

# LA LETTRE DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

## SOMMAIRE

### ENJEUX P. 02

LA RÉGULATION  
EUROPÉENNE DES DÉRIVÉS  
OTC, DES CHAMBRES  
DE COMPENSATION ET  
DES RÉFÉRENTIELS  
CENTRAUX DE DONNÉES

### ACTUALITÉ P. 04

OPÉRATIONS ET  
INFORMATION  
FINANCIÈRES  
L'AMF ET LES  
ÉPARGNANTS  
INTERMÉDIATION  
ET MARCHÉS

### 3 QUESTIONS À P. 05

VERENA ROSS  
DIRECTEUR EXÉCUTIF  
DE L'ESMA

### EN DIRECT AVEC

L'AMF P. 06  
LA COMPOSITION  
ADMINISTRATIVE

### AGENDA

P. 06

## ÉDITO



**Arnaud Oseredczuk**

Secrétaire général adjoint  
Direction de la gestion d'actifs et des marchés

« Concernant le trading haute fréquence, un équilibre devra être trouvé entre la plus-value éventuelle apportée par ces acteurs en termes de liquidité et les coûts que leur surveillance engendre pour l'ensemble de la collectivité »

## Organisation des marchés et commercialisation : les deux grands enjeux de la renégociation de la MIF

**Les négociations sur la base du texte proposé par la Commission pour la réforme de la directive MIF ont commencé. Dans ce débat, l'AMF identifie deux sujets majeurs.**

**Le premier est celui de l'organisation souhaitable pour les marchés dans la prochaine décennie.**

À cet égard, trois questions fondamentales doivent être posées :

- comment garantir que le mécanisme de formation des prix se fera bien sur le long terme au bénéfice des donneurs d'ordres ? De ce point de vue, l'AMF estime qu'il est indispensable de maintenir une incitation des acteurs à participer à la formation des prix dès le stade de l'information *pre-trade*, et donc à opter pour une exécution sur un marché transparent, mettant face-à-face des investisseurs divers, quand bien même leur intérêt immédiat pourrait être de ne pas se dévoiler et de se comporter en « passager clandestin » du système. Ainsi, la création d'*organized trading facilities* où s'imposerait une fausse transparence *pre-trade* sans lien direct avec le prix finalement obtenu pour les transactions, peut représenter un progrès pour la négociation de dérivés peu standardisés, et aujourd'hui majoritairement traités de gré à gré, mais peut, à défaut d'une telle incitation, se traduire au contraire par une régression de la transparence pour la négociation des actions. De même, les exemptions à la transparence sur les MTF (*waivers*) doivent être limitées au seul cas de la négociation de blocs.

- comment assurer que des mécanismes de liquidité sont en place afin de permettre l'animation pour les valeurs petites et moyennes ? À ce sujet, il conviendra de peser les risques respectifs des modèles de marché fondés sur l'existence de *market makers*, dont le statut, les obligations et les conflits d'intérêts devront être correctement définis et appréhendés, par rapport à ceux qui reposent sur l'existence de contrats de liquidité conformes aux pratiques de marché dans différents pays dont la France.

- quelle doit être la place du *trading* à haute fréquence dans le fonctionnement des marchés ? Dans ce domaine, sur lequel l'AMF s'est très tôt directement investie, un équilibre devra être trouvé entre la plus-value éventuelle apportée par ces acteurs en termes de liquidité et les coûts que leur surveillance, qui reste à organiser, engendre pour l'ensemble de la collectivité, sans oublier ceux que doivent consentir les infrastructures de marché pour les accueillir. La recherche de cet équilibre devrait passer par la mise à disposition, auprès de la communauté des régulateurs, des outils nécessaires pour garantir qu'aucune catégorie d'acteurs n'est en mesure de devenir prépondérante dans le fonctionnement des marchés.

