vous préparer au paquet TVA? »
- **7 décembre 2009**: Rémunération des professionnels des marchés financiers - Norme AMAFI
- **19 novembre 2009**: Conférence AMAFI-Bluenext-BNP Paribas-CDC Climat-Orbéo « Finance carbone: la suite de Kyoto »
- **29 septembre 2009**: Conférence Les Échos-AMAFI sur le financement des entreprises
- **24 juin 2009**: Conférence AMAFI-FDVA « À qui profite MiFID? Entre mythe et réalité, peut-on parler de baisse significative des coûts? »
- **7 avril 2009**: Colloque AMAFI-FBF-Paris Europlace « Quel système financier international après le sommet du G20? »
- **12 février 2009**: Colloque AMAFI-AEDBF, en partenariat avec Crédit Agricole SA, sur la réforme de l'appel public à l'épargne



► Par ailleurs, sans se substituer aux cabinets d'avocats, l'AMAFI peut être sollicitée pour assister ses adhérents dans le cadre des procédures dont ils font l'objet. Ce peut être le cas en matière de procédures de contrôle et disciplinaires diligentées par l'Autorité de Contrôle Prudentiel ou l'Autorité des Marchés Financiers. Ce peut aussi être le cas lors de litiges en suite de contrôles fiscaux. Les contribuables peuvent en effet demander que leur affaire soit examinée par une Commission départementale ou par la Commission nationale des impôts, au sein desquelles peut siéger, en qualité de représentant des contribuables, un représentant de l'AMAFI. Dans chacune de ces situations, l'Association s'attache à assister l'adhérent concerné en fournissant un point de vue collectif.

Participer au débat public sur l'utilité des marchés financiers

En France, l'utilité des marchés financiers est régulièrement remise en cause alors que leur rôle est pourtant

central dans le développement des économies modernes. La crise a naturellement renforcé cette perception publique négative tout en mettant simultanément en évidence qu'ils sont indispensables.

À l'initiative de son Conseil, l'AMAFI a donc décidé de prendre une part plus active au débat public sur l'utilité des marchés financiers, et de contribuer

Le Conseil scientifique de l'AMAFI

Installé en mai 2010 et composé d'économistes de marché, d'universitaires, de journalistes et de praticiens, le Conseil scientifique de l'AMAFI permettra de renforcer la voix des professionnels dans les débats d'actualité relatifs notamment à l'utilité économique et sociale des marchés financiers, au financement de l'économie ou encore à la gestion de l'épargne à long terme. Comment? Principalement en publiant des articles - sur les marchés, leur rôle dans le financement de l'économie et la gestion des risques sociaux, la croissance et, de façon générale, les grands enjeux de société - mais aussi en participant à la vie intellectuelle sur ces questions par le biais de conférences, de présentations auprès des institutions académiques ou d'un public professionnel.

L'espace propre au Conseil scientifique sur le site de l'AMAFI est destiné à s'enrichir au fur et à mesure des travaux.

ainsi au développement en France d'une culture de marché plus forte. Différentes initiatives sont prises à cet effet, parmi lesquelles la constitution d'un Conseil scientifique (cf. encadré) ou la mise en place d'un espace participatif sur www.lesechos.fr (Le Cercle). Les trois premières tribunes de Pierre de Lauzun - « Faire payer les financiers, encore faut-il savoir à quoi cela sert! », « Les marchés financiers, une industrie stratégique pour la France » et « Réforme de la finance: l'omelette norvégienne » - sont des exemples de cette participation aux débats d'actualité. ■



Un Institut de Formation aux Métiers de Marché - IF2M

Organisme de formation créé par l'AMAFI, IF2M répond à des besoins spécifiques à la profession, qui paraissent insuffisamment satisfaits par les solutions existantes. Il y a en effet une nécessité particulière pour les établissements à former leurs collaborateurs, compte tenu de la rapide évolution de l'environnement réglementaire et opérationnel. Première mission confiée à IF2M: la mise en place d'un standard de place sur la base duquel les établissements peuvent délivrer la carte professionnelle de négociateur d'instruments financiers sur marché réglementé (CPN). Pour répondre aux nouvelles obligations découlant du règlement général AMF relatives à la certification professionnelle d'une catégorie de personnel, IF2M a adapté son dispositif: celui-ci concilie désormais cette nouvelle exigence avec les formations et examens qu'il propose. Par ailleurs, la mise en œuvre d'un dispositif similaire à la formation et examen CPN est engagée pour la fonction de vendeur institutionnel. www.if2m.fr

Nos médias

À travers la mise en place et le développement de ses supports de communication, l'AMAFI a fortement accru la visibilité de ses actions au service des acteurs qu'elle représente. Une démarche qui lui permet de renforcer sa notoriété et, en conséquence, de soutenir la crédibilité des positions qu'elle exprime.

En quelques années, l'AMAFI a notamment renforcé deux axes majeurs de sa communication. Par la refonte de ses médias - lettres d'information, site Internet... -, afin d'accroître leur accessibilité et de moderniser leur contenu, mais aussi à travers le développement de ses relations avec la presse.

Des médias au service des adhérents

La palette des outils d'information de l'AMAFI s'est étoffée au fil des ans autour de ses deux lettres d'information *L'Info AMAFI* et *AMAFI Financial Newsletter* et du site Internet www.amafi.fr, véritables pivots de sa communication.

Publiée tous les deux mois à plus de 1 700 exemplaires, *L'Info AMAFI* présente synthétiquement les principaux dossiers en cours de traitement par l'Association, aux niveaux natio-

nal, européen et international. Temps fort du journal, un dossier central apporte un éclairage plus approfondi sur un sujet d'actualité lié à l'environnement ou aux métiers des marchés financiers. *L'Info AMAFI* est adressée non seulement aux adhérents, mais aussi aux interlocuteurs habituels de l'Association - parlementaires, cabinets ministériels, direction générale du Trésor, autorités de tutelle... -, afin de les informer et de les sensibiliser sur les problématiques propres aux métiers et aux activités de ses adhérents. Après quatre ans d'existence, la lettre dévoilera une nouvelle maquette d'ici à la fin 2010. L'objectif? Insuffler une nouvelle dynamique au support et accorder une place plus large encore à l'information.

Pour sa part, *AMAFI Financial Newsletter*, destinée à un lectorat européen et international, est diffusée par courriel trois fois par an. Structurée autour d'un dossier central d'actualité française ou internationale, elle offre un panorama des principaux sujets traités par l'AMAFI ayant un intérêt au niveau supranational.

Les deux lettres d'information de l'AMAFI sont disponibles sur le site www.amafi.fr.





► **www.amafi.fr a trouvé son public**

D'année en année, le site Internet de l'AMAFI a vu progresser son taux de fréquentation (cf. encadré). La partie publique du site permet aux visiteurs d'obtenir des informations sur l'Association, ses adhérents, ses travaux, ses actions, ses prises de position publiques. Également disponibles : l'essentiel sur les marchés financiers et les métiers. La presse dispose elle aussi d'un espace dédié.

La partie privée met à la disposition des adhérents et des membres abonnés l'ensemble des documents de l'AMAFI : notes, réponses aux consultations, documents et rapports produits par l'Association. Elle offre également une visibilité sur les travaux en cours au sein des différents comités et groupes de travail. En outre, chaque Comité dispose d'un espace privé permettant la mise en commun de documents.

La notoriété grandissante de son site a incité l'AMAFI à mettre en ligne, début 2010, de nouvelles rubriques. « Dossiers » permet ainsi d'accéder directement aux dossiers publiés dans les différents numéros de *L'Info AMAFI*, tandis que les dernières interviews et tribunes de l'AMAFI parues dans la presse sont disponibles dans l'espace presse (rubrique « Interview »).

Par ailleurs, une newsletter envoyée chaque mois aux adhérents reprend les principales actualisations et une alerte mail est adressée aux abonnés à l'occasion de chaque mise à jour.

Plus que jamais, www.amafi.fr est devenu à la fois un outil de travail pratique pour les membres de l'Association et une vitrine vis-à-vis de ses interlocuteurs extérieurs, notamment étrangers, dans sa version anglaise.

www.amafi.fr : importante fréquentation en 2009

- 200 000 pages vues, soit près de 17 000 par mois ;
- 40 000 visiteurs, soit en moyenne près de 3 500 par mois ;
- 10 minutes en moyenne de consultation par visite, avec 6 pages vues ;
- 78 % des visiteurs en Europe, 19 % en Amérique du Nord (un taux multiplié par 2,5 par rapport à 2008) et 3 % en Asie.
- Parmi les espaces les plus visités, « Documentation », « Actualités » et les rubriques institutionnelles (**Qui sommes-nous ? / Nos adhérents / Nos activités**).

Développement des relations et partenariats presse

L'AMAFI entretient et développe un lien fort avec la presse économique et financière. Au fil des ans, l'Association s'est imposée comme un interlocuteur reconnu des médias sur les questions relatives aux marchés financiers.

Une démarche qui porte ses fruits puisque, sur l'année 2009, sa couverture presse a connu une forte progression, de l'ordre de 20% par rapport à 2008. Dans le contexte particulier de la crise, le discours de l'AMAFI a été particulièrement bien relayé, à travers de nombreux articles, mais aussi des tribunes et interviews du Président et du Délégué général de l'Association. Une couverture presse qui, par ailleurs, s'est diversifiée puisque le spectre des médias désormais en contact avec l'AMAFI dépasse la sphère économique et financière et englobe aujourd'hui des supports plus généralistes mais aussi étrangers. Parmi les principaux thèmes traités dans leurs colonnes, crise et réforme du système financier mondial, directive MIF, observatoire des métiers, pouvoir de sanction de l'AMF... ■



Revue de presse : contrat-cadre réservé aux adhérents

Parmi les nouveautés 2010, 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 parrainage média

En 2009, l'AMAFI s'est engagée dans le développement d'actions de parrainage d'événements avec les médias. L'objectif : valoriser sa marque en s'associant à des opérations phares avec de grands titres de la presse. Ainsi, l'Association a parrainé deux conférences avec *Les Échos*. À l'occasion de celle du 29 septembre 2009, sur le financement des entreprises, Philippe Tibi, Président de l'AMAFI, a participé à une table ronde intitulée « Marchés financiers : quelles opportunités pour le financement des entreprises en période de crise ». Quant à la conférence « Nouvelle régulation du secteur financier : vers quelle stabilité du système? », du 18 mars 2010, elle a réuni un très large public venu notamment échanger avec Michel Barnier, Commissaire européen en charge du Marché intérieur et des Services, et assister à la table ronde « La nouvelle régulation des marchés financiers : une garantie contre une prochaine crise? », où intervenait Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI.

Les comités et groupes de travail

COMITÉS PERMANENTS

Comité Juridique

Président	Laurent Durand - HSBC France
Rapporteurs	Sylvie Dariosecq / Marie Thévenot - AMAFI
Karin Aganian	EDRIM SOLUTIONS
Philippe Arestan	CRÉDIT AGRICOLE CIB
Magali Augereau	J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Vincent Begon	BNP PARIBAS
Jean-Pierre Bornet	BPCE
Élise Bravo	EUROCLEAR France
Bertrand Bréhier	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Henri Casadesus	MORGAN STANLEY SA
Jérôme Caye	BNP PARIBAS
Camille d'Hautefeuille	HSBC SECURITIES (France) SA
Cécile Degove	CDC PLACEMENT
Isabelle Dhellemmes	NEWEDGE GROUP
Céline Dontenville	BPCE
Sophie Drion	NATIXIS
Christophe Durupt	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Richard Exbrayat	BNP PARIBAS
Andreja Fajgelj	CITI GROUP GLOBAL MARKETS Limited
Pierre Fiset	CITI GROUP GLOBAL MARKETS Limited
Pauline Guérin	SG SECURITIES (Paris SAS)
Karen Halimi	ROYAL BANK OF SCOTLAND
Karine Jan	CM - CIC SECURITIES
Jean-François Jondeau	FÉDÉRATION BANCAIRE FRANÇAISE
Guirau de Lame	NATIXIS
Jean Martinelli	DEUTSCHE BANK AG - Succursale de Paris
David Morlier	BANQUE NOMURA (France)
Marlène Müller	FORTUNEO

Nathalie Riez-Thiollet	J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
Olivier Sabourin	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Patricia Salomon	EDRIM SOLUTIONS
Jean-Pierre Yon	CRÉDIT AGRICOLE SA

Comité Conformité

Président	Xavier de La Maisonneuve - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Rapporteurs	Stéphanie Hubert / Marie Thévenot - AMAFI
Pascale Audoli-Holz	DEXIA HOLDING
Mathias Auguy	NATIXIS SECURITIES
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Alain Belmont	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Olivier Beyne	ODDO & Cie
David Blanchard	BPCE
Jean-Pierre Bornet	BPCE
Vincent Carrasset	BARCLAYS CAPITAL
Henri Casadesus	MORGAN STANLEY SA
Thierry Cazaux	AUREL BGC
Edouard Cochet	BNP PARIBAS
Delphine Colombel	CITI GROUP GLOBAL MARKETS Limited
Roger Da Rocha	KEPLER CAPITAL MARKETS
André Dazelle	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Roland de la Tullaye	NEWEDGE GROUP
Ludovic de Mallmann	UBS SECURITIES Group
Francis Desorgher	DUBUS SA
Laurent Durand	HSBC France
Charlotte Fantauzzo	DEUTSCHE BANK AG - Succursale de Paris
Thierry Georges	NATIXIS
Julien Guegen	BARCLAYS CAPITAL
Olivier Houdaille	EXANE-BNP PARIBAS
Fabienne Larroque	BNP PARIBAS EQUITIES France
Guillaume Loeuille	HSBC France





