

**EDITO** *Signé mi-février, l'accord de fusion entre NYSE Euronext et Deutsche Börse souligne, alors que d'autres opérateurs sont engagés dans des opérations similaires, l'intensité de la concurrence à laquelle est soumis le secteur des infrastructures de marché. Indirectement, cet accord révèle aussi la fragilité du modèle concurrentiel sur lequel l'Europe cherche à bâtir l'organisation de ses marchés. L'enjeu ne peut être négligé au regard de deux considérations stratégiques : le refus de voir prospérer à notre détriment des oligopoles privés, la nécessité de conserver la maîtrise de marchés essentiels à l'économie européenne. L'AMAFI s'attachera donc à ce que ces orientations soient au centre des prochaines réflexions des institutions européennes.*

*Considérons également l'évolution de la Place de Paris : la fusion engagée ne peut pas être considérée comme un facteur de son renforcement. Notre pays bénéficie de nombreuses entreprises de dimension mondiale et d'une importante épargne domestique. Il a donc besoin d'une industrie financière localisée à proximité géographique et culturelle de ses centres de décision politiques et économiques. Cette proximité est d'autant plus vitale pour les entreprises moyennes que leur financement repose d'abord sur un marché et des acteurs de marché clairement orientés selon une perspective nationale. C'est pourquoi la priorité aujourd'hui, comme hier, doit être le développement d'une épargne longue au service de la gestion des risques sociaux des ménages et du financement des entreprises tout au long de leur cycle de développement.*

**Philippe Tibi**

*Président de l'AMAFI*

## SOMMAIRE

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

## DOSSIER

# L'ORIGINATION ACTIONS AU SERVICE DE L'ENTREPRISE



**Accompagner les entreprises sur les marchés financiers et favoriser leur croissance, telle est la mission de l'originateur. Un métier aussi peu connu que stratégique.**

# L'ORIGINATION ACTIONS AU SERVICE DE L'ENTREPRISE

Difficile de trouver des explications sur Internet concernant le métier d'« originateur » ou encore l'activité d'« origination », il n'y en a quasiment pas. Même la très savante encyclopédie participative Wikipedia s'en tient à une ligne : « L'origination est un secteur de la finance. L'origination consiste à être à l'origine de l'émission de valeurs mobilières tant sur les marchés domestiques, étrangers qu'internationaux ». Une définition qui soulève davantage de questions qu'elle n'apporte de réponses. Le mot est anglais, on pourrait le traduire en français courant par « création ». Et en effet, l'originateur doit créer d'une certaine manière, en tout cas apporter une solution. En pratique, son métier consiste à conseiller les entreprises sur la meilleure manière de lever des capitaux sur les marchés financiers.

## conseil hautement stratégique

On distingue deux catégories d'originateurs selon qu'ils interviennent sur les actions (capital) ou sur les obligations (dette). L'originateur actions qui nous intéresse plus particulièrement ici monte 4 types d'opérations : l'introduction en bourse, l'augmentation de capital, l'émission d'obligations échangeables ou convertibles en actions et, enfin, la cession de titres déjà cotés. A l'exception de la dernière qui relève du marché secondaire, les autres opérations appartiennent à ce qu'on appelle la primaire action puisqu'il s'agit de créer des titres sur le marché. « Notre activité concerne

le capital des entreprises, sujet sensible et structurant, confie Eric Forest, Gérant chez Oddo Corporate Finance. *Nous accompagnons les dirigeants dans leur réflexion stratégique. Notre intervention suppose une très bonne connaissance des marchés et des investisseurs pour que l'offre et la demande puissent se rencontrer.* » Une entreprise peut avoir besoin de lever des fonds pour plusieurs raisons et à différents stades de son développement. Dans la phase de démarrage, certaines activités sont très consommatrices de capitaux, c'est le cas par exemple dans les secteurs de l'Internet, des hautes technologies ou encore des biotechnologies. Elles commencent généralement par faire appel à des investisseurs privés puis se tournent vers le marché. Une levée de capitaux peut aussi s'avérer nécessaire pour financer des changements structurels, par exemple une acquisition, ou encore pour renforcer sa solidité financière. « *Nous devons convaincre les directions financière et générale de travailler avec nous, ce qui suppose une bonne expertise technique et une capacité de conseil. Ensuite, c'est à nous de monter l'opération avec la société, de choisir la bonne place financière pour une introduction en bourse, qui peut être selon les cas Paris, Londres, New-York ou Hong-Kong, de déterminer le calendrier de l'opération, puis de préparer la documentation et les messages pour les investisseurs, discuter avec les autorités de marché, jusqu'au placement qui relève ensuite de la société de bourse* » explique Jean-Michel Berling, Responsable d'Equity Capital Markets de CA-CIB. Un exercice qui doit s'adapter au