**Le second est celui de la commercialisation des produits financiers et de la rémunération du conseil.** À cet égard, l'AMF plaide pour qu'une réflexion approfondie s'engage sur l'origine des biais éventuels pouvant affecter le conseil prodigué aux investisseurs. Ce débat ne saurait se résumer au fait de pouvoir revendiquer le qualificatif d'« indépendant » ou non. Il convient d'identifier si le conflit d'intérêts né de certaines situations doit être purement et simplement supprimé, dans quels cas précis, et avec quel délai laissé aux acteurs pour s'adapter. De ce point de vue, la suppression des rétrocessions n'est sans doute pas la seule mesure à examiner : des possibilités d'assurer la nécessaire rémunération des distributeurs peuvent être explorées, qui pourraient réduire ou neutraliser l'éventuel impact du niveau des rétrocessions. En outre, certains mécanismes de motivation des forces de vente directement axés sur les ventes de tel ou tel produit doivent appeler plus directement l'attention du législateur, que ceux-ci jouent sur leur rémunération variable, leur évaluation, leur promotion ou leur perspectives de carrière. //

# La régulation européenne des dérivés OTC, des chambres de compensation et des référentiels centraux de données

Consciente du risque systémique dont les produits dérivés sont porteurs, l'AMF s'est fortement mobilisée, au sein des instances internationales et européennes auxquelles elle participe, pour que des exigences fortes et convergentes soient définies pour garantir la transparence et la sécurité de la gestion des positions en dérivés OTC dont les carences ont été mises en lumière lors de la crise financière.

L'utilisation de contrats dérivés a connu, ces dix dernières années, une croissance exponentielle, essentiellement due aux transactions de gré à gré. La quasi-faillite de Bear Stearns, la faillite de Lehman Brothers et le sauvetage d'AIG ont révélé au grand jour les dysfonctionnements de ce marché, où se négocient près de 80 % des produits dérivés. Dans sa communication de mars 2009 intitulée « L'Europe, moteur de la relance », la Commission européenne s'était engagée à proposer, sur la base d'un rapport relatif aux dérivés et à d'autres produits structurés complexes, des initiatives appropriées en vue de renforcer la transparence et de garantir la stabilité financière. Cela a été fait le 15 septembre 2010, lorsque la Commission a publié un projet de règlement sur les dérivés de gré à gré, les chambres de compensation multilatérales et les référentiels centraux, plus connu sous le nom d'EMIR. Quinze mois après sa publication, la proposition de la Commission a fait l'objet d'un accord politique avec le Parlement et le Conseil européens au Trilogue du 9 février 2012. Dans ce contexte, l'ESMA a publié, le 16 février 2012, son *Discussion Paper* présentant les principales orientations de cette autorité pour la détermination des standards techniques d'EMIR. Thierry Francq, secrétaire général de l'AMF a déclaré à ce sujet :

« Je me félicite de l'accord trouvé sur le texte de niveau 1, première pierre d'édifice dans la mise en œuvre des déclarations du G 20 en ce qui concerne les marchés de dérivés de gré à gré. Il nous permet désormais d'avancer, sur une base stabilisée, pour l'adoption des standards techniques de mise en œuvre des principes posés dans le règlement. Nous avons d'ores et déjà beaucoup travaillé dans le cadre du groupe de l'ESMA que l'AMF a l'honneur de présider, conscients des réels enjeux présentés par la définition de ces standards et de la nécessité de parvenir à un cadre réellement harmonisé qui soit à même de contribuer à la stabilité du système financier dans son ensemble ».

## LA RÉDUCTION DES RISQUES DE CONTREPARTIE ET DES RISQUES OPÉRATIONNELS EST UNE PIÈCE MAÎTRESSE DE LA RÉGULATION DES PRODUITS DÉRIVÉS

Le règlement prévoit que les dérivés de gré à gré considérés comme éligibles par l'ESMA devront être compensés par des contreparties centrales. L'AMF s'est fortement mobilisée pour ce qu'elle considère être les trois éléments fondamentaux d'une réforme qui se veut réellement ambitieuse.