Christian Mascle-Allemand NATIXIS
 Dorothee Pirel CRÉDIT AGRICOLE
 CHEUVREUX SA
 Sandrine Réglioni ROYAL BANK OF SCOTLAND
 Philippe Reverre HSBC France
 Nassime Riazi CITI GROUP GLOBAL MARKETS
 Limited
 Nathalie Riez-Thiollet J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
 Marianne Savel DEUTSCHE BANK AG -
 Succursale de Paris
 Stéphanie Tassin KEPLER CAPITAL MARKETS
 Laurent Texier ODDO & Cie
 Étienne Valence BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC

Comité Fiscal

Présidente Laurence Martinez -
 PROCAPITAL
Rapporteur Éric Vacher - AMAFI
 Sébastien Beaufre MORGAN STANLEY SA
 Bénédicte Binet NATIXIS
 Nathalie Brunet CM - CIC SECURITIES
 Pierre-Olivier Cohen UBS SECURITIES France SA
 Catherine de Bettignies BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC
 Patrick Dégot EXANE-BNP PARIBAS
 Daniel Djibré ODDO & Cie
 Jérôme Dupard CRÉDIT AGRICOLE
 CHEUVREUX SA
 Mylène Gervy CRÉDIT AGRICOLE
 CHEUVREUX SA
 Francis Laudette NEWEDGE GROUP
 Nathalie Léonard HSBC SECURITIES (France) SA
 Rozenn Louvel PROCAPITAL
 Pilar Mabire SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
 Nicolas Meunier HSBC SECURITIES (France) SA
 Benoît Morel BANQUE NOMURA (France)
 Anne Morillot NATIXIS
 Thérèse Nauleau SOCIÉTÉ DE BOURSE PAREL SA
 Strauss Emmanuel NATIXIS

Comité Post-marché AMAFI - AFTI

Président Alain Pochet - BNP PARIBAS
 SECURITIES SERVICES
Rapporteur Emmanuel de Fournoux -
 AMAFI
 Henri Casadesus MORGAN STANLEY
 Yannick Gleyen PROXYM
 Sophie Langlois DEXIA SECURITIES (France)
 Bertrand Patillet CRÉDIT AGRICOLE
 CHEUVREUX SA
 Pierre-Dominique Renard LCH. CLEARNET SA
 Michel Scie BNP PARIBAS SECURITIES
 SERVICES
 Philippe Wald NATIXIS SECURITIES
 Sébastien Yousri NATIXIS SECURITIES

Comité Opérations Financières

Président Bernard Vignoles -
 CRÉDIT AGRICOLE CIB
Rapporteur Sylvie Dariosecq - AMAFI
 Laurent Capes Deutsche Bank AG -
 Succursale de Paris
 Edouard Cochet BNP PARIBAS
 Stéphane Courbon MERRILL LYNCH FINANCE SA
 Sophie Drion NATIXIS
 Laurent Durand HSBC France
 Éric Forest ODDO & Cie
 Florence Gréau SG CIB
 Gauthier Le Milon BNP PARIBAS
 Jean Martinelli DEUTSCHE BANK AG -
 Succursale de Paris
 Cyril Michel HSBC France
 Antoine Tarnaud ROTHSCHILD & CIE BANQUE
 Isabelle Thizy ROYAL BANK OF SCOTLAND





■ Commission Négociation Collective

Président	Jean-Bernard Laumet - HSBC SECURITIES (France) SA
Rapporteur	Alexandra Lemay-Coulon - AMAFI
Jean-Claude Bassien	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Odile Boux	EXANE-BNP PARIBAS
Olivier Brot	ODDO & Cie
Éric Fichot	BNP PARIBAS ARBITRAGE
Christian Fine	UBS SECURITIES (France) SA

Véronique Laurent-Lasson	KEPLER CAPITAL MARKETS
Antoine Leca	GILBERT DUPONT SNC
Florent Mahe	NATIXIS SECURITIES
Nicolas Martin	AUREL BGC
Pascal Mathieu	GILBERT DUPONT SNC
Claire Ollivier-Montaroux	AVENIR FINANCE
Jean-Paul Pechery	ROTHSCHILD & CIE BANQUE
Éric Prodhomme	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Damien Rahier	PORTZAMPARC SOCIÉTÉ DE BOURSE
Cédric Richard	NATIXIS SECURITIES

■ Comité Marchés Dérivés

Rapporteur	Dominique Depras - AMAFI
Présidente	Béatrice Ambrosi - NEWEDGE GROUP
Marc Arte	BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC
Pascal Aumand	EXANE-BNP PARIBAS
Lionel Bec	TRADITION SECURITIES AND FUTURES
Christophe Josué	NEWEDGE GROUP
Constantin Langhade	NEWEDGE GROUP
JérômeW alewski	DUPONT-DENANT CONTREPARTIE

■ Comité « Commodities »

Président	Stéphane Pellerin - BNP PARIBAS CIB
Rapporteur	Dominique Depras - AMAFI
Béatrice Ambrosi	NEWEDGE GROUP
Claire Anderson	POWERNEXT
Lionel Bec	TRADITION SECURITIES AND FUTURES
Jean-Loïc Begue-Turon	SIGMA TERME
Haroun Boucheta	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Bertrand Bréhier	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Jeanine Busserolle	SIGMA TERME
Antoine Chacun	ODDO & Cie
Stanislas de Calonne	GASELYS
Delphine Feyrit	LCH. CLEARNET SA
Jean-Philippe Folco	NEWEDGE GROUP
Brigitte Garabige	NATIXIS
Frédéric Gravier	LCH. CLEARNET SA
Nicholas Kennedy	NYSE-EURONEXT
Marie-Agnès Laillier	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Claire Laudrain	ORBEO
Benoît Marie	ORBEO
Philippe Marliacy	NATIXIS SECURITIES
Christophe Migeon	SG CIB
François-Xavier Olivieri	GASELYS
Néolida Olouman	BLUENEXT
Philippe Pesque	NEWEDGE GROUP
Lionel Porte	NYSE EURONEXT
David Rapin	BLUENEXT
Maud Rétif	CM - CIC Securities
Christelle Squibb	NEWEDGE GROUP
Éléonore Thiebaut	EPEX SPOT SE
Christophe Tindy	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Sévérine Vailly	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

■ Comité Valeurs Moyennes

Rapporteur	Emmanuel de Fournoux - AMAFI
Alice Aymé	GILBERT DUPONT SNC
Hubert Brac de la Perrière	EXANE-BNP PARIBAS
Philippe Cassagnes	CM - CIC SECURITIES
Bruno Chekroun	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CORPORATE & INVESTMENT BANKING
Romain Colnet	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CORPORATE & INVESTMENT BANKING
Emmanuel Dampoux	AVENIR FINANCE
Robert de Vogué	ARKEON FINANCE
Sophie Drion	NATIXIS
Patrick Eynard	CM - CIC SECURITIES
Marc Fiorentino	EUROLAND FINANCE SA
Éric Forest	ODDO & Cie
Jérôme Franck	AUREL BGC
Bruno Gaheri	CM - CIC SECURITIES
Alexander Gancz	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CORPORATE INVESTMENT BANKING
Cyril Gérard	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Olivier Ginot	ODDO & Cie
Cyrille Gonthier	PORTZAMPARC SOCIÉTÉ DE BOURSE

GROUPES DE TRAVAIL AD HOC

■ Groupe Blanchiment des Capitaux et Financement du Terrorisme

Rapporteur	Stéphanie Hubert - AMAFI
Patrick Ballery	ODDO & Cie
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Emmanuel Boyero	NATIXIS
Delphine Colombel	CITI GROUP GLOBAL MARKETS Limited
Julien Gueguen	BARCLAYS CAPITAL
Edwige Kpodehoun	HSBC SECURITIES (France) SA
Fabienne Larroque	BNP PARIBAS EQUITIES (France)
Mounira Lehbili	BNP PARIBAS
Serge Mardirossian	EUROPÉENNE DE GESTION PRIVÉE
Marc Oberrieder	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Pascale Reverdito	ROYAL BANK OF SCOTLAND
Nathalie Riez-Thiollet	J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
Ellen Schmidt	NATIXIS
Stéphanie Tassin	KEPLER CAPITAL MARKETS
Thierry Villie	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

■ Groupe « Listes d'interdiction et de surveillance »

Rapporteurs	Stéphanie Hubert / Marie Thévenot - AMAFI
Pascale Audoli-Holz	DEXIA HOLDING
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Henri Casadesus	MORGAN STANLEY SA
Édouard Cochet	BNP PARIBAS
Xavier de La Maisonneuve	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Christophe Ferrand	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Delphine Juy	NATIXIS
Étienne Valence	BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC

■ Groupe « CRBF 97-02 »

Rapporteurs	Stéphanie Hubert / Marie Thévenot - AMAFI
Pascale Audoli-Holz	DEXIA HOLDING
Françoise Bonfante	UBS SECURITIES France SA
Aurélié Cauche	NATIXIS
Yann Célérier	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Yann Couvet	EXANE-BNP PARIBAS
Roger Da Rocha	KEPLER CAPITAL MARKETS

André Dazelle	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Carine de la Cotardière	ROTHSCHILD & CIE BANQUE
Xavier de La Maisonneuve	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Ludovic de Mallmann	UBS SECURITIES France SA
Francis Desorgher	DUBUS SA
Jérôme Dion	BANQUE NOMURA (France)
Asmae El Adlouni	POWERNEXT
Catherine Frenzel	EXANE-BNP PARIBAS
Georges Thierry	NATIXIS
Bruno Pabst	TRADITION SECURITIES AND FUTURES
Benôit Papillard	HSBC France
Marc Rein	EUROTRADING CAPITAL MARKETS
Nassime Riazzi	CITI GROUP GLOBAL MARKETS Limited
Gladys Teale Moulines	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA

■ Groupe « Abus de Marché »

Rapporteurs	Stéphanie Hubert / Marie Thévenot - AMAFI
Pascale Audoli-Holz	DEXIA HOLDING
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Alain Belmont	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Françoise Bonfante	UBS SECURITIES (France) SA
Jean-Pierre Bornet	BPCE
Henri Casadesus	MORGAN STANLEY SA
Aurélié Cauche	NATIXIS
Édouard Cochet	BNP PARIBAS
André Dazelle	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Xavier de La Maisonneuve	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Fabrice Fasoli	CONFÉDÉRATION NATIONALE DU CRÉDIT MUTUEL
Francis Furlanetto	NATIXIS
Edwige Kpodehoun	HSBC SECURITIES (France) SA
Fabienne Larroque	BNP PARIBAS EQUITIES (France)
Jean-Pierre Lignot	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Alexandra Nallet	SG SECURITIES (Paris SAS)
Marc Oberrieder	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Dorothee Pirel	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Yannick Rayer	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Nathalie Riez-Thiollet	J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
Laurent Texier	ODDO & Cie
Étienne Valence	BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC



■ Groupe Franchissements de seuils

Rapporteurs	Sylvie Dariosecq / Marie Thévenot - AMAFI
Pascale Audoli-Holz	DEXIA HOLDING
Magali Augereau	J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Jean-Pierre Bornet	BPCE
Henri Casadesus	MORGAN STANLEY SA
Christine Ceza	BNP PARIBAS
Delphine Colombel	CITI GROUP GLOBAL MARKETS Limited
Françoise Colyn	CRÉDIT AGRICOLE SA
Camille d'Hautefeuille	HSBC SECURITIES (France) SA
Xavier de La Maisonneuve	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Sophie Drion	NATIXIS
Laurent Durand	HSBC France
Jean-Louis Emery	DEUTSCHE BANK AG - Succursale de Paris
Richard Exbrayat	BNP PARIBAS
Evelyne Gaultier	BNP PARIBAS
Franck Grandfils	CRÉDIT AGRICOLE CIB
Karen Halimi	ROYAL BANK OF SCOTLAND
Françoise Herbreteau	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Hugo Jonca	CRÉDIT AGRICOLE SA
Dominique Mangenet	CRÉDIT AGRICOLE CIB
Jean Martinelli	DEUTSCHE BANK AG - Succursale de Paris
Stéphane Plais	CRÉDIT AGRICOLE CIB
Sandrine Réglioni	ROYAL BANK OF SCOTLAND
Nathalie Riez Thiollet	J.P. MORGAN SECURITIES Ltd
Laurent Texier	ODDO & Cie
Étienne Valence	BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC

■ Groupe Rémunération des opérateurs de marché

Rapporteurs	Alexandra Lemay-Coulon / Stéphanie Hubert - AMAFI
Gilles Aupin	LOUIS CAPITAL MARKETS UK LLP
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Éric Bastard	CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
Corinne Beauvois-Coladon	BARCLAYS CAPITAL
Lionel Bec	TRADITION SECURITIES AND FUTURES

Olivier Brot	ODDO & Cie
Sophie Cerone	HSBC France
Catherine Couanau	CM - CIC SECURITIES
Axelle Dalton	BANQUE NOMURA (France)
Gérard de Lambilly	NEWEDGE Group
Ludovic de Mallmann	UBS SECURITIES Group
Robert de Voguë	ARKEON FINANCE
Éric Fichot	BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC
Christian Fine	UBS SECURITIES (France) SA
Alexandrine Glever	PORTZAMPARC SOCIÉTÉ DE BOURSE
Anne Guillou	FORTUNEO
Sophie Langlois	DEXIA SECURITIES (France)
Éric Le Boulch	CM - CIC SECURITIES (France)
David Morlier	BANQUE NOMURA (France)
Raphaëlle Pezant	EXANE-BNP PARIBAS
Catherine Rigny	SG SECURITIES - (Paris) SAS
Antoinette Rochas	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Sandrine Rubinstein	KEPLER CAPITAL MARKETS
Olivier Taverne	EXO SAS
Damien Teisseire	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie

■ Groupe restrictions d'intervention en période d'offre publique

Rapporteurs	Stéphanie Hubert / Marie Thévenot - AMAFI
Mathias Auguy	NATIXIS SECURITES
Jean-Nicolas Barbier	GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
Henri Casadesus	MORGAN STANLEY SA
Xavier de La Maisonneuve	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Christophe Ferrand	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Nathalie Gay-Guggenheim	HSBC France
Philippe Reverre	HSBC France
Étienne Valence	BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC





Les instances externes auxquelles participe l'AMAFI

Au niveau international

International Council of Securities Associations - ICSA

L'AMAFI est membre fondateur d'ICSA, structure de concertation et de coordination internationale créée en 1989. Ses membres y échangent des informations, discutent de sujets d'intérêt commun et définissent les actions à entreprendre pour promouvoir leur point de vue. Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI, est membre de l'*Advisory Committee* et préside le Comité en charge des sujets relatifs à la stabilité financière.