profil de l'entreprise et en particulier à sa taille. Une mid-cap est beaucoup plus sensible à l'aspect dilutif d'une opération de marché dans la mesure où elle appartient généralement à une famille ou à un entrepreneur. « *Cela implique de faire un effort supplémentaire d'ingénierie pour gérer cette particularité, souligne Eric Forest. Par ailleurs, il faut susciter l'appétit des investisseurs sur des valeurs dont les fondamentaux peuvent être très attractifs, mais dont la liquidité sera toujours moins importante que celle des poids lourds de la cote* ».

La plupart des originateurs sont issus de formations commerciales de haut niveau, mais on trouve également quelques ingénieurs, voire des universitaires. Leur profil est en réalité à peu près le même que celui de leur interlocuteurs dans les entreprises, une culture commune qui facilite des relations où la confiance joue un rôle capital. Si l'on connaît encore mal ce métier, c'est qu'il représente en réalité une petite population. « *Les équipes des 4 grandes banques françaises, BNP Paribas, Lazard-Natixis, Société Générale, et CA-CIB comptent une trentaine de personnels auxquelles il faut ajouter les équipes couvrant la France de quelques grandes banques étrangères, en général 4 à 5 personnes par établissement, ce qui représente en tout environ 150 personnes principalement basées à Paris* » estime Jean-Michel Berling. Les équipes sont composées pour un tiers de juniors qui traitent l'ensemble des questions techniques projet par projet. Un deuxième tiers est constitué par des professionnels affichant 10 ans d'expérience.

Ils sont en charge d'organiser l'exécution des opérations et le marketing. Enfin, le dernier tiers rassemble les seniors qui gèrent les portefeuilles clients organisés par secteur.

### **e** n prise directe avec l'économie réelle

Tous les originateurs interrogés décrivent leur métier comme passionnant. Il est vrai qu'ils sont en prise directe avec les dirigeants des entreprises et que leur mission consiste à financer l'économie réelle. Une dimension de leur activité qu'ils revendiquent avec une certaine fierté, en particulier depuis que la crise financière a mis en lumière ce rôle fondamental de la banque d'investissement. Comme les opérations qu'ils conçoivent et mettent en œuvre sont stratégiques pour leurs clients, elles occupent souvent la Une de la presse, ce qui est valorisant. Mais le métier est aussi stressant, précisément en raison du poids des enjeux ainsi que du calendrier, généralement serré. Sans compter qu'il faut se battre pour décrocher la belle opération, convaincre le client qu'on est le meilleur, qu'on a trouvé la solution la mieux adaptée à ses besoins et qu'on saura la mettre en œuvre de manière optimale, mais ça, confient-ils, c'est un trait commun à toutes les activités de la banque d'affaires. De fait, quand on les interroge sur les qualités requises pour exercer ce métier, ces

professionnels évoquent la rigueur imposée par un univers réglementaire et technique de plus en plus complexe. C'est un métier de haute technicité. Il faut aussi faire preuve tout à la fois d'inventivité et de pragmatisme, car l'opération la plus intellectuellement séduisante est sans intérêt si elle n'attire pas les investisseurs. L'origination implique également de développer une sensibilité très affûtée au fonctionnement du marché. Est-il besoin de souligner enfin que la maîtrise de l'anglais est impérative ?

Ceux qui choisissent ce métier généralement y font toute leur carrière. Et pour cause. La valeur d'un originateur réside dans son expérience. Or, on commence à capitaliser au bout de 10 à 15 ans de pratique. Contrairement à nombre de professions, l'origination ne connaît pas de grandes révolutions. Les besoins des entreprises évoluent, les attentes des investisseurs aussi, de même que la réglementation, mais le métier demeure le même, le nombre d'opérations est relativement stable et les bons professionnels parfaitement identifiés. Même la crise n'a pas fait bouger les lignes. Quel que soit l'état du marché, les entreprises ont toujours besoin de se financer et donc de faire appel à l'origination !