**1. L'AMF se réjouit du rôle attribué à l'ESMA qui sera directement en charge d'apprécier l'éligibilité d'un contrat à l'obligation de compensation centrale, seule autorité réellement à même de s'élever au-dessus des contingences nationales.**

Dans le cadre de la *Task Force* qu'elle préside au sein du *Post Trading Standing Committee* (PTSC), l'AMF a milité pour que ces critères d'éligibilité soient définis en des termes tels qu'ils ferment la porte à toute possibilité d'arbitrage réglementaire. Édouard Vieillefond, secrétaire général adjoint de l'AMF et président de la *Task Force OTC Derivatives* constituée au sein du PTSC, explique : « La définition de ces critères et de leur modalités de mise en œuvre est un enjeu crucial car elle impactera le champ effectif des contrats concernés et donc le niveau de réduction des risques systémiques liés aux dérivés de gré à gré. Il faut en la matière être guidé par un double souci de convergence et de simplicité. La convergence d'une part, en restant fidèles aux principes posés au niveau international par le FSB<sup>(1)</sup> et à la rédaction desquels l'AMF a fortement contribué ; la simplicité d'autre part, en évitant que des nuances trop subtiles soient introduites au risque de voir se développer une course à la sophistication et à la de-standardisation des produits. Au-delà de la définition de ces critères, la pratique d'évaluation par l'ESMA jouera un rôle absolument essentiel dans la détermination du périmètre de l'obligation de compensation et donc dans l'effectivité de la nouvelle réglementation ».

« L'encadrement du risque opérationnel de ces contrats, c'est-à-dire le risque de pertes liées par exemple à l'erreur humaine, contribue également à la définition d'un cadre exigeant de gestion des positions »

**2. L'utilisation de manière plus étendue des chambres de compensation (CCP) permettra non seulement la réduction de l'exposition nette globale aux dérivés de gré à gré, mais également l'instauration d'une discipline de gestion des risques.**

Cette utilisation élargie rend nécessaire la mise en place d'un cadre juridique harmonisé destiné à assurer que les CCP respectent des exigences rigoureuses en termes de capital, d'organisation ou encore de règles de conduite. Si les principes arrêtés par le *Committee on Payment and Settlement System* (CPSS) et l'OICV ont pu servir de base aux travaux de l'ESMA, le niveau de granularité requis des standards techniques a retenu toute l'attention de l'AMF au sein de la *Task Force* constituée à cet effet au sein du PTSC. En raison de leur caractère systémique, ces institutions requièrent en effet une vigilance constante de l'ensemble des régulateurs tant au niveau national qu'au niveau européen. Si les autorités nationales restent responsables de l'autorisation et de la supervision des chambres, il faut se féliciter de la mise en place d'un collège de régulateurs européens associant notamment l'ESMA, la BCE, les autorités d'agrément et de supervision de la chambre et des plateformes concernées.

De ce point de vue, le recours à la médiation contraignante de l'ESMA aurait pu être amélioré, mais les modalités de vote au sein de ce collège devraient néanmoins permettre aux autorités de travailler sur un vrai pied d'égalité, collège dont l'AMF espère qu'il pourra émerger une véritable culture européenne de la supervision des chambres de compensation.

(1) FSB Report on Implementing OTC Derivatives Market Reforms, Octobre 2010.



**3. L'AMF appelle de ses vœux, depuis plusieurs années, la mise en place d'un cadre juridique harmonisé au plan européen dans le domaine du post-marché** en particulier, les risques systémiques engendrés par les positions en dérivés otc ne pourront être correctement maîtrisés sans l'émergence d'un cadre européen de régulation et de supervision de l'ensemble des participants.

Il faut toutefois se garder de toute lecture excessivement simpliste ou homogène en la matière. L'AMF est consciente de ce que tous les contrats ne peuvent être standardisables, les utilisateurs finaux devant pouvoir continuer à bénéficier de produits conçus sur mesure. Elle est également consciente que toutes les positions ne présentent pas le même niveau de risque et que les produits utilisés à des fins exclusives de couverture de leurs activités commerciales par les contreparties non financières devront bénéficier d'un traitement différencié.

