



## DOSSIER



# DE LA CRIÉE À LA NANOSECONDE, 20 ANS D'ÉVOLUTION

**EDITO** *20 ans* depuis le premier numéro de cette Lettre, publiée en mars 1991 sous la forme d'un simple recto-verso imprimé sur du papier à lettre gris. L'évolution au cours de ces années de la maquette comme des informations délivrées sont un reflet de l'évolution de l'Association et de ses actions. Une évolution qui n'a d'ailleurs fait qu'accompagner celle de ses adhérents et de leur périmètre d'activité. Notre dossier central souligne ainsi quelques traits saillants des transformations profondes qu'a connu l'environnement de marché et des mutations accomplies par les acteurs pour s'y adapter.

Mais en même temps qu'il porte un regard sur le chemin parcouru, ce numéro 100 se projette aussi dans l'avenir. Bien sûr car en retraçant, comme c'est sa fonction, les nombreux chantiers de l'AMAFI dans une période où beaucoup de dossiers de régulation sont ouverts, il esquisse les grandes lignes du paysage de marché de demain. Surtout, car il est accompagné d'un hors-série consacré à la question de l'utilité des marchés financiers, fruit d'un partenariat avec Revue Banque.

Comme le souligne en effet notre Président, Philippe Tibi, dans son introduction, la mesure de cette question et des conséquences attachées à la réponse donnée doit faire l'objet d'un débat public, ouvert et informé, compte tenu de son caractère structurant au regard d'un certain nombre de choix de société. La volonté de ce hors-série est de participer à ce débat.

## SOMMAIRE

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

**Bertrand de Saint Mars**

Délégué général adjoint de l'AMAFI

# DE LA CRIÉE À LA NANOSECONDE, 20 ANS D'ÉVOLUTION

**Entre la corbeille du Palais Brongniart et les courtiers en ligne d'aujourd'hui, 20 ans d'évolutions réglementaires et technologiques ont bouleversé le paysage français des marchés financiers, conduisant les acteurs à d'importantes et profondes mutations.**

Que de chemin parcouru sur le marché parisien depuis deux décennies ! Il est loin le temps où les ordres en bourse étaient confiés à des agents de change, officiers ministériels comme les notaires, gouvernés par des règles et usages souvent en place depuis plusieurs décennies. Et puis tout a basculé dans les années 1980, lorsque la place de Paris a amorcé sa révolution. Depuis, l'édification du marché unique européen avec l'ouverture à la concurrence, l'internationalisation des transactions avec l'émergence d'investisseurs mondiaux de plus en plus présents, et enfin le développement parallèle de techniques informatiques de plus en plus pointues, rendant caducs nombre de pratiques et de métiers, ont poussé la Place de Paris et ses acteurs à se transformer pour s'adapter à des défis sans cesse renouvelés



## fin de la cotation à la criée

Tout a commencé sans doute avec la dématérialisation des titres intervenue en 1984. Puis, on a mis fin à la cotation à la criée. Le 10 juillet 1987 restera célèbre comme étant le jour où eut lieu la dernière cotation autour de la corbeille du Palais Brongniart. L'informatique entrainait de plain-pied dans l'univers des marchés. C'est alors que s'amorce l'histoire contemporaine des prestataires de services d'investissement. En 1986, on crée le MATIF, puis l'année suivante le MONEP, les deux marchés de dérivés français. Mais c'est la loi du 22 janvier 1988 qui va dessiner les lignes de force du paysage que l'on connaît aujourd'hui. Elle met fin au monopole des agents de change, ouverture à la concurrence oblige, qui deviennent des sociétés de bourse, de forme commerciale, dont nombre d'entre elles s'adosent à des banques tandis qu'en lieu et place de l'ancienne Compagnie des agents de change, naissent une entreprise gestionnaire du marché (la SBF) et une autorité de tutelle (le CBV). Ainsi s'amorce, pour une profession qui n'avait pas vraiment bougé depuis Napoléon, la grande révolution qui va donner naissance à une véritable industrie de pointe. Les progrès alors sont d'autant plus rapides qu'ils sont portés par une évolution technologique sans précédent, laquelle se traduit notamment par l'informatisation du traitement des ordres et des opérations de règlement livraison. Au point qu'aujourd'hui, le délai de passation des ordres se calcule à la nanoseconde ! Parallèlement, l'internationalisation des échanges induit différentes transformations. « Les investisseurs institutionnels ont pris un poids de plus en plus important, il a fallu répondre à leurs exigences, ce qui a imposé une plus grande