**Olivia Dufour**



**LAURENT MOREL,**  
RESPONSABLE  
MARCHÉ PRIMAIRE  
ACTION SG CIB

### **Comment les originateurs ont-ils vécu ces trois dernières années ?**

En raison de l'intensité de la crise de mi-2008 à mi-2010, certaines banques, plus fragilisées que d'autres, ont dû réduire leur activité d'origination sur les transactions demandant des garanties fermes d'exécution en raison de la volatilité du marché action. D'autres, dont nous avons fait partie, ont à l'inverse répondu de façon pro-active aux besoins de recapitalisation et soutenu leurs clients. En réalité, attendre que le niveau absolu des marchés actions se rétablisse n'est pas une option quand il faut rapidement recapitaliser. Ainsi, nombreuses sont les entreprises industrielles et les banques qui ont levé du capital sur les marchés actions au cœur de la crise. De fait, 2009 a été une année historique dans le domaine des augmentations de capital en Europe.

### **Quelles vont être à votre avis les activités qui vont se développer dans les prochains mois ?**

Depuis fin 2007, l'essentiel des besoins de financement sur les marchés actions a été engendré par la dislocation des marchés de crédit. La crise a mis la liquidité et le bilan des entreprises sous pression, d'où les nombreuses augmentations de capital que nous avons connues ces trois dernières années et qui étaient destinées à rééquilibrer les ratios clé d'endettement et de liquidité. En sortie de crise, l'activité primaire action va forcément se développer, notamment avec le redémarrage des introductions en bourse, la poursuite des augmentations de capital et les cessions de blocs de titres inspirées par la remontée des cours de bourse. Nous allons renforcer nos équipes, moins en embauchant qu'en « séniorisant ». Cela étant, il ne faut pas s'attendre non plus à une explosion de l'activité primaire action. Lever du capital est une décision grave qui implique notamment de diluer les actionnaires, de s'expliquer clairement sur la destination des fonds, de s'engager sur une politique de dividendes, etc, ... par conséquent, cela redevient logiquement la solution de dernier recours.

### **Comment voyez-vous l'évolution de votre métier ?**

C'est un métier en perpétuel devenir car il suppose de s'adapter en permanence aux évolutions des marchés et des clients. Il possède une forte dimension technique. Il se caractérise également par une forte visibilité, tant vis-à-vis des clients, des autres acteurs du marché, des médias financiers, qu'en interne en raison de l'importance stratégique des opérations réalisées. Toutefois, le nombre d'originateurs demeure stable en raison de la stabilité du nombre des opérations et du fait que les professionnels restent longtemps dans le métier pour capitaliser sur leur expérience. C'est donc une activité qui ne devrait pas connaître de transformation majeure en termes de nombre d'acteurs, à l'exception peut-être de l'apparition de nouveaux acteurs dans le futur.

### ■ OICV - ENJEUX RELATIFS À LA DARK LIQUIDITY

L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO) a mené une consultation sur les enjeux associés aux pôles de liquidité non transparents (*dark liquidity*). Tout en regrettant le relatif manque d'ambition de l'OICV sur un sujet crucial en termes de structure de marché, l'AMAFI a soutenu les propositions formulées par celle-ci (AMAFI / 11-08). Le développement important de la liquidité traitée dans des systèmes opaques, observé au cours des dernières années en raison de l'évolution de la réglementation (directive MIF en Europe par exemple) et de la technologie, pose en effet un certain nombre de questions en termes de qualité du processus de formation du prix, d'accès équitable des investisseurs à ces pôles, voire même de leur confiance dans le fonctionnement du marché.

Pour remédier à ces inquiétudes légitimes, l'AMAFI considère qu'à minima, la réglementation devrait reposer sur les principes suivants :

- Des exemptions à la transparence pré-négociation claires et limitées ;
- Une transparence post-négociation assurée en temps réel à des coûts raisonnables pour les investisseurs (gratuité de l'information après 15 minutes) ;
- Des systèmes supervisés par les régulateurs ;
- Des régulateurs ayant les moyens de surveiller l'évolution des volumes traités dans ces systèmes et le pouvoir de modifier la réglementation en tant que de besoin.

**Emmanuel de Fournoux**

### ■ RENFORCEMENT DES SANCTIONS DANS LE SECTEUR FINANCIER

La Commission européenne a publié une communication relative au renforcement des régimes de sanction dans le secteur des services financiers. Soumis à consultation, ce document propose plusieurs mesures concrètes pour remédier aux divergences et lacunes constatées dans les régimes des Etats membres.