**Mais il ne faut pas que, sous couvert de la nécessaire sophistication et adaptation des produits, un biais puisse être introduit en faveur de contrats non compensés parce qu'ils seraient soumis à des techniques d'atténuation des risques moins rigoureuses que les contrats compensés :** « Ces techniques doivent être conçues de façon exigeante pour éviter toute déstandardisation des contrats ou, dit autrement, être conçues de telle sorte qu'elles fonctionnent comme une incitation à la compensation centrale. En cela, un des enjeux principaux de la réforme va résider dans les exigences de collatéral qui seront imposées aux contreparties. Nous poussons à la définition de normes rigoureuses au niveau européen, mais également au sein du Working Group on Margin Requirements mis en place par le Conseil de stabilité financière (FSB en anglais) », précise Édouard Vieillefond.

L'encadrement du risque opérationnel de ces contrats, c'est-à-dire le risque de pertes liées par exemple à l'erreur humaine, contribue également à la définition d'un cadre exigeant de gestion

des positions. En cela, la définition de standards techniques relatifs au délai de confirmation des contrats, à la réconciliation et à la compression des portefeuilles, ou à l'échange de collatéral retiendra toute la vigilance de l'AMF.

### LENREGISTREMENT DES TRANSACTIONS DANS DES BASES DE DONNEES CENTRALES CONSTITUE UN OUTIL INDISPENSABLE DE LA TRANSPARENCE ET DE LA SURVEILLANCE DES POSITIONS

Le règlement prévoit que l'ensemble des transactions sur produits dérivés de gré à gré, qu'elles fassent ou non l'objet d'une compensation centrale, devront être déclarées à des registres de conservation des données. Les autorités de régulation de l'UE auront accès à ces référentiels, ce qui leur permettra notamment de détecter plus rapidement d'éventuels problèmes, comme l'accumulation de risques.

Ces bases de données centrales de transactions seront appelées à jouer un rôle critique non seulement comme sources uniques d'informations sur ces dérivés, mais également comme fournisseurs aux chambres de compensation d'informations essentielles à leur activité. Aussi l'AMF ne peut-elle que se féliciter du futur rôle que jouera l'ESMA en matière d'enregistrement et de surveillance de ces bases de données. Pour qu'elles puissent utilement jouer leur rôle, il est par ailleurs essentiel qu'un cadre commun soit défini s'agissant notamment du contenu de l'information qui leur sera transmise : c'est l'objet de la troisième *Task Force* constituée au sein du PTSC qui peut, depuis janvier 2012, utilement s'appuyer sur les travaux de l'OICV et du CPSS<sup>(2)</sup>. Ces différentes propositions constituent des avancées majeures dans la mise en œuvre des engagements du G20. Elles ne pourront être pleinement efficaces sans l'acceptation internationale du principe d'équivalence des régimes juridiques et de supervision des pays tiers sur la base d'une réelle réciprocité entre États. Au plan national également, les acteurs doivent maintenant prendre la mesure des dispositifs de gestion des risques dont la mise en place est imposée par EMIR. L'AMF peut, pour cela, s'appuyer sur ses Commissions

consultatives, notamment sur les travaux de la Commission consultative dédiée aux activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison, présidée par Jérôme Haas.

Reste encore à mettre en œuvre l'engagement pris par le G20 de voir basculer, autant que possible, la négociation des dérivés échangés sur des marchés de gré à gré vers des plateformes organisées. En Europe, cette problématique relève de la revue de la MIF et non pas d'EMIR : dans ce cadre, l'AMF sera fortement soucieuse du respect des principes arrêtés au niveau international. « Il conviendra que la Commission s'interroge sérieusement sur la comptabilité du nouveau concept d'OTF avec les principes par ailleurs arrêtés de voir les transactions sur dérivés OTC réalisées sur des plateformes qui soient réellement transparentes et qui fonctionnent selon des règles non discrétionnaires », indique Édouard Vieillefond. //

(2) Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements.

## LEXIQUE

**PRODUIT DÉRIVÉ** >> Un contrat entre deux parties, lié à la valeur ou à la situation future du sous-jacent auquel il se réfère (par exemple, l'évolution de taux d'intérêt ou du cours d'une monnaie, ou la faillite éventuelle d'un débiteur). Ces instruments sont actuellement définis par référence à l'annexe I, section C de la directive MIF.