Futures Industry Association - FIA

Parrainée par les sociétés J.P. Morgan et Fimat, l'AMAFI est devenue membre associé de la FIA, association internationale des professionnels des marchés dérivés, en juin 2007.

Organisation Internationale des Commissions de Valeurs - OICV (ou IOSCO)

Parrainée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), l'AMAFI est membre affilié de l'OICV depuis avril 2005.

Au niveau européen

European Forum of Securities Associations - EFSA

Avec Assosim (*Associazione Italiana Intermediari Mobiliari*), LIBA (aujourd'hui *Association of Financial Markets in Europe - AFME*) et SSSA (*Swedish Securities Dealers Association*), l'AMAFI est à l'initiative de ce Forum créé début 2007. Lieu de concertation et d'expression sur les problématiques communes auxquelles sont confrontés les acteurs des marchés financiers européens, EFSA a accueilli, depuis, deux nouveaux membres : l'espagnole AMF (*Asociacion de Mercados Financieros*) et l'association danoise DSDA (*Danish Securities Dealers Association*).

Un rôle moteur aux niveaux européen et international

2007 : l'AMAFI créé EFSA avec ses partenaires européens.

La même année elle rejoint la FIA.

2005 : l'AMAFI est membre affilié de l'OICV.

1989 : l'AMAFI est membre fondateur d'ICSA.

Au niveau national

Instances de place

Association Française des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement - AFECEI

Philippe Tibi, Président de l'AMAFI, est vice-Président de l'AFECEI.

Comité Consultatif de la Réglementation et de la Législation Financière - CCLRF

Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI, y représente les entreprises d'investissement. Son suppléant est Bertrand de Saint Mars, Délégué général adjoint de l'AMAFI.

Comité Consultatif du secteur financier

Stéphanie Hubert, Directeur de la Conformité de l'AMAFI.

Fédération Bancaire Française - FBF Commission Banque d'Investissement et de Marché - BIM

Philippe Tibi, Président de l'AMAFI (UBS Securities France SA), Charles-Henri de Trédern (Oddo & Cie) et Bertrand de Saint Mars, Délégué général adjoint de l'AMAFI.

Groupe déontologie - Banque d'Investissement et des Marchés

Stéphanie Hubert, Directeur de la Conformité de l'AMAFI.

Comité technique - Banque d'Investissement et des Marchés

Sylvie Dariosecq, Directeur des Affaires Juridiques de l'AMAFI.

Comité de Liaison des Affaires Européennes - CLAE

Véronique Donnadiou, Chargée des Affaires Européennes et Internationales de l'AMAFI.

Paris Europlace Conseil

Philippe Tibi, Président de l'AMAFI (UBS Securities France SA).

Comités et groupes MEDEF

Comité des Finances

Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI
Bertrand de Saint Mars, Délégué général adjoint de l'AMAFI.

Comité fiscal

Éric Vacher, Conseiller pour les Affaires Fiscales de l'AMAFI.

Groupe Opérations de Marché

Bertrand de Saint Mars, Délégué général adjoint de l'AMAFI.

Association Française des Professionnels du Titre - AFTI

Conseil d'Administration

Emmanuel de Fournoux, Directeur Infrastructures de Place et Réglementation Prudentielle de l'AMAFI.

Groupe Formation

Alexandra Lemay-Coulon, Chargée des Affaires Sociales/Administration de l'AMAFI.

Groupe Marchés

Sur les Taux : Dominique Depras, Directeur Infrastructures des Marchés de l'AMAFI.
Sur les Actions : Emmanuel de Fournoux, Directeur Infrastructures de Place et Réglementation Prudentielle de l'AMAFI.

Observatoire de la fiscalité

Éric Vacher, Conseiller pour les Affaires Fiscales de l'AMAFI.

Observatoire Juridique

Marie Thévenot - Affaires juridiques et Conformité.

Autres instances

Haut Comité de Place

Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI, est membre du HCP installé en juillet 2007 par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Emploi.

Comité de Place Euroclear France

Emmanuel de Fournoux, Directeur Infrastructures de Place et Réglementation Prudentielle de l'AMAFI et Guy de Leusse (Oddo & Cie).

Comité de Coordination de Projets de Place

Emmanuel de Fournoux, Directeur Infrastructures de Place et Réglementation Prudentielle de l'AMAFI et Laurent Larroche (Natixis Securities).

LCH. Clearnet UCG (User Consultative Group)

Emmanuel de Fournoux, Directeur Infrastructures de Place et Réglementation Prudentielle. L'AMAFI représente ABP2L.

Social

Comité Interentreprises de la Bourse (CIE)

Jean-Bernard Laumet, Président du CIE (HSBC Securities), Jean-Pierre Allot, vice-Président du CIE (retraité) et Alexandra Lemay-Coulon, AMAFI.

Groupe APRIONIS

ALTEA (ex-IRRAPRI), caisse de retraite complémentaire pour les cadres

Roger Viallet, retraité (expert auprès de la commission financière), Alain Le Bohec (expert auprès de la commission financière), Alexandra Lemay-Coulon, AMAFI (administrateur, membre de la commission financière).

Association Sommitale (instance politique commune des caisses de retraite et de prévoyance)

Jérôme Oudart (retraité).

GIE Retraite complémentaire (GIE employeur des caisses de retraite complémentaire)

Alexandra Lemay-Coulon, AMAFI, administrateur.

APRI Prévoyance

Françoise Glace, Administrateur et Jérôme Oudart, Administrateurs.

SMAPRI (Mutuelle du Groupe APRIONIS)

Jean-Pierre Allot (retraité), administrateur.

Nos adhérents

Au 31 mars 2010, l'AMAFI compte 125 adhérents, entreprises d'investissement, établissements de crédit et infrastructures de marché.

Comment devenir adhérent ?

Peuvent être adhérentes toutes les personnes exerçant des activités de marchés financiers : établissements de crédit, entreprises d'investissement, entreprises de marché, chambres de compensation, dépositaires centraux...

Trois statuts d'adhérents sont ouverts : **adhérents directs**, **adhérents associés** et **adhérents correspondants** (voir les modalités d'adhésion et la description des différents statuts sur www.amafi.fr, rubrique « l'AMAFI »).

Le choix de l'un ou l'autre statut s'effectue, sous le contrôle du Conseil, en fonction de la plus ou moins grande implication qui est souhaitée dans la vie de l'AMAFI. Une réserve toutefois : les personnes soumises à l'obligation d'adhérer à une association professionnelle membre de l'AFECEI, et remplissant cette obligation *via* l'AMAFI, ne peuvent prendre qu'un statut d'adhérent direct.

Les membres abonnés

La qualité de membre abonné est ouverte de façon limitée aux personnes qui, bien que ne pouvant prétendre devenir adhérentes, souhaitent participer à la vie de l'AMAFI et sont considérées par son Conseil comme ayant un rôle justifiant la mise en place de mécanismes de partenariat. Les membres abonnés sont aujourd'hui exclusivement des cabinets d'avocats spécialisés en matière financière. ■



En qualité de succursale française d'un établissement suédois, nous avons tout intérêt à adhérer à une association professionnelle. L'AMAFI nous a paru l'interlocuteur naturel, non seulement en raison de sa forte présence au sein des marchés financiers, en France et à l'international, mais aussi pour la qualité de l'aide qu'elle nous a apporté dès nos premiers échanges. Bien sûr, nous attendons qu'elle protège nos intérêts et nous représente efficacement auprès des autorités financières. Nous recherchons également, compte tenu de l'inflation et de la complexité de la réglementation, une information permanente sur les dernières évolutions.

Marc Lauer, *Legal Counsel MFEX - Mutual Funds Exchange AB*



Il n'y a pas eu débat pour que notre «jeune» entreprise d'investissement dédiée aux clients de la Caisse des dépôts adhère à l'AMAFI! Outre qu'elle nous a été recommandée par l'ensemble de nos interlocuteurs, nos juristes et conseils ont souligné la qualité des réflexions et travaux qu'elle conduit. L'AMAFI offre un ensemble de services précieux pour les sociétés à effectif réduit, ce qui est notre cas. En particulier, elle nous donne un accès en temps réel à l'ensemble de la réglementation, expliquée et commentée. C'est une contribution essentielle à notre veille réglementaire et à la bonne compréhension des enjeux de la profession.

Stéphane Rabuel, *Directeur général délégué, CDC Placement*

Les nouveaux adhérents (au 31 mars 2010)

- Banque Palatine
- CDC Placement
- Easybourse
- Eurocorporate SA
- European Equities
- Exclusive Partners
- Finavéo et associés
- Fortis bank (Nederland) NV Paris Branch
- MFEX Mutual Funds Exchange AB
- Mosaic Finance SAS
- Natixis Asset Management (France)



Ayant participé au groupe « Valeurs moyennes », j'ai pu vérifier à quel point l'AMAFI avait su gérer l'évolution technique et réglementaire des contrats de liquidité. Aujourd'hui, ce sont les conditions d'exploitation mêmes de nos métiers qui évoluent, et l'AMAFI nous permettra d'en anticiper les conséquences. Enfin, dans la mesure où nos contraintes sont quasiment identiques à celles de très grands groupes disposant de moyens bien supérieurs à ceux d'une structure en création, il est très important que nous bénéficions de conseils, de références et de propositions qui puissent nous faire gagner du temps.

Bertrand Pailère, *Directeur général, European Equities SAS*

Adhérents et membres abonnés

A

- ALTERNATIVA
- ARFINCO
- ARKEON FINANCE
- AUREL BGC
- AXA ÉPARGNE SALARIALE
- AXA INVESTMENT MANAGERS IF

B

- B*CAPITAL
- BANQUE NOMURA
- BANQUE PALATINE
- BARCLAYS BANK PLC
- BBSP PARTNERS
- BINCK BANK
- BLUENEXT SA
- BNP PARIBAS ARBITRAGE SNC
- BNP PARIBAS EQUITIES France
- BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES*
- BOURSE DIRECT

C

- CACEIS CORPORATE TRUST
- CANTOR FITZGERALD
- CARAX SA
- CDC PLACEMENT
- CM-CIC ÉPARGNE SALARIALE
- CITI GROUP GLOBAL MARKETS Ltd*
- CLARESCO BOURSE
- CLICK OPTIONS
- CM - CIC SECURITIES
- CPR - ONLINE
- CRÉDIT AGRICOLE CHEUVREUX SA
- CRÉDIT AGRICOLE TITRES
- CRÉDIT SUISSE FRANCE

D

- DEUTSCHE BANK AG - Succursale de Paris*
- DEXIA SECURITIES France
- du PASQUIER & Cie France
- DUBUS SA
- DUPONT-DENANT CONTREPARTIE

E

- EASYBOURSE
- EDRIM SOLUTIONS
- E TRADE FINANCIAL
- EUROCLEAR France SA*
- EUROCORPORATE
- EUROLAND FINANCE SA
- EUROPEAN EQUITIES
- EUROPÉENNE DE GESTION PRIVÉE
- EUROTRADING CAPITAL MARKETS
- EXANE-BNP PARIBAS
- EXANE DERIVATIVES
- EXANE FINANCE
- EXANE OPTIONS
- EXCLUSIVE PARTNERS
- EXOE SAS

F

- FEDERIS ÉPARGNE SALARIALE
- FERRI INTERMEDIATION
- FINANCE FI
- FINAVEO & Associés
- FONGEPAR SA
- FORTIS BANK (Nederland) NV - Paris Branch
- FORTUNEO

G

- GASELYS
- GENERALI ÉPARGNE SALARIALE
- GESTEPARGNE INVESTISSEMENTS SERVICES
- GFI SECURITIES LIMITED
- GILBERT DUPONT SNC
- GINALFI FINANCE
- GLOBAL EQUITIES
- GOLDMAN SACHS PARIS INC & Cie
- GROUPAMA ÉPARGNE SALARIALE

H

- H et ASSOCIÉS
- HPC
- HSBC FINANCIAL PRODUCTS France
- HSBC SECURITIES France SA

I

- INSTINET Europe Ltd
- INTERFI
- INVEST SECURITIES

J

- JD DRAX HONORE (SAS)
- J.P. MORGAN SECURITIES Ltd

K

- KBC SECURITIES* NV Succursale Française
- KEPLER CAPITAL MARKETS

L

- LCH. CLEARNET SA
- LOMBARD ODIER DARIER HENTSCHE
- LOUIS CAPITAL MARKETS UK LLP

M

- MERRILL LYNCH PIERCE FENNER & SMITH, SAS
- MFEX
- MF GLOBAL SA
- MINT EQUITIES
- MORGAN STANLEY SA*
- MOSAIC FINANCE
- MTS France

N

- NATIXIS
- NATIXIS ASSET MANAGEMENT
- NATIXIS CORPORATE SOLUTIONS Ltd Paris Branch
- NATIXIS SECURITIES
- NEWEDGE GROUP
- NYSE EURONEXT

O

- OCTO FINANCES SA
- ODDO & Cie
- ODDO CONTREPARTIE
- ODDO CORPORATE FINANCE
- ODDO OPTIONS SNC
- ORBEO
- ORIENT FINANCE SA