L'Association soutient pleinement l'objectif poursuivi par la Commission de renforcer et d'harmoniser les régimes de sanction à travers l'Union européenne (AMAFI / 11-09), considérant aujourd'hui que l'obstacle essentiel à l'intégration des activités de marché financier est lié à l'absence d'interprétation commune de la norme européenne. Elle fait ainsi valoir que cet objectif devrait être accompagné d'une démarche similaire à mener en concertation avec l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) visant à assurer que les régulateurs nationaux ont la capacité de contrôler et de sanctionner de façon effective les comportements répréhensibles.

Par ailleurs, si la plupart des mesures concrètes proposées par la Commission ont suscité, dans leur principe, son approbation, l'AMAFI a néanmoins exprimé quelques réserves sur la mise en œuvre de certaines d'entre elles.

**Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot**

### ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ICMA

Paris, 25-27 mai 2011

ICMA, *International Capital Market Association*, organise son assemblée générale du 25 au 27 mai 2011 à Paris. L'AMAFI s'associe à cet événement en qualité d'Association partenaire. L'assemblée générale d'ICMA réunit chaque année près de 600 participants, banquiers, émetteurs et autorités. **Pour plus d'infos :** [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)

**Emmanuel de Fournoux**

### ■ ORGANISATION DES MARCHÉS DE QUOTAS DE CARBONE

Le livre VII du Règlement général de l'AMF, récemment publié, définit les règles applicables aux marchés réglementés admettant à la négociation des quotas d'émission de carbone, ainsi qu'à leurs membres (cf. *Info AMAFI n° 98*). Ces dispositions ayant été adoptées dans l'urgence, le Comité *Commodities* va les examiner à nouveau en vue de déterminer les adaptations et précisions qui seraient souhaitables.

Cette nouvelle réglementation intervient par ailleurs dans un contexte très tendu : après les déboires vécus sur le marché du CO<sub>2</sub> (Carrousel à la TVA, vol de quotas en Roumanie), ce début d'année a été marqué par le piratage de quotas auprès de certains teneurs de registre. Les perturbations induites sur le marché au comptant ont conduit la Commission Européenne à suspendre les négociations. La France, par la qualité de son organisation et des dispositifs de sécurité de son système de registre, a fait partie des 4 premiers pays autorisés à reprendre les négociations.

Ces incidents ont mis en évidence l'insuffisance au niveau européen de l'information sur les quotas ainsi dérobés, et des moyens juridiques pour gérer une telle situation dans un contexte où ces marchés sont appelés à se développer : réduction du nombre de quotas alloués, soumission début 2012 du secteur aérien au mécanisme de réduction des gaz à effet de serre, et enfin, mise en œuvre courant 2012 d'un registre européen des quotas. Ces enjeux devraient être au centre des réflexions menées au cours des prochains mois.

**Dominique Depras**

## ■ RÉGLEMENTATION DES DÉPOSITAIRES CENTRAUX

L'AMAFI, l'AFTI et la FBF ont répondu conjointement à la consultation de la Commission européenne sur un projet de Règlement relatif aux dépositaires centraux (CSDs) et à l'harmonisation de certaines procédures de règlement-livraison (AMAFI / 11-16).

Cela fait longtemps déjà que la Place de Paris prône l'instauration d'une telle réglementation dans la mesure où les activités de dépositaires centraux et la discipline de marché en matière de règlement-livraison des titres sont des socles essentiels de la sécurité des marchés financiers. Le piratage récent de quotas carbone chez certains dépositaires avec toutes les conséquences sur le manque de confiance dans ce marché qui en a résulté, illustre toute l'importance de la fonction de dépositaire central.

Pour autant, le contexte européen est difficile et les discussions, avant d'arriver à un accord, risquent d'être longues. Il faut en effet tenir compte des réalités industrielles ainsi que de la variété des CSDs et de leurs fonctions en Europe.