**DÉRIVÉ OTC (OVER THE COUNTER)** >> Un contrat dérivé qui, au lieu d'être négocié sur un marché, se négocie de gré à gré, soit en privé entre deux contreparties.

**RISQUE DE CRÉDIT DE LA CONTREPARTIE** >> Risque de perte lié au fait qu'une partie ne s'acquitte pas des paiements dus le moment venu.

**CONTREPARTIES CENTRALES** >> Entités qui s'interposent entre les deux contreparties à une transaction, en devenant ainsi l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur.

**OTF (ORGANISED TRADING FACILITIES)** >> Système organisé de négociation : système autre qu'un marché réglementé ou qu'un système multilatéral de négociation, exploité par un prestataire de services d'investissement où se rencontrent les ordres d'achat ou de vente d'instruments financiers.

## DATES CLÉS

**SEPTEMBRE 2010** >> Proposition de règlement de la Commission sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

**OCTOBRE 2010** >> Publication du rapport du Conseil de stabilité FSB *Report on Implementing OTC Derivatives Market Reforms*.

**FÉVRIER 2011** >> Publication du rapport de l'OICV *IOSCO Report on Trading of OTC Derivatives*.

**JANVIER 2012** >> Publication du rapport de l'OICV et du CPSS *Report on OTC Derivatives Data Reporting and Aggregation Requirements*.

**FÉVRIER 2012** >> Accord politique entre le Parlement, le Conseil et la Commission européenne sur EMIR.

**FÉVRIER 2012** >> Publication du *Discussion Paper* de l'ESMA sur les dérivés OTC, les contreparties centrales et les référentiels centraux.







## OPÉRATIONS ET INFORMATION FINANCIÈRES

### Gouvernance et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF : un seul document

Afin de faciliter l'application des recommandations et pistes de réflexions formulées par l'AMF relatives à la gouvernance et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF, celles-ci ont été regroupées et synthétisées dans un document unique intitulé « recommandation AMF n° 2012-02 du 9 février 2012 ».

Ce document consolide la très grande majorité des recommandations et pistes de réflexion publiées depuis 2009 par l'AMF et figurant dans les documents suivants :

- les rapports de 2010 et 2011 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants ;
- le rapport du 8 décembre 2009 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne ;
- le rapport du 9 juillet 2009 sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise en œuvre des recommandations AFEP / MEDEF.

L'AMF a néanmoins écarté de cet exercice de consolidation :

- les recommandations spécifiquement applicables aux sociétés se référant au code MIDDLENEXT, qui feront l'objet d'un document spécifique ultérieur ;
- les recommandations qui s'adressent à des sociétés ne se référant à aucun code émises pour la première fois à l'occasion du rapport publié en décembre 2011 ;
- les recommandations sur le contrôle interne, dans la mesure où l'essentiel de la matière fait l'objet d'une recommandation de l'AMF du 22 juillet 2010 sur le cadre de référence du contrôle interne et le guide applicable aux valeurs moyennes et petites. //

### Déclaration des franchissements de seuils : nouvelles dispositions

L'article 25 de la loi relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives du 22 mars 2012, publiée au JO du 13 mars 2012, vise à améliorer le régime de déclaration des franchissements de seuils, grâce à l'inclusion d'instruments dérivés à dénouement monétaire dans le champ des titres assimilés au même titre que les instruments à dénouement physique. Il supprime ainsi l'information séparée au bénéfice de l'assimilation. L'intégration de ces produits financiers complexes (en particulier les contrats avec paiement d'un différentiel – *contracts for difference* (CFD) et les *equity swaps* dénouables en espèces) dans le périmètre de déclaration évitera que se multiplient les cas de montée occulte au capital.

Par ailleurs, il renforce la déclaration d'intention par l'obligation pour l'entreprise qui franchit un seuil de déclarer ses intentions concernant les instruments dénouables qu'elle détient.

Il met également en place une nouvelle déclaration pour informer de la modification de la participation entre les différents types d'instruments : cette mesure permettra d'informer le public du niveau de contrôle réel d'une entreprise résultant de l'augmentation des droits de vote effectivement possédés à l'occasion d'un tel dénouement. Le règlement général de l'AMF précisera les conditions de cette déclaration.