P

- SOCIÉTÉ DE BOURSE PAREL SA
- PORTZAMPARC SOCIÉTÉ DE BOURSE
- POWERNEXT SA
- PRADO ÉPARGNE
- PROCAPITAL

R

- RAYMOND JAMES EURO EQUITIES
- RAYMOND JAMES INTERNATIONAL SAS
- REGARD BTP
- ROTHSCHILD & CIE BANQUE
- ROYAL BANK OF SCOTLAND

S

- SAL OPPENHEIM JR & CIE
- SEGESPAR INTERMEDIATION
- SG OPTION EUROPE
- SG SECURITIES Paris SAS
- SICAVONLINE SA
- SIGMA TERME
- SKANDIA INVEST SA
- SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT RTO

T

- TRADITION SECURITIES & FUTURES

U

- UBS Limited - Succursale France
- UBS Securities France SA

V

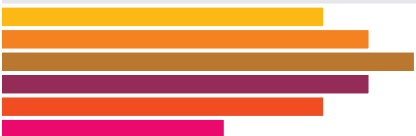
- VANILLA TECHNOLOGY
- VIEL TRADITION
- VIZILLE CAPITAL FINANCE

* Adhérents associés

** Adhérents correspondants

MEMBRES ABONNES

- ALLEN & OVERY
- ASHURST
- BRANDFORD GRIFFITH & Associés
- CLIFFORD CHANCE
- CMS BUREAU FRANCIS LEFEBVRE
- DENTON WILDE SAPTE
- DE PARDIEU BROCAS MAFFEI
- ERNST & YOUNG
- FIDAL
- FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER
- GIDE LOYRETTE NOUËL
- LANDWELL & ASSOCIÉS
- LINKLATERS
- NORTON ROSE
- TAJ société d'avocats



NOS TEMPS FORTS



Réforme du système financier mondial

Face à l'ampleur de la crise actuelle, la réforme du système financier mondial est une priorité affichée au plus haut niveau : celui du G20. Elle mobilise depuis plus d'un an l'ensemble des acteurs, à tous les échelons, international, européen et national. L'enjeu : refondre le cadre de la régulation et de la supervision des marchés et de leurs acteurs afin de remédier aux dysfonctionnements constatés. L'AMAFI est restée très impliquée en 2009 dans plusieurs chantiers-clés : réforme de la supervision, encadrement des rémunérations des professionnels, gestion des risques ou encore ventes à découvert.

Tout au long de l'année 2009, l'AMAFI a suivi attentivement les grands rendez-vous mondiaux et a participé activement aux échanges et travaux liés à la réorganisation de la supervision financière.

Le G20 rebat les cartes de la supervision, de Londres...

Parmi les enjeux révélés par la crise, les problématiques de supervision sont au centre de différentes réflexions. Au plan mondial, elles étaient au menu du G20 de Londres, en avril 2009. Principal objectif :

décourager les prises de risques excessifs et étendre la réglementation et la surveillance à toutes les institutions financières, instruments et marchés jouant un rôle systémique. Plus particulièrement, le G20 a acté la mise en place d'un nouveau Conseil de Stabilité Financière (CSF) succédant au FSF et incluant les pays du G20, l'Espagne et la Commission européenne. Le CSF voit son mandat renforcé par rapport au FSF, sans toutefois inclure des pouvoirs de contrôle spécifiques sur les acteurs financiers. Pour permettre une alerte précoce sur les risques macro-économiques et financiers et déterminer les mesures nécessaires pour y faire face, le CSF collaborera avec le FMI qui voit, par ailleurs, son budget substantiellement accru et ses pouvoirs renforcés en matière de prévention des risques systémiques.

Le sommet du G20 a également confirmé et précisé les lignes directrices de réformes dans plusieurs domaines : introduction de contreparties centrales pour les marchés de dérivés de crédit, mise en œuvre des nouveaux principes sur les rémunérations des professionnels des marchés, harmonisation internationale des règles relatives aux fonds propres ou encore application de mesures à l'encontre des juridictions non coopératives.

...à Pittsburgh

Deuxième grand rendez-vous de 2009, le G20 de Pittsburgh, en sep-

tembre, a permis de dégager trois axes structurants.

D'abord la mise en place, d'ici à la fin 2010, d'exigences en capital plus strictes en termes de niveau et de qualité. Ensuite, la volonté affirmée que, d'ici à la fin 2012, tous les contrats dérivés de gré à gré normalisés soient échangés « *lorsque cela s'avérera nécessaire* », sur des marchés organisés et soient compensés par des contreparties centrales. Enfin, l'encadrement, à compter de mars 2010, des pratiques de rémunération des institutions financières significatives.

Vers un renforcement de la supervision européenne

Si le premier niveau de réaction à la crise est nécessairement international, l'échelon européen n'est bien entendu pas en reste. Ainsi, dans le cadre des débats initiés par le Groupe de haut niveau présidé par M. de Larosière, l'AMAFI avait adressé une contribution¹ bâtie sur quatre idées majeures :

■ La nécessité d'un échelon européen de régulation et de supervision financières fort, non seulement pour ▶

FSF

Forum de Stabilité Financière

FMI

Fonds Monétaire International

PASF

Plan d'Action sur les Services Financiers

Conférence « Nouvelle régulation du secteur financier : vers quelle stabilité du système ? »

Le 18 mars 2010, Les Echos Conférences ont organisé, en partenariat avec l'AMAFI, une conférence sur la nouvelle régulation financière. À cette occasion, Pierre de Lauzun, Délégué général de l'AMAFI, participait à une table ronde intitulée : *La nouvelle régulation des marchés financiers : une garantie contre une prochaine crise ?*



► assurer la réalité de l'objectif d'un grand marché financier intégré, mais aussi pour répondre aux carences mises en lumière par la crise et être en mesure de peser sur le nouvel échelon international.

■ L'enjeu n'est pas seulement celui de la supervision, mais également celui de la régulation qui doit trouver rapidement une nouvelle dynamique, compte tenu de l'échec relatif du credo selon lequel les forces du marché sont suffisantes pour dégager seules les solutions optimum (post-marché notamment). Un PASF II doit donc être mis en chantier.

■ Si la démarche doit être ambitieuse, elle doit cependant rester pragmatique, ce qui signifie des rythmes d'évolution éventuellement distincts en fonction des besoins de chaque secteur.

■ Une démarche d'intégration progressive des missions de régulation et de supervision suppose l'harmonisation des champs de compétence et des pouvoirs des autorités des États membres. Ainsi, une cartographie préalable apparaît indispensable. Publiées en février 2009, les recommandations* du Groupe Larosière (cf. encadré) définissent une perspective ambitieuse de renforcement du dispositif européen de supervision des secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers en le rendant plus efficient et intégré.

Partant de ces recommandations, la Commission européenne a formulé des axes d'action sur lesquels l'AMAFI s'est à nouveau exprimée². Attachée au renforcement de l'échelon européen, l'Association a défendu la mise en place d'un socle commun de réglementation en matière financière ainsi que d'un système de régulateurs européens renforcé. L'Association a toutefois noté que la constitution progressive d'un tel système nécessite une harmonisation des conditions de contrôle et de sanction de règles aujourd'hui largement posées au niveau européen. Elle a également soutenu toute mesure visant à assurer une réglementation et une supervision adéquates des marchés soulevant des risques systémiques et menaçant la stabilité financière.

L'Europe réforme son système financier

À la suite du rapport Larosière, la Commission européenne a publié en mars 2009 une première communication** jetant les bases d'une réforme complète du système financier européen. Parmi les différentes réformes proposées visant la restauration et le maintien de marchés financiers fiables et responsables, elle avançait trois idées centrales :

■ La mise en place de mesures destinées à améliorer la transparence et ►

Rapport Larosière : priorité à la stabilité financière

Le rapport du groupe Larosière formule 30 recommandations fixant les bases d'un nouveau cadre européen de supervision financière. Il est organisé en trois axes :

■ Des solutions réglementaires harmonisées et ciblées qui favoriseraient la stabilité financière.

■ Une plus grande coordination de la supervision, macroprudentielle et microprudentielle, de tous les acteurs financiers au sein de l'Union, qui se traduit par la création d'un **Conseil européen du risque systémique** et d'un **Système européen des superviseurs financiers** sous la forme d'un réseau décentralisé.

■ La coordination au niveau international de la réponse à la crise en matière de supervision et régulation financières, de surveillance microprudentielle et macro-économique et de gestion des crises.

AMF

Autorité des Marchés Financiers

OICV

Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO en anglais)

CESR

Committee of European Securities Regulators

ICSA

International Council of Securities Associations

EFSA

European Forum of Securities Association

De l'utilité des ventes à découvert

L'AMAFI est, depuis l'origine, particulièrement active sur ce dossier qui, dans l'urgence de la crise, a entraîné les autorités de régulation à prendre, en 2008, des mesures transitoires encadrant les ventes à découvert portant sur les valeurs financières. Sa première action a consisté, en liaison avec l'AMF, à préciser le contenu et la portée exacts de ce dispositif transitoire³.

En 2009, à la suite de la publication du rapport Debon/Hellebuyck***, l'AMAFI a apporté sa contribution aux réflexions de l'AMF au travers de deux documents :

■ Le premier⁴ fait valoir les positions de l'AMAFI sur les questions posées par l'AMF en matière de règlement livraison, d'information aux régulateurs et d'information au marché.

■ Le second⁵, cosigné avec les autres associations professionnelles, énonce les grands principes devant guider le régulateur sur ce sujet. En particulier le fait de reconnaître que le mécanisme de ventes à découvert est utile dans des conditions normales de marché et la nécessité d'adopter des règles harmonisées, au moins entre les principales places financières.

Parallèlement, l'AMAFI a participé aux consultations menées sur cette question par l'OICV et par CESR. Au niveau international, la réponse d'ICSA suit les mêmes lignes que la position prise par l'AMAFI à l'occasion de la consultation de l'AMF. Au niveau européen, EFSA a réaffirmé la nécessité de ne pas interdire les ventes à découvert, dans des circonstances normales de marché, tout en soulignant les enjeux d'un système de transparence vis-à-vis du marché et la nécessité de bâtir un processus d'information à destination du régulateur sur une base commune en Europe (www.amafi.fr - Rubrique « Documentation » et www.efsa-securities.eu).

- ▶ la stabilité financière des produits dérivés et autres produits complexes.
 - L'instauration d'un système prudentiel combinant l'exercice d'un contrôle beaucoup plus strict à l'échelon européen et le maintien de prérogatives claires pour les autorités nationales de contrôle.
 - La création d'un mécanisme d'alerte précoce placé sous les aus-

BCE

Banque Centrale Européenne

CEBS

Committee of European Banking Supervisors

CEIOPS

Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

DGTPE

Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique

LIBA

London Investment Banking Association

CRD

Capital Requirements Directive

pices de la BCE et chargé d'identifier et de neutraliser les risques systémiques et l'instauration d'un socle de normes réglementaires fondamentales valables dans toute l'Union européenne.

Focus sur le Système européen de surveillance financière

En mai 2009, la Commission européenne a publié une nouvelle communication relative à la surveillance financière en Europe. À cette occasion, l'AMAFI a rappelé plusieurs points de préoccupation⁶. À commencer par la démarche qui doit s'inscrire dans une vision plus générale et de moyen/long terme, dès lors que la volonté politique d'intégration des activités financières ne sera pleinement achevée qu'avec une intégration parallèle de la supervision. La Commission doit également veiller à préserver la compétitivité européenne, compte tenu des évolutions en cours aux États-Unis, mais aussi à assurer la bonne coordination des surveillances macro et microprudentielle, notamment au regard des problématiques créées par les grands groupes financiers internationaux. Sensible à l'absence de pouvoirs du Conseil européen du risque systémique (CERS), qui ne doit pas être un facteur de déresponsabilisation, l'AMAFI souligne que sa présidence

devrait être assurée par le président de la BCE. Ses arguments : le poids économique de la zone euro au sein de l'Union européenne et le rôle central de la BCE en cas de crise liée à la liquidité.

Nouvelles autorités européennes de supervision financière

Toujours dans la ligne du rapport Larosière, et suite au Conseil européen des 18 et 19 juin 2009, la Commission européenne a publié en septembre les propositions de règlements devant mettre en œuvre la nouvelle architecture européenne de régulation et de supervision financière.

En matière de supervision microprudentielle, ces textes transforment les trois Comités de niveau 3, actuellement en charge des marchés financiers, du secteur bancaire et du secteur de l'assurance - CESR, CEBS et CEIOPS -, en trois autorités européennes de supervision aux pouvoirs élargis. Ils créent par ailleurs le Conseil européen du risque systémique chargé de la surveillance macroprudentielle des risques au niveau de l'Union européenne.

Très naturellement, l'AMAFI a porté son attention sur le texte instaurant l'Autorité européenne en charge des marchés financiers. Cette réelle avancée n'en masque pas moins le manque d'ambition du texte sur le contenu des pouvoirs conférés à cette autorité en termes d'harmonisation de la régulation et des pratiques de supervision. Ainsi, le pouvoir d'élaboration de normes techniques d'harmonisation, dévolu à l'Autorité, devrait couvrir l'ensemble du champ de la régulation des marchés financiers et pas seulement celui d'une législation communautaire prédéterminée. En outre, le mécanisme visant l'application cohérente des règles communautaires devrait être simplifié et clarifié de façon à éviter la multiplication des décisions individuelles, néfaste aux objectifs d'harmonisation. Enfin, il est important que toutes les décisions prises par l'Autorité le soient à la majorité qualifiée, sous peine de créer une source de blocage. ▶

L'AMAFI prend position sur le Système européen de surveillance financière

■ L'harmonisation des règles et leur application cohérente constituent un enjeu majeur pour l'intégration européenne.

■ Le dispositif prévu en cas de violation manifeste du droit doit aussi pouvoir être appliqué aux questions majeures que sont les problématiques liées à la concurrence et à l'interprétation, tous les acteurs de marché devant pouvoir accéder à ce mécanisme.