Dès lors, il convient de centrer la réglementation sur les deux activités essentielles des CSDs que sont tant la vérification à tout moment de l'équilibre entre les titres émis par l'émetteur et les titres en circulation, que la réalisation des opérations de règlement-livraison en monnaie Banque Centrale afin d'en garantir le dénouement. De plus, les CSDs ne devraient pas avoir la possibilité d'exercer d'autres activités que les activités consubstantielles à leur fonction, et particulièrement celles porteuses d'un risque de marché ou de crédit. Dans la situation où une entité fournirait à la fois des services essentiels et des services bancaires, il conviendrait alors d'établir une nette séparation entre ces deux activités. Enfin, la mise en place de cette réglementation devrait être mise à profit pour harmoniser les cycles de règlement-livraison en Europe.

**Emmanuel de Fournoux**



## ■ POLITIQUE DE TRANSPARENCE DE L'ACP

L'ACP a lancé le 1<sup>er</sup> février dernier, une consultation sur les instruments juridiques à sa disposition pour exercer ses missions (positions, bonnes pratiques, codes de conduite, ...), initiative de transparence que l'AMAFI a indiqué soutenir pleinement (AMAFI / 11-11).

L'Association a également fait des propositions pour simplifier la nomenclature proposée afin d'en faciliter la lecture par les personnes concernées. Elle souhaite aussi qu'un certain nombre de précisions soient apportées concernant notamment :

- La force de certains des instruments évoqués et en particulier, les bonnes pratiques constatées et celles recommandées. Contrairement à ce qui est proposé par l'ACP, les bonnes pratiques ne peuvent être considérées comme ayant force obligatoire, alors qu'y contrevenir ne déclencherait la prise d'une mesure de police par l'ACP que s'il était constaté une mise en danger de la clientèle. Pour l'Association, les bonnes pratiques, comme les recommandations, constituent une voie de mise en œuvre d'une obligation légale ou réglementaire mais ne préjugent pas que d'autres voies au moins équivalentes puissent être utilisées par les établissements.
- Les codes de bonne conduite élaborés par les associations professionnelles dans des domaines qui ne relèvent pas de la commercialisation ou de la protection de la clientèle. Ces derniers, qui peuvent avoir un caractère obligatoire lorsque la profession concernée le souhaite, doivent être distingués des codes de bonne conduite approuvés par l'ACP dans le domaine de la commercialisation ou de la protection de la clientèle.

**Stéphanie Hubert**

## FRANCE

### ■ CONTRAT DE LIQUIDITÉ

A la suite de la consultation initiée par l'AMF en juin 2010 (AMAFI / 10-32) sur des modifications proposées à la pratique de marché admise (PMA) des contrats de liquidité, les échanges se sont poursuivis avec l'Autorité sur deux questions particulières concernant le cadre dans lequel devaient s'insérer les interventions des animateurs et les conditions de leur rémunération. Aux termes de ces échanges, l'AMF a décidé d'apporter quelques modifications au régime de la PMA, reflétées dans une nouvelle version du 8 mars 2011 de la Charte de déontologie AMAFI (AMAFI / 11-13), ainsi que dans une nouvelle décision d'acceptation de la PMA dont la publication, à l'heure où cette lettre part sous presse, est attendue de façon imminente. Dès cette publication, l'AMAFI émettra également une note (AMAFI / 11- 17) visant à fixer le cadre général des interventions des gestionnaires de contrats de liquidité.

L'attention est particulièrement attirée sur le cadre renforcé qui, à partir du 1<sup>er</sup> juillet, s'applique à la rémunération du PSI dont la partie variable ne peut plus désormais excéder 15% du montant total de la rémunération convenue avec la société émettrice.

Sylvie Dariosecq

### JOURNÉE DES RCCI ET RCSI PARIS, 15/03/11

Le 15 mars dernier l'AMF a organisé sa traditionnelle journée des RCCI et RCSI. La journée a été l'occasion d'évoquer les problématiques de fourniture du conseil en investissement aux professionnels de la BFI, de meilleure exécution pour les produits négociés de gré à gré, de rétrocessions de commissions, et enfin de communication d'informations privilégiées lors des sondages de marché. Stéphanie Hubert, Directeur Conformité de l'AMAFI, est intervenue lors d'un atelier sur le thème « La banque de financement et d'investissement et la conformité : préoccupation et enjeux ». Cela a notamment été pour elle l'occasion d'évoquer les travaux que mène actuellement l'Association sur la question des sondages de marché et de leur articulation avec la notion d'information privilégiée (cf. news ci-contre).