Enfin, les instruments à dénouement monétaire sont exclus du calcul du seuil de détention entraînant le déclenchement de l'offre publique d'achat obligatoire.

Ce nouveau dispositif entrera en vigueur dans un délai de 7 mois à compter de la publication de la loi au JO. //



Recommandation  
AMF n° 2012-02

## INTERMÉDIATION ET MARCHÉS

### La loi du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012 introduit trois taxes sur les transactions financières

La première taxe porte sur les acquisitions d'actions à compter du 1<sup>er</sup> août 2012 et s'établit à un taux de 0,1 %. Sont concernés les titres de capital, dont les actions ou assimilés d'entreprises françaises, cotées sur un marché réglementé et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros. Sont exclues de cette taxe les acquisitions d'obligations échangeables ou convertibles en actions, les acquisitions réalisées dans le cadre de l'introduction de titres en bourse, les opérations réalisées par une chambre de compensation ou un dépositaire central, les activités de tenue de marché d'un prestataire de services d'investissement ou celles réalisées au profit de l'émetteur d'un titre en vue d'assurer sa liquidité, les acquisitions intragroupe, les cessions temporaires de titres, les acquisitions de titres réalisées dans le cadre de l'épargne salariale, le rachat de titres par une entreprise lorsque ceux-ci sont destinés à être cédés aux salariés adhérents d'un PEE.

La seconde taxe porte sur les ordres annulés ou modifiés à compter du 1<sup>er</sup> août 2012. Au taux de 0,01 %, cette taxe vise les transactions portant sur des titres de capital, réalisées par des entreprises pratiquant le *trading* à haute fréquence pour compte propre. La troisième taxe s'applique aux contrats d'échange sur défaut d'États de l'Union européenne conclu à compter de cette date. Cette taxe sur les CDS souverains à nu est fixée à 0,01 % du montant utilisé pour calculer les paiements liés au contrat et acquittée auprès du Trésor lors de dépôt de la déclaration de TVA. //

## L'AMF ET LES ÉPARGNANTS

### Lancement de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF

Conformément à son plan stratégique adopté en 2009, l'AMF a lancé le 4 avril 2012 son « Observatoire de l'épargne ». Elle se dote ainsi d'un outil lui permettant d'assurer une veille sur les tendances du marché de l'épargne, élément essentiel de sa bonne compréhension des comportements des épargnants français.

Cet Observatoire a pour objectifs de :

- constituer une base rassemblant des informations publiques et issues de l'AMF sur le marché de l'épargne, sur les comportements et préoccupations des investisseurs, sur les pratiques de commercialisation des produits financiers, etc.
- assurer une veille sur les évolutions et les tendances de ce marché ;
- mieux identifier les produits proposés aux épargnants *via* les différents canaux de distribution ;
- permettre à l'AMF d'exercer de manière encore plus efficace sa mission de protection de l'épargne.

La mise en place de l'Observatoire s'accompagne de la publication d'une lettre d'information trimestrielle dont le but est de présenter de manière très factuelle des informations clés concernant le marché de l'épargne.

Le premier numéro de cette lettre porte sur un sujet d'attention majeur pour les investisseurs particuliers, à savoir la tarification des produits financiers, élément important du rendement final des placements. //