■ Les entités d'envergure paneuropéenne, surtout si elles sont de nature à créer un risque systémique, doivent relever de la compétence exclusive des autorités de surveillance européennes, ce qui signifie qu'aux côtés des agences de notation, toutes les infrastructures de marché et de post-marché sont susceptibles d'être concernées.

■ Par rapport aux problématiques de compétitivité et de surveillance du risque systémique, il est vital que les autorités de surveillance jouent pleinement leur rôle au sein des institutions internationales. Les évolutions éventuelles du modèle de supervision ainsi mis en place doivent nécessairement veiller à maintenir un traitement spécifique des marchés et de leurs acteurs.

► L'encadrement européen des rémunérations des professionnels...

L'une des priorités d'action du G20 de Londres, confirmée à Pittsburgh, concerne les politiques de rémunération dans le secteur financier, l'enjeu principal étant de déconnecter l'octroi des rémunérations variables d'une perspective de court terme pouvant conduire à une prise de risque excessive. Dans ce contexte, différentes initiatives au niveau international, européen et national ont été menées. Ainsi, la Commission européenne a réuni, en mars 2009, les représentants européens des différents acteurs des marchés financiers - parmi lesquels l'EFSA, représenté pour l'occasion par l'AMAFI et LIBA - afin de réfléchir aux problématiques spécifiques liées aux différents secteurs. De son côté, l'AMAFI, en réponse à la consultation du CEBS d'avril 2009 - *Draft high-level principles of Remunerations Policies* -, a notamment soutenu le principe d'une politique de rémunération cohérente avec une politique de risques adaptée à l'activité et à la tolérance au risque de l'entreprise⁷. Elle a toutefois rappelé l'importance d'une harmonisation internationale en la matière, compte tenu des distorsions concurrentielles qui peuvent en résulter en termes de capacité à attirer et retenir les meilleurs talents. Parmi les différentes thématiques abordées par le CEBS, l'AMAFI a mis plus particulièrement l'accent sur l'importance de la gouvernance et le rôle prépondérant que doit jouer la direction dans l'élaboration et le contrôle de la politique de rémunération de l'entreprise. Fruit des différentes réflexions menées, et notamment des principes adoptés par le CEBS, la recommandation de la Commission européenne sur la rémunération dans le secteur financier, publiée en mai 2009, définit les principes relatifs à la rémunération du personnel dont l'activité a une incidence matérielle sur le profil de risques dans les établissements financiers. Dans le prolongement de cette initiative, la directive CRD, actuellement en cours de modifica-

tion, doit intégrer un certain nombre de dispositions d'encadrement des systèmes de rémunération.

...dans les pas de la décision française

Au niveau de la Place française, un groupe de travail auquel participait l'AMAFI a posé, dès février 2009, certains principes pour encadrer les rémunérations des professionnels des marchés financiers. Ces principes ayant été repris et développés par le G20 de Pittsburgh, la France a choisi de donner un caractère normatif au dispositif en l'incorporant au Règlement 97-02 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifié par un arrêté du 3 novembre 2009.

Celui-ci renforce ainsi la gouvernance en matière de rémunérations et encadre particulièrement les rémunérations des professionnels des marchés financiers dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'exposition aux risques de l'établissement.

Alors que le Règlement prévoit que des normes professionnelles soient établies pour décliner les standards fixés par le CSF, l'AMAFI a adopté, en novembre 2009, une telle norme⁸, accompagnée d'un document de commentaires fournissant divers éléments d'appréciation utiles à sa mise en œuvre (cf. encadré).

Par sa rigueur, ce dispositif place la France en pointe des pays qui ont mis en œuvre les principes du CSF. Aussi, ►

Rémunérations : la Norme professionnelle AMAFI

La norme AMAFI⁸ décline les standards du CSF en matière de rémunérations.

Sur les règles de gouvernance, qui précisent les rôles respectifs de l'organe délibérant, du comité des rémunérations et de l'organe exécutif :

- L'organe délibérant arrête les principes de la politique de rémunération de l'établissement.
- Un comité des rémunérations l'aide dans ses missions, sauf si la taille de l'établissement ne justifie pas sa constitution. Ce comité est composé majoritairement de membres indépendants ayant une expertise en matière de rémunération ou de gestion des risques.
- L'organe exécutif met en œuvre la politique de rémunération ainsi définie, notamment en ce qui concerne les professionnels des marchés.

Sur la partie variable de la rémunération des professionnels dont l'activité est susceptible d'avoir une incidence significative sur les risques :

- Elle est déterminée en fonction des performances de ces professionnels, de leur équipe ou de leur ligne métier, mais aussi en fonction des performances de l'établissement.
- Une partie importante de la rémunération variable est différée. Représentant au moins 50% des rémunérations variables attribuées, elle atteint au moins 60% pour les rémunérations variables les plus élevées. Le versement est étalé sur au moins 3 exercices postérieurs à celui de l'attribution de la rémunération variable.
- Les actions, ou instruments équivalents, représentent au moins 50% des rémunérations variables attribuées aux professionnels concernés. Leur attribution est soumise à une période d'acquisition ou de détention minimale qui ne peut être inférieure à 2 ans en moyenne.
- La rémunération variable peut être réduite ou ne pas être versée en cas de pertes. Le versement effectif de la partie différée de la rémunération est conditionné aux résultats de l'entreprise ou de la ligne métier et, le cas échéant, à des critères individuels.
- Les rémunérations variables garanties sont interdites, sauf dans le contexte de l'embauche. Dans ce cas, la garantie est strictement limitée à un an.

Un guide de bonnes pratiques Gestion des risques

Bâti en étroite collaboration avec la Commission bancaire, ce guide a pour objectif d'exposer les bonnes pratiques en matière de gestion des risques. L'AMAFI a complété ce guide commun aux trois associations de Place (AMAFI, FBF et ASF) d'un document de commentaires⁹ élaboré par son Groupe Risques - Règlement n°97-02 qui se veut une aide pour les adhérents dans l'organisation concrète de la filière risques. Sont notamment abordés les aspects de gouvernance des risques, les missions et le positionnement de la filière risques et de son responsable, les systèmes et procédures de mesure et de surveillance des risques et le nécessaire contrôle de l'ensemble du dispositif.

CSF

Conseil de Stabilité
Financière

FBF

Fédération
Bancaire Française

ASF

Association
Française
des Sociétés
Financières

CRBF

Comité de la
Réglementation
Bancaire et
Financière

► L'AMAFI suit-elle avec beaucoup d'attention les conditions d'application internationale de ces principes, susceptibles de créer des distorsions concurrentielles importantes entre établissements.

La gestion des risques en première ligne

Ses insuffisances étant perçues comme l'une des causes de la crise financière, la maîtrise des risques fait partie des thèmes importants qui ont animé les réflexions internationales depuis début 2008. Tandis que professionnels et superviseurs travaillent sur un renforcement des mécanismes de sécurité, le G20 de Washington, en novembre 2008, a inscrit la gestion des risques au rang des priorités dans son programme de travail. En France, sans attendre le résultat des négociations politiques internationales, la Commission bancaire a lancé, dès début 2008, une réflexion pour renforcer la gestion des risques au sein des établissements. Parallèlement, à la demande du superviseur, les associations professionnelles, dont l'AMAFI, ont travaillé à l'élaboration d'un guide des

bonnes pratiques en la matière (cf. encadré).

L'objectif commun à tous ces travaux : placer les risques au centre des préoccupations des dirigeants d'établissements financiers et de leurs décisions stratégiques. En pratique, cela passe par une modification du règlement CRBF n°97-02 intervenue en février 2010. Elle vise le renforcement de la gouvernance et la désignation d'un responsable de la filière risques dans chaque établissement, l'idée étant d'avoir une vision transversale des risques auxquels l'établissement est exposé (risques crédit, marchés, juridiques...). ■

Pour en savoir plus

■ * Rapport Larosière et ses 30 propositions, disponible sur www.ec.europa.eu

■ ** Document COM 2009-114, disponible sur <http://ec.europa.eu> Communication de la Commission européenne - mars 2009

■ *** Rapport Debon/Hellebuyck, disponible sur www.amf-france.org

■ Notes AMAFI disponibles sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation »

1. Note 09-05
2. Note 09-28
3. Note 08-54
4. Note 09-26
5. Note 09-27
6. Note 09-46
7. Note 09-23
8. Note 09-61
9. Note 10-18



Organisation des marchés

Pour assurer la sécurité du système financier, mise à mal par la crise, l'organisation des marchés est une priorité au cœur des débats en Europe. Ces réflexions suivent trois axes : le marché de gré à gré des produits dérivés, le post-marché et les marchés régulés avec, sur ce dernier point, l'enjeu capital de la révision de la directive MIF.

P rincipal sujet de préoccupation de l'AMAFI dès le début de la crise, l'organisation des marchés financiers a fait l'objet d'un recueil de propositions sur les voies à privilégier¹. Un point saillant ressort de l'analyse de l'Association : il y a marché et marché, et l'une des principales leçons de la crise est d'avoir révélé que le terme « marché » recouvre des réalités très différentes.

La référence est le marché organisé, au sein duquel se confrontent de façon active et permanente des ordres portant sur des produits présentant une liquidité minimum, objets d'une information calibrée et régulière mais aussi d'analyses financières nombreuses et concurrentes. Cet environnement permet de donner un sens réel au processus de découverte des prix mis en œuvre par les marchés organisés.

Marchés dérivés de gré à gré : davantage de transparence pour plus de sécurité

La crise a démontré la nécessité de renforcer la sécurité des marchés dérivés de gré à gré en les faisant évoluer, chaque fois que possible, vers un modèle de marché organisé. Cette démarche implique notamment la recherche d'une standardisation des contrats de gré à gré (OTC), la mise en place de chambres de compensation sur contrats standardisés, ainsi qu'une surveillance prudentielle accrue des opérateurs.

Parmi les dérivés OTC, l'attention s'est particulièrement focalisée sur une partie d'entre eux - les dérivés de crédit (CDS) -, avec la nécessité de prévenir le risque systémique et de pallier le défaut de confiance dans la solvabilité des contreparties par la mise en place d'une chambre de compensation adaptée à ces instruments. Plusieurs initiatives ont d'abord été menées aux États-Unis. Mais le marché des CDS se répartit essentiellement, et de manière à peu près équivalente, entre des contrats libellés en dollars et en euros. C'est pourquoi les instances européennes ont souhaité qu'une chambre de compensation voie également le jour en Europe pour les contrats en euros. ▶

“ **La sécurité du système financier passe par la réorganisation des marchés. S'il ne peut être question de revenir au monopole des Bourses nationales, il faut toutefois un dispositif qui favorise le libre accès à tous les ordres sur la base d'une transparence forte, comme c'était le cas auparavant.**

Pierre de Lauzun,
délégué général
de l'AMAFI

”

Une référence : les marchés organisés

En pratique, seuls les marchés organisés - modèle de référence du marché financier - n'ont jamais perdu leur fonction essentielle de découverte des prix, ni leur liquidité. Partant de là, l'AMAFI a émis des propositions¹ de réformes claires :

- Un marché et, *a fortiori*, ses superviseurs doivent disposer de l'information adéquate sur les produits traités et les transactions qui y sont réalisées.
- Un marché doit faire l'objet d'une réglementation et d'une supervision lui permettant de fonctionner de façon claire, transparente et responsable. Le marché organisé constitue une référence en tant que tel.
- Les concepts régissant les marchés doivent être adaptés pragmatiquement à la réalité de ces marchés, sans en faire des absolus.
- Les établissements participant à un marché doivent être supervisés en cohérence avec le rôle qu'ils jouent et les risques qu'ils prennent.
- La supervision des marchés et des acteurs majeurs doit être étroitement coordonnée au niveau international.
- La réglementation prudentielle et comptable doit prendre en compte les différences existant entre les diverses catégories de marché.

L'OICV se penche sur les produits et marchés non régulés

Soucieuse de renforcer la solidité du système financier, l'OICV a lancé en 2009 une consultation sur les « *Unregulated Financial Markets and Products* ».

Principal objet : les mesures à prendre pour réglementer les marchés de titrisation et de dérivés de crédit. Dans sa contribution, l'AMAFI⁶ a rappelé quelques grands principes susceptibles de guider les régulateurs, notamment :

- Renforcer la convergence réglementaire entre les différents centres financiers mondiaux et améliorer les échanges d'information entre les régulateurs.
- Favoriser, quand c'est possible, la standardisation des produits et la mise en place de chambres de compensation.
- Faire évoluer également les règles prudentielles afin de donner des avantages en fonds propres aux établissements qui traitent les produits standardisés.

OICV

Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (IOSCO en anglais)

EFSA

European Forum of Securities Associations

ISDA

International Swaps and Derivatives Association

BCE

Banque Centrale Européenne

FBF

Fédération Bancaire Française

AFTI

Association Française des Professionnels des Titres

CEBS

Committee of European Banking Supervisors

CESR

Committee of European Securities Regulators

MTF

Multilateral Trading Facilities

► L'AMAFI a participé en 2009, dans le cadre d'EFSA, au groupe de travail *ad hoc* mis en place par la Commission européenne. Les travaux se sont traduits, en juillet 2009, par le lancement d'une première initiative, au travers d'une chambre de compensation opérée à Londres par ICE Clear Europe. Une concrétisation rendue possible grâce à l'important travail de standardisation mené par l'ISDA. Pour l'AMAFI, cette mise en place constitue un progrès certes nécessaire à la sécurité des marchés mais encore insuffisant, dans la mesure où elle estime indispensable que la chambre ait directement et rapidement accès à la liquidité de la BCE. Une lacune qui devrait être comblée avec le démarrage opérationnel, mi-2010, d'une chambre de compensation opérée en zone euro, Paris en l'occurrence, par LCH. Clearnet SA.