professionnalisation des fonctions, notamment de l'exécution des ordres et, parallèlement, l'émergence de l'analyse financière « sell side » telle qu'on la connaît aujourd'hui » se souvient Pierre Lasserre, Président d'Alternativa. Une compétition accrue, l'émergence d'une logique commerciale et les exigences des clients ont ainsi donné naissance à de nouvelles fonctions de *middle* et de *back office* pour le traitement et l'exécution des ordres, tandis que l'on scindait les activités de teneur de compte, de compensation et de règlement-livraison. Surtout, on a assisté à la naissance de l'analyse financière moderne qui ne consiste plus à vanter les mérites d'un émetteur, comme autrefois, mais à offrir un véritable conseil aux clients. « C'est l'intérêt des investisseurs étrangers pour la place de Paris, au milieu des années 1980, qui a accéléré l'essor de l'analyse financière et incité les brokers à développer en interne la recherche, c'est-à-dire à transformer l'information financière en idées d'investissement. Aujourd'hui, les investisseurs internationaux détiennent près de 45% de la capitalisation de la Bourse de Paris » explique Jean-Claude Bassien, Président directeur général de Cheuvreux.

Le nouveau visage de la recherche s'est traduit notamment par la dissociation de la rémunération de l'analyse et de celle de l'exécution. « C'est une évolution fondamentale, inspirée par la place de Londres. Elle a pour objet de garantir une plus grande transparence sur la structure des coûts vis-à-vis des investisseurs et, par ailleurs, elle contribue à l'indépendance des équipes de recherche, qu'elles soient logées chez les brokers ou constituées en bureaux indépendants » souligne Pierre Lasserre. Parallèlement allait émerger une autre fonction phare : la conformité. « La France a d'abord traduit le terme anglais de « compliance » par « déontologie » et c'est ainsi que sont apparues les

premières cartes professionnelles de Responsable de la déontologie en 1990. Puis, en 1998, le Conseil des Marchés Financiers (CMF) a créé la fonction de Responsable du Contrôle des Services d'Investissement (RCSI). A ce dernier revenait la charge du contrôle du respect du Règlement Général du CMF, au déontologue celle du respect des règles de bonnes conduites ou d'éthique, explique Xavier de La Maisonneuve, Directeur Europe des relations réglementaires à la direction de la conformité du Groupe Société Générale. En 2006, l'AMF fusionne les deux fonctions en créant le RCSI nouveau, désormais Responsable de la Conformité des Services d'Investissement. La déontologie laisse la place à la conformité. Le Responsable de la conformité est désormais en charge de contrôler la bonne application de la réglementation, de conseiller les opérationnels et de les former de la mise en place de procédures, des relations avec les régulateurs etc. ».

## U n marché à l'heure européenne

Une fonction d'autant plus stratégique que la création d'un marché unique des services financiers au sein de l'Union, initiée au début des années 1990, s'est traduite par une inflation réglementaire notable. En 1993, la directive sur les services d'investissement (DSI), introduite en droit français par la loi de 1996 dite « loi de modernisation des activités financières », ouvre les frontières en permettant à n'importe quelle entreprise d'investissement d'exercer son activité sur l'ensemble du territoire de l'Union. Puis en 2007, la directive Marchés d'instruments financiers (MIF) met fin au monopole de fait des marchés réglementés que maintenait la règle de concentration des ordres. Ainsi sont apparues des nouvelles plateformes boursières, aux côtés des entreprises de marché type NYSE Euronext. Cette ouverture à la concurrence était destinée à augmenter la liquidité, faire baisser les prix et renforcer la transparence. Le succès relatif de la réforme – dans un contexte toutefois troublé par la crise - conduit aujourd'hui Bruxelles à réviser sa copie pour tenter d'en

corriger les défauts. Par ailleurs, avec la crise financière s'ouvre déjà une nouvelle ère dans l'histoire des marchés, caractérisée par des mouvements contrastés. Les régulateurs sont confrontés à la nécessité de renforcer la surveillance du risque systémique et surtout d'encadrer les marchés qui ne l'étaient pas encore, par exemple ceux des matières premières. Parallèlement à la prise de conscience qu'un marché désormais mondial appelait une réglementation et une surveillance elles-mêmes étendues à tous les domaines et surtout globale, on assiste à une tentation de repli national. « Les politiques ont repris la main sur les régulateurs, guidés par le souci de protéger leurs épargnants en pleine tourmente ; c'est ainsi qu'on a vu par exemple l'Allemagne et la France réglementer les ventes à découvert en dehors du cadre européen et de manière différente. Nous allons voir surgir de nouvelles réglementations comme après chaque crise. Sans doute faudrait-il songer à davantage contrôler la mise en application des dispositifs actuels et en évaluer l'efficacité, plutôt que de surenchérir en matière réglementaire » confie Etienne Valence, Responsable mondial conformité equity, commodities et corporate finance chez BNP Paribas. On l'aura compris, tant d'évolutions ont incité les acteurs à s'adapter, car il y a loin des agents de change réunis autour de la corbeille à Paris aux prestataires de services d'investissement actuels qui, pour compte propre ou compte de tiers, interviennent à l'échelon européen et mondial. « A l'heure actuelle, les 100 plus importants acteurs de la gestion action distribuent 80% des courtages sur actions, explique Bertrand Patillet, Directeur général délégué de Cheuvreux, ces investisseurs ont une approche plus exigeante dans le choix de leurs intermédiaires et exercent une forte pression sur les coûts. Il faut donc répondre à cette demande globale d'investissement ».