La lettre de l'Observatoire  
de l'épargne de l'AMF





# ESMA : quel bilan un an après son lancement ?

## Quel est le rôle de l'ESMA dans le nouveau cadre de la régulation financière européenne ?

**Verena Ross** — L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) mise en place en janvier 2011 est dotée de nouvelles compétences par rapport à son prédécesseur le CESR. L'ESMA est une autorité publique européenne indépendante qui a pour objectifs de contribuer à l'amélioration de la protection des investisseurs et à la sauvegarde de la stabilité du système financier de l'Union européenne. L'ESMA représente un changement radical, notamment par l'accroissement de ses pouvoirs et de ses responsabilités. Les législateurs européens lui ont donné mandat de créer un règlement général unique européen (*EU single rulebook*). En élaborant des normes techniques, adoptées par la Commission européenne, l'ESMA contribue à l'édiction de la législation de l'UE sur les marchés de valeurs mobilières. En outre, avec l'utilisation d'outils tels que les *guidelines*, les recommandations, les avis aux autorités compétentes et la médiation contraignante entre les différents régulateurs nationaux, l'ESMA dispose d'une réelle capacité pour faire appliquer une réglementation et des méthodes de supervision harmonisées. Nous sommes déterminés à réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire et à veiller à ce que les acteurs des marchés financiers puissent opérer dans un marché européen intégré, disposant des mêmes droits et devoirs afin que la concurrence repose sur des règles identiques et équitables. L'ESMA coordonne aussi l'action des superviseurs nationaux en adoptant des mesures d'urgence contraignantes lors de situation de crise.



Verena Ross

Directeur exécutif de l'Esma

## Un an après le lancement de l'ESMA quelles sont ses principales réalisations ?

**V-R** — Dans sa première année d'existence, l'ESMA a été confrontée à des situations tendues sur les marchés financiers européens, elle a surveillé de près les développements et a coordonné les actions, notamment en matière de vente à découvert, de microstructures de marché et de compensation et règlement-livraison. Depuis le 1<sup>er</sup> Juillet 2011, l'ESMA a également pris en charge la supervision quotidienne des agences de notation en Europe. Une première série d'inspections sur place des trois principales agences de notation a été conduite en décembre 2011. Ces inspections ont fait l'objet d'un rapport

d'examen publié récemment. En outre, l'ESMA a remis ses premières contributions au *EU single rulebook* avec des avis techniques sur la directive AIFM, la directive Prospectus et des normes techniques pour le règlement Agences de notation.

## Les principales priorités de l'ESMA en 2012 ?

**V-R** — L'adoption de nouveaux textes législatifs et la refonte de textes existants seront un défi majeur pour l'ESMA. En 2012, elle s'emploiera à établir des normes techniques contraignantes harmonisées dans différents domaines tels que : les ventes à découvert, les produits dérivés OTC (règlement EMIR), les gestionnaires de fonds alternatifs (directive AIFM) et les émetteurs (directive Prospectus). Ces sujets seront soumis à la consultation de l'ensemble des personnes concernées. En outre, l'ESMA fournira des avis et un soutien technique sur la législation en cours de discussion au Conseil et au Parlement européen, notamment pour les textes MIF, MiFIR, MAD, MAR, CSD, capital-risque etc. L'ESMA travaillera également pour la mise en œuvre des objectifs du G20 avant la fin 2012. En ce qui concerne la supervision, 2012 sera la première année de plein exercice pendant laquelle l'ESMA exercera ses pouvoirs de surveillance des agences de notation. En outre, l'ESMA se concentrera également sur la mise en œuvre cohérente de la législation dans l'UE et sur la réalisation de son mandat de protection des consommateurs. Enfin, elle continuera à maintenir en alerte et à mobiliser des ressources pour les mesures d'urgence, en coordination avec les autorités nationales compétentes et les autres autorités européennes de supervision — EBA et EOIPA — ainsi que le Comité européen du risque systémique, en réponse à d'éventuelles situations de crise sur les marchés financiers européens. //



## FOCUS

### Les classifications « monétaire » et « monétaire court terme »

Depuis janvier 2012, les classifications issues de la recommandation du CESR de mai 2010 sont en vigueur.

L'AMF a modifié en mai 2011 ses instructions relatives aux OPCVM à vocation générale, à l'épargne salariale et aux contractuels pour créer

deux nouvelles classifications permettant une harmonisation européenne : les « monétaires » et les « monétaires court terme », chacune regroupant des caractéristiques distinctes pour introduire une différenciation claire de profil rendement/risque. Ces deux classifications imposent des critères de sensibilité au risque de taux (maturité moyenne pondérée — MMP —, en anglais *weighted average maturity* — WAM —), de maturité maximale des titres, de liquidité du portefeuille (durée de vie moyenne pondérée — DVMP — en anglais *weighted average life* — WAL), et de niveau de risque de crédit.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012 ces classifications remplacent définitivement les anciennes classifications monétaires (monétaire euro et monétaire à vocation internationale) dans lesquelles seul un critère de sensibilité au taux était imposé et certains risques interdits.