Par ailleurs, l'AMAFI a répondu², en liaison avec la FBF et l'AFTI, à la consultation de CEBS-CESR concernant des « *Draft Recommendations for CCPs revised for CCPs clearing OTC derivatives* ». Dans ce cadre, deux points ont été réaffirmés : la nécessité pour les chambres de compensation de disposer d'un accès direct dans la monnaie Banque Centrale des produits qu'elles compensent d'une part, la mise en place de politiques de gestion des risques, différenciées et étanches selon la nature des instruments financiers compensés, d'autre part.

L'AMAFI a également participé³ à une consultation de la Commission européenne sur la compensation de dérivés de gré à gré. Après avoir noté la

pertinence des axes de la Commission (promouvoir la standardisation et l'usage de chambres de compensation et de dépositaires centraux, accroître la transparence des prix...), tout en soulignant que le futur cadre réglementaire devait être adapté et proportionné à chaque produit ou marché, l'Association a néanmoins regretté le manque d'ambition de la Commission en matière de réglementation générale de l'activité de compensation.

Toutes ces réflexions ont conduit la Commission européenne à considérer la nécessité de réglementer les marchés dérivés de gré à gré. À la fin 2009, en liaison avec les autorités des États membres, elle a entrepris une démarche visant à mettre en place une législation européenne, dans le cadre du projet EMIL (*European Market Infrastructure Legislation*).

Une révision nécessaire de la directive MIF

Depuis plusieurs mois, la question de la révision de la directive MIF, entrée en vigueur en novembre 2007 après sept ans de travaux intenses, est en débat. Certains acteurs, qu'ils soient intermédiaires, investisseurs ou émetteurs, expriment dans ce cadre leur insatisfaction sur l'évolution des marchés actions en Europe.

À l'occasion d'une consultation lancée fin 2008 par CESR sur les conséquences de la directive MIF sur le fonctionnement du marché secondaire, l'Association a dressé un bilan⁴ assez contrasté du fonctionnement de ce dernier. Ce bilan tient en trois points : une transparence des marchés indubitablement dégradée, une tendance de la MIF à favoriser les grands établissements et une liquidité fragmentée nécessitant des investissements informatiques et techniques considérables de la part des acteurs.

À ce constat mitigé au niveau européen s'ajoutent les répercussions de la crise financière mais aussi une exigence d'évaluation de la directive MIF par la Commission européenne courant 2010. Dans cette double perspective, la Commission a d'ailleurs lancé des travaux pour mieux préciser les axes autour desquels une action ►

Les propositions-clés du rapport Fleuriot

■ Le renforcement de la transparence des marchés, et en particulier de la transparence post-négociation, par la mise en place d'une base de données consolidée.

■ L'amélioration des conditions de concurrence entre les marchés réglementés et les MTFs.

■ L'amplification de la transparence du marché obligataire, afin notamment de valoriser les portefeuilles des investisseurs.

■ L'harmonisation du post-marché en Europe, conditionnée par la mise en œuvre d'une réglementation européenne.

► paraît nécessaire. L'AMAFI a ainsi participé, à travers EFSA, aux réunions qui ont eu lieu sur différents thèmes: *dark pool*, *trading* haute fréquence, meilleure exécution, règles de conduite...

La réflexion de la Place de Paris

Dans ce contexte, pour préciser les orientations qu'appuiera le gouvernement français à l'occasion de cette révision programmée, la ministre de l'Économie a confié à M. Pierre Fleuriot, en octobre 2009, une mission d'évaluation de l'impact de cette directive sur le paysage boursier français afin de formuler « *des propositions en matière de fonctionnement des marchés en ciblant la réflexion sur les marchés d'actions et d'obligations* ». L'AMAFI a naturellement contribué à ces travaux particulièrement importants pour ses adhérents. Outre l'audition de son Délégué général par les membres de la mission, l'Association a transmis une contribution écrite⁵. Celle-ci met en exergue l'enjeu consistant à s'assurer que la structure de marché qui se dessine à moyen et long terme répond aux objectifs économiques et sociaux qui sont les siens pour, le cas échéant, corriger les évolutions négatives qui seraient constatées. Dans cette perspective, l'AMAFI estime indispensable que des analyses objectives puissent être menées sur certaines conséquences observées de la MIF comme la fragmentation de la liquidité ou la compétition en matière technologique à laquelle se livrent les plates-formes de négociation (marchés réglementés et MTFs) pour attirer certaines formes de *trading*. L'Association souligne également que l'amélioration de la qualité de la transparence pré et post-négociation ainsi

que la mise en place d'infrastructures de post-marché efficaces en Europe constituent des objectifs indispensables pour maintenir une structure de marché efficiente.

Vers une MIF 2 ?

Le 17 février 2010, M. Fleuriot a rendu son rapport. Deux priorités ressortent, faisant écho aux analyses et propositions de l'AMAFI: le renforcement de la transparence et une meilleure régulation des marchés financiers. Le document constate notamment:

■ Un accroissement de la complexité des marchés, résultat d'une multiplication des plates-formes de négociation.

■ Une liquidité fragmentée.

■ Une dégradation de la qualité de la transparence sur les ordres et sur les transactions.

■ Une absence de cadre pour la consolidation des données de marché, laissant libre cours à la concurrence et se traduisant par une augmentation des coûts de l'information.

Cette contribution doit permettre d'alimenter la réflexion qui s'engagera courant 2010, en concertation étroite entre l'État et les acteurs de la Place, afin de permettre à la France de faire des propositions à ses partenaires et à la Commission européenne. ■

Pour en savoir plus

■ Notes AMAFI disponibles sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation »

1. Note 08-51

2. Note 09-30

3. Note 09-53

4. Note 09-03

5. Note 10-01

6. Note 09-36

7. Note 09-62

8. Note 09-63

MIF: débats sur le conseil en investissement et les *Inducements*

Fin 2009, CESR a consulté la Place sur deux volets de la directive MIF.

Les situations dans lesquelles le service de conseil en investissement doit être considéré comme fourni.

L'examen des axes proposés par CESR qu'a mené l'AMAFI⁷ l'a conduit à souligner plusieurs préoccupations. À commencer par une position assise sur des éléments subjectifs et contextuels non seulement impossibles à exploiter par les établissements pour organiser *ex ante* leurs activités, mais au demeurant qui ne peuvent servir de base à une démarche harmonisée de contrôle par les autorités nationales. Par ailleurs, alors que CESR tend à élargir l'interprétation de la notion de « recommandation personnalisée », l'AMAFI rappelle que le service de conseil ne peut être transformé en « obligation de conseil », sous peine de disparition de la valeur ajoutée qu'il crée pour le client. Enfin, le souci de protection du client qui semble animer CESR, s'il est compréhensible, ne peut pour autant conduire à traiter de façon indifférenciée les différentes catégories de clientèle. Quant à la question très sensible de la distinction entre les activités de *corporate finance* et celle de conseil en investissement, l'AMAFI fait valoir son désaccord avec la position de CESR. Elle estime que ces deux activités sont clairement distinctes et exclusives l'une de l'autre.

La définition de bonnes et mauvaises pratiques en matière de rémunérations.

Face à une approche des règles extrêmement détaillée et précise de CESR, l'AMAFI relève⁸ que l'objectif poursuivi de transparence des coûts peut aussi être contreproductif. Il peut en effet affaiblir les effets d'une mutualisation bénéficiant à un certain nombre de clients, et notamment aux clients particuliers. L'Association suggère d'approfondir la réflexion en vue de trouver le meilleur point d'équilibre compte tenu des différents enjeux. Elle pointe également le paradoxe entre l'importance donnée par CESR au principe de transparence en matière de rémunérations et la valeur relative que beaucoup de clients semblent accorder à cette transparence. En matière organisationnelle, l'AMAFI s'oppose à certaines propositions de CESR qui tendent à traiter le dispositif sur les *Inducements* différemment des autres règles de conduite auxquelles sont soumis les établissements. Enfin, l'Association souligne que la position de CESR concernant les rémunérations perçues dans le cadre de la fourniture du service de placement et de prise ferme doit être approfondie, notamment pour tenir compte des différentes circonstances dans lesquelles ce service peut être rendu.



Grandes évolutions du cadre national

En 2009, de nombreuses évolutions du cadre des activités de marché sont issues des travaux du Haut Comité de Place visant à développer l'attractivité de la Place de Paris: réformes de l'APE et des franchissements de seuils, propositions de nouvelles modalités d'introduction en bourse. D'autres sont le fruit d'évolutions européennes, comme en matière de lutte contre le blanchiment, ou nationales, à l'image de la création de l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

Depuis sa mise en place en 2007, le Haut Comité de Place a engagé plusieurs chantiers d'envergure afin de renforcer l'attractivité de la Place de Paris. Différentes actions, dont certaines inspirées et défendues par l'AMAFI, ont ainsi été menées ou sont en cours. L'effort réel ainsi accompli par le Gouvernement est cependant menacé par d'autres mesures qui minent la compétitivité de la Place, notamment en matière de fiscalité avec, plus particulièrement, le signal négatif résultant de l'introduction début 2010 d'une taxe sur les bonus des traders.

Entrée en vigueur de la réforme de l'APE

Les dispositions essentielles du dispositif réformant l'APE, issues de l'ordonnance du 22 janvier 2009 et des modifications du Règlement général de l'AMF qui s'en sont suivies, sont entrées en vigueur en avril 2009. Deux décrets ont par ailleurs complété le dispositif en mai 2009.

Principale innovation de la réforme, la notion française d'APE disparaît au profit d'une double notion inspirée des textes européens: l'offre au public de titres financiers, d'une part, l'admission aux négociations sur un marché réglementé, d'autre part. Par voie de conséquence, disparaît également le statut de société faisant appel public à l'épargne avec un certain nombre d'effets sur l'information périodique et permanente des sociétés cotées.

Au nombre des points phares de cette réforme figurent également la possibilité de réaliser, sous certaines conditions, des augmentations de capital réservées à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, ainsi que l'ouverture du placement privé aux sociétés par actions simplifiées (SAS).

L'une des conséquences de ce nouveau dispositif sera de permettre aux investisseurs d'acquérir dans des conditions facilitées des titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. Compte tenu des incidences que cette situation peut avoir pour l'investisseur, notamment en termes de niveau d'information dont il bénéficie de la part de l'émetteur, et alors que les PSI sont astreints à des obligations particulières de mise en garde de leurs clients, l'AMAFI a publié une position¹ relative aux conditions d'information des clients souhaitant acquérir des titres non admis aux négociations sur un marché réglementé.

APE

Appel public à l'épargne

AMF

Autorité des Marchés Financiers

PSI

Prestataire de Services en Investissement

Proposition de nouvelles modalités d'introduction en bourse

L'AMF a consulté la Place sur l'aménagement de deux règles applicables aux introductions sur le marché réglementé. L'une impose de réserver 10% des titres offerts aux investisseurs particuliers; l'autre encadre le prix dans une fourchette de 15%. L'AMAFI milite depuis longtemps en faveur de l'abrogation de ces deux mesures, discutables au regard du droit européen et contraires à la pratique de nos grands voisins. Elle a donc rappelé que ces règles, pénalisantes pour les acteurs français, ne participent en rien à l'objectif affiché d'améliorer l'attractivité de la Place de Paris². L'Association estime notamment que l'aménagement proposé sur la règle d'allocation n'allège en aucune façon la contrainte existante, mais au contraire introduit une obligation plus contraignante et plus difficile encore ►

► à mettre en pratique. Quant à l'encadrement du prix au sein d'une fourchette élargie à 20%, il n'est pas non plus satisfaisant : seule une fourchette indicative peut, à défaut d'une abrogation pure et simple, être éventuellement envisagée.

Favoriser la liquidité et la transparence des marchés

Dans le droit fil de la LME, le Gouvernement a adopté en janvier 2009 une ordonnance qui comporte deux grandes séries de mesures en faveur de la liquidité et de la transparence des marchés.

Elle complète tout d'abord la réforme opérée par la LME en matière de contrats de liquidité pour, comme le souhaitait l'AMAFI, consacrer la possibilité de conclure de tels contrats pour les sociétés cotées sur Alternext. Désormais, le seuil de 10% de détention par une société de ses propres actions doit, lorsque les actions sont rachetées pour favoriser la liquidité du titre, être calculé en net, c'est-à-dire après déduction du nombre de titres vendus. Par ailleurs, les titres détenus dans un contrat de liquidité sont dispensés de l'obligation de mise au nominatif. Enfin, les règles de publicité auxquelles sont tenus les émetteurs procédant à des rachats d'actions sont simplifiées.

Concernant le dispositif des déclarations de franchissement de seuils, sur lequel avaient été menés des travaux de Place avec la contribution active de l'AMAFI, la solution retenue par l'ordonnance est relativement restrictive par rapport aux préconisations de l'AMF, répondant ainsi aux attentes de l'Association. Le périmètre de l'assimilation pour le calcul des seuils est désormais étendu aux « actions déjà émises ainsi qu'aux droits de vote qu'une personne est en droit d'acquérir à sa seule initiative, immédiatement ou à terme, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier ». En revanche, sont exclus de ce périmètre d'assimilation les dérivés actions réglés exclusivement en espèces et ayant pour leur détenteur « un effet économique similaire à la possession d'actions ». Ces instruments donnent

simplement lieu à une obligation d'information séparée lors d'un franchissement de seuil. Point important pour les établissements, les instruments détenus dans le portefeuille de négociation continuent de bénéficier d'une exemption à hauteur de 5%. Le traitement réservé aux instruments dérivés à dénouement physique correspond, quant à lui, à ce que l'AMAFI avait souhaité (cf. encadré « Les franchissements de seuils réformés »).