**Olivia Dufour**



Tableau des cotations vers 1935. © Roger-Viollet

Le métier de « changeur » apparaît en 1141. Il convertit la monnaie, délivre des prêts, compense les effets souscrits d'une foire à l'autre. Puis au XVII<sup>ème</sup> siècle, son activité se concentre sur le papier négociable, c'est le début de la finance. A l'époque, les agents de change sont des officiers publics et ministériels. Durant plusieurs siècles, la bourse ne cesse de se déplacer dans Paris. Les changeurs s'installent d'abord sur le Pont au Change, puis dans la cour de May du Palais de justice (1640), rue Quincampoix (1719), Place Vendôme, rue Vivienne (1724), au Louvre, à l'Eglise des Petits Pères et rue Feydeau. C'est Napoléon qui mettra fin au « nomadisme » des agents de change en faisant édifier le Palais Brongniart, inauguré le 4 novembre 1826. Le Parquet et la Corbeille existaient déjà depuis 1774. Ils servaient à distinguer les agents



La corbeille © Roger-Viollet

de change du public, matérialisant le monopole ; ils permettaient aussi aux professionnels de s'observer et se surveiller. Aujourd'hui, le Palais Brongniart est devenu un centre de conférence et de réception, mais on peut encore y voir la corbeille, installée dans un musée à l'étage, et même le sable qui en occupait le centre et servait à recueillir les cigarettes. Autres temps, autres mœurs ...

## ■ INFRASTRUCTURE DES MARCHÉS - NORMES INTERNATIONALES

Le Comité des systèmes de paiement de règlement de la Banque des Règlements Internationaux et le Comité technique de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs ont publié en mars 2011 une consultation portant sur les principes à appliquer aux infrastructures de marchés.

Ces principes, qui remplaceront ceux en vigueur depuis le début des années 2000, ont vocation à s'appliquer aux systèmes de paiement faisant courir un risque systémique, aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux, aux systèmes de règlement-livraison ainsi qu'aux référentiels centraux.

Pour répondre à cette consultation l'AMAFI, la FBF et l'AFTI ont constitué un groupe de travail commun. En première analyse, et sous réserve de l'analyse approfondie en cours, il faut souligner la qualité des principes proposés qui, conformément à ce qu'a toujours préconisé la Place de Paris, renforcent considérablement les normes ou recommandations actuelles en ligne avec les enseignements tirés de la crise.

**Emmanuel de Fournoux**

## ■ MARCHÉ CARBONE

La démarche volontariste et ambitieuse de réduction des gaz à effet de serre lancée par l'Europe se trouve aujourd'hui fortement déstabilisée par les vols de quotas opérés sur plusieurs registres nationaux qui, depuis plusieurs mois, affectent profondément la confiance nécessaire au bon fonctionnement de ce marché.

Mi-avril, l'Association a attiré l'attention de la Commission européenne sur l'enjeu central qu'il y a à garantir aussi rapidement que possible, à tout intervenant du marché, que sa responsabilité ne peut être engagée du fait de la détention d'un quota acquis de bonne foi. Elle a également souligné la nécessité de mener un processus d'harmonisation du statut du quota CO<sub>2</sub> tout en cherchant à résoudre, dans le cadre du renforcement de la sécurité de marché, les difficultés qui interdisent aujourd'hui une communication officielle et publique des numéros de quotas volés.

Une consultation de la Commission Européenne est attendue prochainement pour déterminer les règles qui s'appliqueront à ce marché, et notamment en ce qui concerne la qualification juridique du quota de CO<sub>2</sub>. Le qualifier d'instrument financier permettrait de le faire entrer de plein droit dans le champ des dispositifs définis par les directives MIF et Abus de marché qui, sinon, devront être déclinés via une réglementation *ad hoc*.

**Dominique Depras**

## ■ VENTES À DÉCOUVERT : POURSUITE DES TRAVAUX

Mi-mai, le Conseil de l'Union européenne est parvenu à un accord sur la question de l'encadrement des ventes à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit. Le projet ainsi adopté prévoit des mesures de notification et de publication des positions courtes sur les actions et de notification des positions courtes sur la dette souveraine ainsi que des positions importantes sur des contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à des émetteurs souverains.