La mise en œuvre de ces nouvelles classifications monétaires et plus particulièrement de certaines règles d'éligibilité des actifs a imposé aux sociétés de gestion de modifier leur gamme de produits monétaires :

- 6,5% des OPCVM qui étaient classifiés « monétaire euro » ou « monétaire à vocation internationale » n'ont pas opté pour l'une des nouvelles classifications monétaires. Ces derniers, représentant un encours de 12 milliards, se sont pour la plupart classifiés diversifiés ;
- 51 % des OPCVM ont choisi la classification « monétaire ». Néanmoins, ces 51 % ne représentent que 35 % des encours des OPCVM monétaires ;
- 42,5% ont sélectionné la classification « monétaire court terme » représentant un montant de 211 milliards d'euros, soit 61 % des encours des OPCVM monétaires. //



## La composition administrative

La procédure de composition administrative de l'AMF a été créée par la loi de régulation financière du 22 octobre 2010. Un décret en Conseil d'État du 16 août 2011 est venu en préciser les modalités d'application.

Cette procédure constitue une alternative à l'ouverture d'une procédure de sanction. Ainsi, le Collège de l'AMF a la faculté de proposer, en même temps qu'il décide de notifier des griefs à une personne, de ne pas saisir la Commission des sanctions mais plutôt d'arrêter un accord transactionnel avec le secrétaire général de l'AMF. Il ne peut le faire que lorsque la personne concernée est un professionnel des marchés. Sont notamment concernés les prestataires de services d'investissements et les CIF, à l'exclusion des infrastructures de marché. Ne peuvent cependant faire l'objet d'une composition administrative que les manquements professionnels, hors abus de marché (opérations d'initiés, fausse information, manipulations de cours). La personne à qui est proposée la transaction dispose d'un mois

pour accepter ou refuser le principe de l'engagement de discussions. Si elle l'accepte, le secrétaire général et elle ont quatre mois pour arrêter un accord. L'accord doit au minimum prévoir le paiement d'une somme d'argent au Trésor public. L'accord doit ensuite être validé par le Collège. Enfin, il doit être homologué par la Commission des sanctions et rendu public. À ce jour, l'engagement de six procédures de transaction a été proposé. Toutes ont été acceptées. Un accord a été soumis à l'homologation. Il est assez difficile de dresser une typologie des dossiers dans lesquels une transaction est proposée. Actuellement, il s'agit uniquement de dossiers avec un seul mis en cause. Les dossiers sont le plus souvent relativement simples, ce qui ne signifie pas qu'il s'agit systématiquement de « petits dossiers ». À l'AMF, c'est la Direction des affaires juridiques qui coordonne la négociation, assistée par la Direction des enquêtes et des contrôles. //



> **11** mai 2012

**Colloque académique AMF-ACP : Les conséquences de la crise financière sur l'épargne des ménages et la commercialisation des produits financiers.**  
Maison du Barreau – Paris

> **15** mai 2012

**Présentation du Rapport du médiateur 2011**

> **16-17** mai 2012

**OICV : Conférence annuelle, session publique (Pékin)**

> **29** mai 2012

**FSB : Plénière (Hong Kong)**

> **13** juin 2012

**Présentation du Rapport annuel de l'AMF 2011**

> **19** juin 2012

**ESMA : Réunion plénière (Copenhague)**

123

LE CHIFFRE

# 83

**C'est le nombre d'émissions obligataires visées en 2011, la plupart de ces titres étant admis sur un marché réglementé**

Ce chiffre est en progression de 34 % par rapport à 2010. Il était déjà en progression de 29 % en 2010 par rapport à 2009. Sur cette période, le nombre de visas demandés par des émetteurs *corporate* a fortement crû. On constate également sur deux ans une forte progression des programmes EMTN pour lesquels 51 demandes de visas ont été faites en 2011. //



RETOUR SUR...

> **22** mars 2012

**La 11<sup>e</sup> journée d'information des RCCI/RCSI**  
Palais des Congrès, Paris