Stéphanie Hubert

### ■ SONDAGES DE MARCHÉ

Au cours des derniers mois, l'AMAFI a entrepris une réflexion de fond sur la pratique des sondages de marché (cf. Info AMAFI n° 97). Premier chantier examiné : la nature de l'information communiquée dans le cadre des sondages de marché dans un contexte où l'article 216-1 du RG AMF encadrant les sondages de marché pourrait être interprété comme associant systématiquement sondage de marché et information privilégiée, ce qui ne serait pas sans effets négatifs importants pour les acteurs qui y procèdent ou y participent.

L'étude menée par l'Association montre qu'en pratique, l'information communiquée lors d'un sondage n'est pas toujours privilégiée. Une note de travail exposant diverses situations particulières de sondage a ainsi été élaborée en ce sens pour servir de base de discussions avec les services de l'AMF.

L'Association continue par ailleurs son travail de fond en vue de chercher à préciser les bonnes pratiques utilisées en matière de sondages de marché.

Stéphanie Hubert, Marie Thévenot

### ■ RÉMUNÉRATIONS – RÉVISION DE LA NORME AMAFI

L'Association a soumis aux autorités la nouvelle version de sa Norme en matière de rémunérations et des commentaires l'accompagnant, la révision de ces deux documents ayant été rendue nécessaire par la transposition de la directive CRD3.

Les principales modifications portent sur le champ des personnels concernés mais aussi sur l'application du principe de proportionnalité et, plus spécifiquement en matière de gouvernance, sur le Comité des rémunérations que la Norme préconise de constituer dans certaines circonstances, même si la loi n'en fait pas obligation. En effet, seuls les établissements ayant une certaine taille, qu'un décret à venir doit fixer, sont visés par cette obligation.

La Norme AMAFI révisée sera publiée sur le site de l'Association courant avril.

Stéphanie Hubert

### ■ VENTES À DÉCOUVERT

Les travaux européens sur la réglementation des ventes à découvert se poursuivent. Les positions prises au sein du Conseil d'une part, du Parlement européen d'autre part, matérialisent des différences aujourd'hui sur certaines questions importantes comme la définition des CDS à nu, l'harmonisation de procédures de rachat ou le marquage des ordres.

Pour l'AMAFI, il est essentiel que la réglementation soit centrée sur la mise en place de mesures qui permettent aux régulateurs de sanctionner *ex post* les situations de ventes à découvert inacceptables, c'est-à-dire celles dans lesquelles le vendeur n'a pas l'assurance raisonnable de pouvoir livrer les titres en bonne date, plutôt que de chercher *ex ante* à appréhender et prévenir des comportements de marché.

Emmanuel de Fournoux

### ■ INDEMNISATION DES PRÉJUDICES SUBIS PAR LES ÉPARGNANTS

L'AMF a rendu public le rapport de son groupe de travail relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs auquel participait l'AMAFI. De façon générale, sur cette question indéniablement importante, l'AMAFI estime que le rôle que pourrait jouer l'Autorité doit procéder d'une réflexion approfondie sur l'apport pouvant en découler eu égard aux risques d'interaction avec ses missions fondamentales de surveillance des marchés et de leurs intervenants (AMAFI / 11-15). Dans ce cadre, si beaucoup de pistes tracées n'appellent pas de remarques de sa part, l'Association a néanmoins souligné certaines préoccupations, parmi lesquelles :

- Veiller à ce que le souci légitime de privilégier le règlement amiable des litiges n'aboutisse pas à déstabiliser les petits établissements par l'application de meilleures pratiques définies par des établissements de taille importante ;
- Assurer l'articulation des mécanismes de médiation interne avec la médiation de l'AMF ;
- Veiller à ce que la prise en compte de l'objectif d'indemnisation des victimes dans les procédures internes à l'AMF respecte certains principes fondamentaux, sans de surcroît porter atteinte au succès de la nouvelle procédure dite de « composition administrative ».

L'AMAFI considère enfin que la piste de réflexion relative aux conditions d'application d'une forme d'action collective dans le domaine financier et boursier est très prématurée alors que cette question ressort d'une problématique beaucoup plus générale en discussion depuis de nombreuses années.

**Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot**

### ■ TAXES SUR LE SECTEUR FINANCIER

Fondant ses réflexions sur les interventions qu'ont dû faire, à l'occasion de la crise, les pouvoirs publics pour aider le secteur financier, la Commission européenne suggère une imposition accrue du secteur financier pour corriger certains comportements à risques et contribuer activement aux rééquilibres budgétaires des Etats.