À noter également que les seuils de déclaration n'ont pas été modifiés, contrairement à ce qui avait été envisagé, le premier seuil légal se situant donc toujours à 5% du capital ou des droits de vote d'une société. Quant aux règles applicables aux déclarations d'intentions devant être faites lors du franchissement de certains seuils, elles sont assez sensiblement modifiées, avec l'ajout de deux seuils (15% et 25%), la réduction de la période sur laquelle portent les intentions déclarées (six mois) et le contenu de la déclaration elle-même. La question de l'intégration éventuelle des instruments ayant un effet économique similaire à la détention d'actions dans le périmètre des instruments pris en compte pour les déclarations de franchissement de seuils est toutefois revenue sur le devant de la scène en février 2010, par le biais d'une consultation de CESR. Dans sa réponse³, l'AMAFI a défendu la position d'ailleurs préconisée en novembre 2009 par un groupe d'experts (ESME) mandatés par la

Commission européenne. Cette position consiste à déclarer les instruments concernés qui, dans la très grande majorité des cas, ne donnent pas accès à des droits de vote, de façon séparée et non par amalgame avec la détention d'actions ou de droits de vote. ►

LME

Loi de Modernisation de l'Économie

CESR

Committee of European Securities Regulators

ESME

European Securities Markets Experts

Passage d'Euronext à Alternext

L'AMAFI a participé à la consultation de l'AMF portant sur le passage d'une société cotée sur Euronext vers Alternext⁴. Cette consultation tire les conséquences qu'entraîne pour Alternext la réforme de l'APE. L'AMAFI a souligné toute l'importance, pour un certain nombre d'émetteurs cotés sur le marché réglementé, de pouvoir bénéficier des allègements introduits par la réforme de l'APE en ayant la possibilité d'obtenir le transfert de leur cotation sur Alternext. Dans le contexte actuel, l'enjeu économique est fort pour nombre de sociétés souhaitant continuer à se développer avec l'aide du marché, sans avoir à faire face à des coûts disproportionnés.

Les franchissements de seuils réformés

La réforme des franchissements de seuils et des déclarations d'intention est entrée en vigueur le 1^{er} août 2009. Dernière pièce de l'édifice, l'arrêté du 31 juillet 2009 a homologué les modifications du Règlement général de l'AMF s'y rapportant. La solution retenue est celle en faveur de laquelle l'Association a fortement milité⁵ : l'exemption des instruments (actions et dérivés « assimilables ») contenus dans le portefeuille de négociation des PSI. En effet, l'exemption des actions reste fixée à 5% du capital et des droits de vote de l'émetteur. Quant aux dérivés « assimilables », ils ne doivent être pris en compte qu'à partir du moment où les actions contenues dans le portefeuille de négociation représentent une quotité du capital ou des droits de vote de l'émetteur supérieure au pourcentage précité de 5%. Parmi les mesures très concrètes, le délai de déclaration à la société et à l'AMF est ramené à quatre jours.

Directive Abus de marché : l'AMAFI relève 5 axes de progrès

Afin d'évaluer l'efficacité de quatre années de fonctionnement de la directive Abus de marché, et d'identifier parmi ses dispositions celles qui nécessitent d'être révisées, la Commission européenne a lancé en avril 2009 un processus de consultation qui s'est achevé en juin. Parmi les attentes de l'AMAFI¹⁴:

- Une approche souple pour une éventuelle application de la directive aux systèmes multilatéraux de négociation, afin de ne pas nuire à l'accès des entreprises au financement et de répondre à la diversité des besoins des investisseurs.
- Une application aux dérivés dont le sous-jacent est admis à un marché soumis à la directive.
- Des marchés des *commodities* soumis à des garde-fous en matière d'abus de marché, à condition qu'ils soient adaptés aux caractéristiques particulières de ces produits et marchés.
- Une plus grande flexibilité dans l'élaboration des listes d'initiés par les établissements et une meilleure protection de l'identité du déclarant lors de l'échange de déclarations de soupçon entre autorités compétentes.
- Un traitement différencié de la question des ventes à découvert, qui ne relève pas de la directive Abus de marché.

► Évaluation de la directive Abus de marché

En janvier 2009, CESR a clos l'ultime volet de sa consultation portant sur la mise en œuvre de la directive Abus de marché (cf. réponse de l'AMAFI à la précédente consultation⁶, ce dernier volet concernant la stabilisation, les programmes de rachat d'actions et la notion d'information privilégiée. Si l'AMAFI se félicite que, dans le cadre d'une stabilisation, les ventes réalisées ne soient pas automatiquement considérées comme abusives⁷, elle regrette néanmoins que celles-ci ne bénéficient pas d'une présomption de légitimité lorsqu'elles sont réali-

sées en conformité avec l'objectif de stabilisation. En ce qui concerne l'information privilégiée et les circonstances dans lesquelles un émetteur devrait être amené à commenter une rumeur, l'AMAFI souhaite que CESR fournisse une définition non équivoque de celle-ci.

Lutte contre le blanchiment : la 3^e directive transposée

Le processus de transposition réglementaire de la 3^e directive Blanchiment s'est achevé en novembre 2009 avec la publication des modifications du Règlement n°97-02 insérant le dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme dans le système de contrôle interne des établissements. Cette dernière étape a marqué la fin d'un processus de consultation particulièrement soutenu, la transposition devant en particulier être achevée avant le lancement de l'évaluation de la France par le GAFI. L'AMAFI a eu l'occasion de contribuer activement aux travaux de transposition⁸. Elle a été particulièrement vigilante à ce que la flexibilité apportée par l'approche par les risques soit transposée au mieux et à ce que les textes permettent une application adaptée aux

activités de marchés. Les autorités (Trésor et Commission bancaire) ont associé les professionnels à toutes les étapes de la transposition pour s'assurer de son équilibre. Le Trésor a ainsi organisé plusieurs concertations sur ses projets de textes, parmi lesquels le décret dit « Décret vigilance », dont la parution en septembre 2009 a marqué l'entrée en vigueur du nouveau dispositif en France. La Commission bancaire a concomitamment entamé une série de consultations avec la Profession, pour lesquelles l'AMAFI s'est fortement mobilisée, qui visaient trois objectifs prioritaires :

■ Insérer dans le Règlement n°97-02 des dispositions relatives au contrôle interne en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme⁹.

■ Adapter au nouveau dispositif son questionnaire « Lutte contre le blanchiment »¹⁰.

■ Établir des lignes directrices sur des thèmes spécifiques afin d'éclairer les professionnels dans la mise en œuvre du nouveau dispositif.

Élaboré en concertation avec Tracfin, un premier lot de lignes directrices sur les déclarations de soupçon est ainsi paru en décembre 2009¹¹. Un deuxième lot, portant sur les personnes politiquement exposées, les pays tiers équivalents et la gestion de fortune, a été publié en février 2010¹². Parallèlement, le groupe de travail ►

Premières rencontres des professionnels des marchés de la dette et du change

En partenariat avec d'autres associations professionnelles, l'AMAFI a organisé les premières Rencontres des professionnels des marchés de la dette et du change, le 10 décembre 2009. Cet événement a réuni plus de 200 participants autour de trois tables rondes : « Les indices monétaires : renforcés ou fragilisés avec la crise ? », « L'évolution du clearing gré à gré versus marchés organisés » et « L'évolution de la liquidité sur le marché secondaire obligataire ».

GAFI

Groupe d'action financière

Tracfin

Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins

LAB/FT

Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme

ICSA

International Council of Securities Associations

DLF

Direction de la Législation Fiscale

► « LAB/FT » de l'AMAFI a mené des travaux au cours de l'année sur la classification des risques, dont il a présenté les résultats à la Commission bancaire en décembre 2009. Cette dernière a salué la qualité du travail fourni. L'AMAFI a publié une note¹³ fournissant un certain nombre d'éléments que les établissements peuvent désormais prendre en compte pour établir leur classification.

Le GAFI publie une liste de pays non coopératifs

L'AMAFI a participé à deux réunions du GAFI, sous l'égide d'ICSA. La première, organisée à Paris en juin 2009, portait sur les difficultés de mise en œuvre de la Recommandation 9, qui donne la possibilité aux établissements de s'appuyer sur un tiers pour mettre en œuvre leurs diligences en matière d'identification. Consultée sur les modifications à apporter à cette Recommandation pour en permettre une utilisation plus large et effective, ICSA* a préparé une position à laquelle l'AMAFI a activement contribué. L'une des pistes évoquées consisterait à opérer un partage des responsabilités entre l'établissement qui s'appuie sur le tiers et le tiers lui-même.

La seconde réunion, en septembre à Londres, a notamment traité de la prolifération nucléaire et de l'impact de la crise financière sur les dispositifs de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. L'occasion pour le GAFI de faire le point sur ses travaux en cours et, notamment, sous la forte impulsion du G20, de mettre en place de nouvelles procédures pour identifier les États et juridictions non coopératifs et à haut risque en matière de LAB/FT. Cette initiative a abouti à la publication, en février 2010, de deux documents répondant à cette demande. Ils remplacent l'ancienne liste des « États et Territoires Non Coopératifs » (ETNC) devenue inutile, les pays y figurant initialement en ayant été tous retirés. Tracfin a rappelé que les établissements devaient prendre en compte ces informations dans leur approche par les risques. ►

Conférence sur la Finance carbone

L'AMAFI a organisé une conférence sur la Finance carbone, le 19 novembre 2009, en partenariat avec BlueNext, BNP Paribas, CDC, Orbeo et Natixis.

Les intervenants ont souligné à cette occasion l'enjeu que représente ce marché encore modeste mais qui, d'ici à 2050, pourrait être comparable à celui du pétrole. Alors que les spécialistes estiment qu'un certain nombre de pays (États-Unis, Chine, Japon, Corée...) auront leurs propres marchés carbone, ce qui élargira le marché global à l'horizon 2013, mais réduira en valeur relative la part de l'Europe, il est essentiel que les acteurs européens capitalisent sur leur savoir-faire en la matière. Clôturant les débats, Fabienne Keller, sénatrice et présidente d'un groupe de travail du Sénat sur la fiscalité environnementale, a souligné qu'un marché européen du carbone fonctionnant dans de bonnes conditions et fortement régulé était nécessaire pour asseoir la crédibilité du système de réduction des émissions de CO₂ au sein de l'Union.



“

Il est nécessaire de favoriser le développement des marchés financiers du carbone, car ils garantissent la transparence des échanges et donc la fiabilité du système. Il apparaît ainsi essentiel de s'accorder sur une définition commune de la « monnaie carbone » à l'échelon international, afin d'éviter les différences de valorisation entre Europe, États-Unis et Chine alors que le sous-jacent est le même, à savoir la tonne de CO₂.

Bertrand Meyer, managing director, deputy global head BNP Paribas Commodity futures corporate and investment banking

”

Conférence « Professionnels des marchés financiers : comment vous préparer au paquet TVA », 8 décembre 2009

En partenariat avec le cabinet d'avocat CMS-Bureau Francis Lefebvre, l'AMAFI a organisé une conférence à laquelle participait l'administration fiscale. La DLF y a présenté son interprétation de la transposition française du « Paquet TVA », entré en vigueur le 1^{er} janvier 2010. Ce nouveau dispositif, qui introduit des modifications dans l'application territoriale de la TVA aux prestations de services, avait en effet soulevé des difficultés d'interprétation parmi les opérateurs, tant français qu'européens. Ils redoutaient notamment une dégradation de l'attractivité de la Place de Paris, susceptible d'entraîner des réorganisations à l'intérieur des groupes financiers européens. Préparées en amont par un travail de l'AMAFI** et la DLF, les précisions apportées par l'administration sont rassurantes. L'option éventuellement exercée en France, pour l'imposition à la TVA des opérations financières, n'a pas d'effet « contagieux » sur les services rendus à partir d'un siège ou d'une succursale établis hors de France. Par ailleurs, l'avantage compétitif dont bénéficient aujourd'hui les PSI établis en France pour les services qu'ils rendent en B to B à des assujettis établis hors de France, n'est pas remis en cause. Outre la publication de deux rescrits permettant d'apporter une sécurité juridique aux opérateurs, la DLF a bien voulu réviser le compte-rendu écrit de ces travaux.

Taxe bonus : une mesure pénalisant la Place

La taxe exceptionnelle sur les bonus a été adoptée au terme d'un processus parlementaire particulièrement actif. Cette taxe de 50% est à la charge des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle affecte la part variable supérieure à 27 500 € des rémunérations versées au titre de 2009. Les salariés visés sont les professionnels des marchés financiers « dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'exposition aux risques de l'entreprise » ainsi que leurs responsables hiérarchiques. Au-delà de ses aspects techniques, cette taxe adresse un signal négatif aux opérateurs de la Place de Paris, d'autant plus fort que le seul autre pays où un dispositif similaire a été adopté est le Royaume-Uni. Cet aspect a été particulièrement commenté par le Délégué général de l'AMAFI via une tribune publiée sur le site web des Échos (www.lesechos.fr) sous le titre : « Faire payer les financiers, encore faut-il savoir à quoi cela sert ! ».

Pour accompagner la mise en œuvre du dispositif dans les meilleures conditions, l'AMAFI, en partenariat avec Ernst & Young société d'avocats, a organisé une conférence présentant les modalités d'application du dispositif. À cette occasion, l'Association a publié une note¹⁶.

► Assouplissement de l'option pour la «TVA Financière»

À l'issue de travaux auxquels l'AMAFI a contribué en juin 2009, un assouplissement des modalités de l'option pour la taxation à la TVA des services financiers a été adopté début 2010. Les dispositions retenues par le législateur intègrent dans une très grande mesure les souhaits formulés par l'Association. Ainsi, l'option TVA peut désormais être dénoncée à tout moment, à partir du 1^{er} janvier de la cinquième année suivant son exercice. Cette dénonciation prend effet sans délai, c'est-à-dire à compter du premier jour du mois suivant celui au cours duquel elle est formulée auprès du service des impôts. Par ailleurs, l'interdiction de révoquer l'option est supprimée lorsque l'assujéti a bénéficié d'un remboursement de TVA.