Alors qu'elle consacre son 5<sup>ème</sup> Forum fiscal de Bruxelles à cette question, elle propose ainsi une double approche, dans le cadre d'une consultation :

- Au niveau mondial, une taxe sur les transactions financières (TTF),
- Au niveau de l'Union Européenne, une action politique d'ici à l'été 2011 en faveur d'une taxe spécifique sur les activités financières (TAF).

Si l'AMAFI regrette que cette consultation repose sur des motivations ambiguës, qui plus est présentées de façon contestable quant à la recherche du rôle exact du secteur financier dans l'origine et la gravité de la crise, elle soutient pleinement en revanche la volonté de fixer un cadre mondial, plutôt qu'europpéen, à une éventuelle taxation des transactions financières. Pour l'Association, il s'agit en effet du seul cadre envisageable pour que l'économie européenne ne s'en trouve pas pénalisée. La réponse de l'AMAFI sera disponible en ligne sur son site mi-avril.

**Eric Vacher**

### ■ DIVIDENDES TRANSFRONTALIERS

L'AMAFI étudie actuellement les propositions de la Commission européenne en vue d'éliminer les frottements fiscaux subis à l'occasion des distributions de dividendes aux investisseurs. Il s'agirait d'éviter notamment que les prélèvements à la source ou leur remboursement sous forme de crédits d'impôts, ne présentent un caractère discriminatoire pouvant conduire à des doubles impositions contraires au marché intérieur.

**Eric Vacher**



© Photo Parlement Européen

### ■ TVA - LIVRE VERT DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Dans le prolongement des 50 propositions de la Communication Barnier pour la relance du marché unique, la Commission européenne met en œuvre la proposition n° 20 en publiant sa nouvelle stratégie sur la TVA dans un Livre vert, ouvrant ainsi une consultation sur l'avenir de cette taxe.

Elle présente les enjeux d'une refonte éventuelle du régime TVA des opérations intra-UE, ainsi que les moyens de régler les difficultés révélées par le système actuel. L'objectif est de simplifier et de rendre plus efficace le dispositif afin d'alléger les charges administratives des entreprises et de limiter les risques de fraude pour les Etats.

S'agissant plus particulièrement des questions qui intéressent le secteur financier, l'AMAFI a engagé une réflexion sur leurs enjeux pour la Profession.

A cet effet, un Comité fiscal élargi s'est réuni, fin mars, autour des experts du Cabinet d'Avocats Taj, membre abonné de l'AMAFI : M. Michel Guichard, Associé responsable de l'activité TVA Douane et M. Michel Aujean, Associé, ex-Directeur des analyses et politiques fiscales à la Commission européenne.

La contribution de l'Association sera publiée sur son site fin mai.

**Eric Vacher**

## NOUVEAUX ADHÉRENTS

■ **Compagnie financière Jacques Cœur**, entreprise d'investissement qui offre des services de conseil en investissement pour une clientèle institutionnelle, et placement non garanti à l'émission d'instruments financiers. Ses dirigeants sont MM. François-Xavier Bouis (Président) et Benoît Glorieux (Directeur Général).

■ **Crédit Agricole SA**, banque de financement et d'investissement (courtage, activités de taux, financements structurés), banque de proximité (en France et à l'international) et métiers financiers spécialisés (crédit à la consommation, crédit bail, gestion de l'épargne, assurances, banque privée). Ses dirigeants sont MM. Jean-Marie Sander (Président) et Jean-Paul Chifflet (Directeur Général).

■ **Derivatives Capital**, entreprise d'investissement qui conseille les investisseurs institutionnels, *corporate* et gestion privée dans la recherche et la création de produits structurés sur mesure. Ses dirigeants sont M. Julien Marette (Président) et Mme Fabienne Maillot (Directeur Général).

■ **NFinance Securities**, entreprise d'investissement qui offre des services de réception/transmission d'ordres, exécution, analyse financière et conseil en investissement. Son dirigeant est M. Guy Cohen (Président).

## ACTIVITÉS

## AMAFI

Chiffres clés du 01/03/2010 au  
01/03/2011

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

**22** notes d'analyse / d'information

**11** conférences et  
événements AMAFI

**1** norme  
professionnelle

**1** bonne pratique professionnelle

## VOS CONTACTS

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