Des mesures fiscales négatives pour la Profession

En revanche, plusieurs mesures contenues dans les lois de finances de fin d'année se révèlent négatives pour la Profession. Elles sont amplifiées par la taxe exceptionnelle sur les bonus attribués au titre 2009, incluse dans la Loi de Finances rectificative 2010 (cf : encadré « Taxe bonus : une mesure pénalisant la Place »). Au total, les entreprises françaises du secteur financier paient un lourd tribut, susceptible d'affecter fortement la compétitivité de la Place de Paris. Parmi les mesures incriminées¹⁵:

■ La suppression de la taxe professionnelle, qui se traduit par une augmentation significative de la contribution économique des PSI au financement des collectivités territoriales et par la création d'un nouvel impôt pour les entreprises de taille petite ou moyenne.

■ La création d'une nouvelle contribution au profit de la Banque de France pour le financement des frais de contrôle des établissements.

■ L'assujettissement aux prélèvements sociaux des plus-values de cessions de valeurs mobilières et droits sociaux dès le premier euro de cession.

■ Les mesures prises à l'encontre des États ou Territoires Non Coopératifs, se traduisant par des modalités de mise en œuvre coûteuses et contraignantes (exclusion des régimes d'exonération des dividendes mère/filiales et des plus-values à long terme de cession de titres concernant les sociétés établies dans des ETNC, relèvement des taux de retenue à la source sur les revenus de capitaux mobiliers payés dans des ETNC...).

■ L'institution d'une nouvelle obligation documentaire en matière de prix de transfert, difficile à mettre en œuvre dans le secteur financier.

■ Enfin, la création d'une nouvelle contribution sociale salariale de 30% sur les revenus de parts de *carried interest* soumis au régime des traitements et salaires. ■

Pour en savoir plus

■ * Recommandation 9 – Réponse d'ICSA disponible sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation ».

■ ** Portail CCP et « Paquet TVA » : www.amafi.fr, espace adhérents, rubrique « Comités & Groupes / Comité Fiscal »

■ Notes AMAFI disponibles sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation »

1. Note 09-06
2. Note 09-22
3. Note 10-16
4. Note 09-17
5. Note 09-33
6. Note 08-36
7. Note 09-01
8. Notes 09-14, 09-19, 09-31 et 09-37
9. Notes 09-45 a et 09-45 b
10. Notes 09-49 a et 09-49 b
11. Note 09-61
12. Note 09-65
13. Note 10-06
14. Note 09-34
15. Note 10-03
16. Note 10-15
17. Note 09-48
18. Note 09-58

30 propositions pour améliorer le pouvoir de sanction de l'AMF

L'AMAFI a mené, au cours du premier semestre 2009, une réflexion d'ensemble destinée à alimenter la réflexion de Place sur le pouvoir de sanction de l'AMF, dont elle estime qu'il constitue un élément central de la crédibilité de la Place. Ces travaux ont abouti à la publication, en juillet 2009, d'un rapport¹⁷ contenant 30 propositions d'amélioration. Très favorablement accueilli par l'AMF et sa Commission des sanctions, ce rapport fonde aujourd'hui un certain nombre de travaux en cours. Parmi ses principales préconisations :

■ Renforcer les droits de la défense ainsi que les moyens et l'indépendance de la Commission des sanctions, et ce, particulièrement au stade de l'instruction où il apparaît essentiel de permettre au rapporteur de mener une véritable instruction approfondie et indépendante.

■ Nécessité pour la Commission des sanctions de mieux motiver ses décisions et de recourir plus fréquemment à l'anonymat lors de leur publication.

■ Soutenir la volonté de l'AMF d'introduire une procédure de transaction (sans reconnaissance de culpabilité) et la reconnaissance à son profit d'un droit d'appel incident.

S'agissant en revanche de la problématique de l'indemnisation des victimes, l'AMAFI estime qu'une telle indemnisation, essentielle en soi, ne peut en aucune façon relever du régulateur de marché, sous peine notamment d'allonger la procédure de façon significative alors que la rapidité est une condition de l'efficacité de la sanction administrative.

L'ACP, nouvelle autorité de supervision

Très attendue à la suite des travaux de Place auxquels elle a donné lieu, la réforme majeure des autorités de supervision de la banque et de l'assurance crée une nouvelle autorité administrative indépendante : l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP). Installée le 9 mars 2010, elle est née de la fusion entre la Commission bancaire, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (Acam), le Comité des entreprises d'assurance (CEA) et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI). Destinée à renforcer l'efficacité du contrôle du secteur financier, la nouvelle structure assure une représentation équilibrée de tous les professionnels concernés, grâce à un collège plénier et à deux formations sectorielles. Elle est chargée de veiller à la préservation de la stabilité du système financier et à la protection des clients des personnes soumises à son contrôle, relevant du secteur de la banque, des services de paiement, des services d'investissement et de l'assurance. Elle exerce son pouvoir disciplinaire par le biais d'une commission des sanctions distincte de son collègue, selon un schéma inspiré de celui en place à l'AMF.

Parmi les préoccupations soulevées par l'AMAFI durant les travaux préparatoires¹⁸ : la nécessité de prendre en compte - lors de la fixation de la contribution des entreprises d'investissement au financement de l'ACP - le fait que les produits commercialisés par les entreprises d'investissement sont sous le contrôle exclusif de l'AMF et ne relèveront donc pas de la nouvelle autorité, le besoin d'augmenter le nombre de membres de la Commission des sanctions - le projet initial en prévoyait seulement quatre - à un niveau adapté à ses compétences et, enfin, la nécessité d'une procédure de sanction sujette le moins possible aux critiques, au regard notamment de l'actualité jurisprudentielle européenne.

Vers une nouvelle dynamique sociale

Après avoir dénoncé la Convention Collective Nationale de la Bourse (CCNB) fin 2008, l'AMAFI a mis sur la table des négociations une proposition de nouvelle Convention collective des activités de marchés financiers : CCNM. L'objectif? Impulser une nouvelle dynamique sociale de branche.

“ Face aux nouveaux défis induits par la crise, la Profession sera d'autant plus forte pour les affronter qu'elle disposera d'un cadre social collectif, novateur et adapté.

Jean-Bernard Laumet,
vice-Président de l'AMAFI,
Président de la Commission
de la négociation collective

”

Tandis que la Convention Collective Nationale de la Bourse (CCNB) continue à s'appliquer jusqu'en juin 2010, l'année 2009 a été marquée par des négociations soutenues avec les partenaires sociaux pour construire une nouvelle Convention collective des activités de marchés financiers (CCNM). L'ambition : un nouveau texte pleinement adapté à l'évolution des activités et des métiers de marchés tels qu'exercés aujourd'hui, ainsi qu'aux besoins des entreprises et de leurs collaborateurs.

Convention collective : dernière ligne droite

Persuadée qu'un cadre social collectif moderne et adapté aux fortes spécificités de la profession est nécessaire pour ancrer les activités et métiers de marchés en France, l'AMAFI a mis sur la table des négociations, dès fin 2008, une proposition de nouvelle convention¹.

Tout au long de 2009, et jusqu'à la mise sous presse de ce rapport, les discussions ont été soutenues avec les partenaires sociaux. Le projet a en conséquence sensiblement évolué

par rapport à l'origine, tout en conservant l'objectif que s'était assigné la délégation patronale: veiller au respect de l'équilibre global du texte. Sans préjuger de l'issue des négociations, et de la signature effective par les organisations syndicales de la nouvelle Convention qui doit intervenir avant le 16 juin 2010, l'AMAFI se félicite d'avoir élaboré, avec les partenaires sociaux, un projet de convention à la fois équilibré et vigilant quant à l'avenir de la profession.

Observatoire des métiers 2008

Comme chaque année, l'Observatoire des métiers a analysé les évolutions quantitatives et qualitatives de l'emploi dans la profession*. La réunion de l'Observatoire du 7 décembre 2009 a permis l'examen des informations recueillies auprès des entreprises adhérentes, au titre de l'exercice 2008.

Saisine de la Commission paritaire

En 2009, la Commission paritaire a fait l'objet de six saisines, à la demande de salariés licenciés pour faute grave ou lourde. La Commission paritaire, composée de représentants des employeurs et des salariés, rend en la matière un simple avis qui n'a pas, en tant que tel, force juridique obligatoire. Elle peut aussi donner un éclairage en cas de difficulté d'interprétation de la convention collective. ■

Pour en savoir plus

* Compte-rendu de l'Observatoire des métiers sur www.amafi.fr, rubriques « Actualités » et « Documentation »

** Accord sur la revalorisation des salaires disponible sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation/Social »

Notes AMAFI disponibles sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation »
1. Note 08-56

Revalorisation des salaires

Aux termes de l'accord** signé par l'AMAFI, la CFTC Marchés Financiers, la CGC-MF, FO Bourse et le SPI-MT, un nouveau barème des salaires minima hiérarchiques est applicable à compter du 1^{er} janvier 2010, en vertu de la CCNB. Le montant de la majoration d'ancienneté pour les catégories A et B est également revalorisé.

Observatoire des métiers : chiffres-clés 2008

■ **Ancienneté**: le personnel ayant moins de 5 ans d'ancienneté augmente (58,29 % contre 51,21 % en 2007). Cependant, la comparaison 2000 / 2008, montre que l'ancienneté tend à augmenter, notamment dans la tranche allant de 15 à 24 ans d'ancienneté.

■ **Âge**: la population affiche un rajeunissement sensible, avec 29,11 % de salariés de moins de 30 ans (23,88 % en 2007) et 7,23 % de salariés ayant 50 ans et plus (8,21 % en 2007). Cependant, sur plus longue période (2000/2008), la tendance s'inverse: les moins de 30 ans sont passés de 31,82 % à 29,11 % et les 40/49 ans de 17,38 % à 24,33 % des effectifs.

■ **Niveau de qualification**: les effectifs cadres se stabilisent autour de 76 % du total de la profession, les salariés de catégorie F représentant à eux seuls 65 % de l'ensemble. Enfin, 2008 révèle une augmentation des effectifs dans les services centraux et dans les secteurs de Back et Middle Office.

Sans oublier...

Tout au long de l'année 2009, l'AMAFI est activement intervenue sur de multiples autres dossiers, parmi lesquels il faut relever notamment :

Obligations professionnelles vis-à-vis des clients

Dans sa contribution¹ aux réflexions issues du rapport Deletré II, relatif au contrôle du respect par les acteurs financiers de leurs obligations professionnelles à l'égard de la clientèle, l'AMAFI a notamment reconnu la logique du passage d'une approche sectorielle à une logique transversale de protection du client, même si elle a souligné que celle-ci devrait être poursuivie d'abord au niveau européen. Elle a aussi souligné le cadre déjà très normatif et protecteur du client dans lequel s'opère l'offre de produits et de services d'investissement.

Processus de reconnaissance mutuelle

Suite à la consultation lancée par CESR sur le processus de reconnaissance mutuelle avec les juridictions non européennes, l'AMAFI² a souligné entre autres thèmes le caractère transitoire de la mise en œuvre du processus de reconnaissance mutuelle, l'objectif final devant rester la convergence des normes et pratiques.

Rapports de contrôle interne

L'AMAFI a proposé à la Commission bancaire, qui a souhaité évaluer l'adéquation de son canevas aux besoins des établissements, un nouveau canevas³ regroupant les deux rapports autour de deux axes : la description générale de l'établissement et de son dispositif de contrôle interne, la description des systèmes de mesure et de surveillance des risques, de façon générale, puis par type de risque.

Régime des offres publiques

Dans le cadre de sa participation aux consultations de la DGTPE et de l'AMF sur des modifications du régime des offres publiques, l'AMAFI⁴ a fait particulièrement valoir les inconvénients de deux propositions : celle de la DGTPE d'aligner le calcul du périmètre du seuil de l'offre publique obligatoire sur le nouveau périmètre du seuil de déclaration d'un franchissement de seuils ; celle de l'AMF d'abaisser le seuil de l'offre publique obligatoire à 30 %.

Information privilégiée et surveillance des transactions pour compte propre

Dans le cadre d'une réflexion sur les conditions de surveillance des activités pour compte propre en matière de prévention de l'utilisation d'informations privilégiées, l'AMAFI a produit des recommandations à l'attention de ses adhérents⁵. Celles-ci mettent en évidence l'intérêt de privilégier une approche proportionnée qui maximise l'efficacité des mesures prises au regard des risques inhérents à chaque activité et du schéma d'organisation propre à chaque établissement.

Certification professionnelle

L'AMAFI a participé activement à la mise en place d'un dispositif permettant aux établissements de se conformer à leurs nouvelles obligations de certification professionnelle, qui entreront en vigueur le 1^{er} juillet 2010. À ce titre, elle a notamment participé au Comité opérationnel, placé sous l'égide du Haut Conseil Certificateur de Place (HCCP), chargé par l'AMF de mettre en œuvre ce dispositif.

Pour en savoir plus

■ Notes AMAFI disponibles sur www.amafi.fr, rubrique « Documentation »

1. Note 10-02

2. Note 09-52

3. Note 09-57

4. Notes 09-41 et 09-42

5. Note 09-43



LES PROFESSIONNELS DE LA
BOURSE ET DE LA FINANCE

13, rue Auber - 75009 Paris
Tél.: 01 53 83 00 70 - Fax: 01 53 83 00 83
www.amafi.fr - E-mail: info@amafi.fr

A series of five horizontal bars of varying lengths and colors (green, yellow, red, grey, and brown) are stacked on the left side of the page.

Directeur de la publication Bertrand de Saint Mars

Rédacteur en chef Philippe Bouyoux

Conception-rédaction-réalisation Anne Béchiri & Raphaël Thomas 06 89 08 77 66

Juin 2010