Il prévoit également que toute personne effectuant une vente à découvert est tenue d'avoir, au moment de la vente, soit emprunté les instruments concernés, soit conclu un accord d'emprunt portant sur ces instruments, soit pris d'autres dispositions en vue de garantir qu'ils pourront être empruntés, de sorte que leur livraison puisse être effectuée. Le projet définit aussi les conditions dans lesquelles des mesures temporaires, en cas de situation de marché exceptionnelle, peuvent imposer des restrictions à la vente à découvert ou une transparence accrue. Enfin, il détermine le rôle de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) dans ce domaine.

L'enjeu est désormais de parvenir à une position de compromis entre le projet du Conseil et celui du Parlement Européen. L'AMAFI va continuer à se mobiliser sur ce sujet afin que la solution dégagée, tout en prenant en compte les préoccupations légitimes exprimées sur les ventes à découvert, sauvegarde l'intérêt fondamental que présente la pratique des ventes à découvert pour l'efficacité des marchés.

**Emmanuel de Fournoux**

## FRANCE

### ■ CONTRAT DE LIQUIDITÉ

A la suite de la publication par l'AMF, le 24 mars dernier, de sa nouvelle décision (en date du 21 mars 2011) d'acceptation de la pratique de marché admise (PMA) des contrats de liquidité fondée sur la nouvelle Charte de déontologie AMAFI (AMAFI / 11-13) et d'un document 2011-07 constituant la PMA des contrats de liquidité, l'Association a publié, le même jour, une note (AMAFI / 11-17) fixant les modalités selon lesquelles chaque animateur doit encadrer certains aspects de ses conditions d'intervention. L'ensemble de ces documents constitue le nouveau cadre juridique régissant les contrats de liquidité.

Pour faciliter la mise en œuvre de ce nouveau cadre juridique, l'AMAFI a mis à jour son Contrat-type de liquidité et la note de commentaires y afférente (AMAFI / 11-23a et 11-23b).

**Sylvie Dariosecq**

### ■ RÉMUNÉRATIONS – RÉVISION DE LA NORME AMAFI

L'Association a publié mi-avril sa Norme relative aux rémunérations des professionnels dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque de l'entreprise (AMAFI / 11-20a). Elle est accompagnée d'un document de commentaires (AMAFI / 11-20b) afin d'aider les établissements dans sa mise en œuvre.

Ces deux documents, établis au terme de discussions menés avec le Trésor et l'ACP, remplacent donc ceux publiés en décembre 2009, dont la révision avait été rendue nécessaire par les nouvelles dispositions introduites par la directive CRD 3 en matière de rémunérations. La Norme est également disponible en anglais.

**Stéphanie Hubert**

### ■ M&A - CLAUSES LIMITATIVES DE RESPONSABILITÉ

A la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris du 14 décembre 2010, qui s'est prononcé, de façon négative, sur la validité des clauses limitatives de responsabilité des conseils intervenant dans une opération de fusion-acquisition, une réflexion a été lancée pour préciser les conséquences de cette décision au regard des pratiques de Place, et notamment du contenu des lettres de mission des acteurs concernés.

**Sylvie Dariosecq, Marie Thévenot**

### ■ COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS COMPLEXES

Un besoin de clarification de certaines notions contenues dans la position de l'AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 sur la commercialisation d'instruments financiers complexes ayant été exprimé par des adhérents de l'AMAFI, des réflexions ont été menées au sein d'un groupe créé par l'Association sur ce sujet. L'objectif était principalement de faciliter la mise en œuvre de cette position par les établissements en dégagant une interprétation homogène des points faisant débat.

En conclusion de ces travaux, l'AMAFI a jugé utile d'en tirer quelques éléments d'appréciation susceptibles d'intéresser l'ensemble de ses adhérents (AMAFI / 11-26).

**Sylvie Dariosecq, Stéphanie Hubert**

### ■ FORMATION EN CONFORMITÉ - INTERVENTION DE L'AMAFI À L'ÉCOLE CENTRALE

Poursuivant sa démarche d'ouverture auprès des jeunes afin de mieux faire connaître la fonction Conformité, l'AMAFI est intervenue auprès d'un groupe d'étudiants de l'École Centrale ayant opté pour une spécialisation en finance de marché. Ce fut l'occasion pour l'Association d'aborder la notion de déontologie et sa traduction concrète auprès des opérateurs de marché en termes de comportements et d'organisation.

**Stéphanie Hubert**

## À QUOI SERVENT LES MARCHÉS FINANCIERS ? PARTENARIAT AMAFI-REVUE BANQUE

La crise et les réactions qu'elle provoque dans l'opinion publique soulignent la nécessité de mieux faire comprendre l'utilité des marchés financiers pour la société et pour l'économie. C'est en effet autour de cette question centrale que se cristallise la mauvaise image de la finance.

C'est à cet enjeu que le Conseil scientifique de l'AMAFI a souhaité consacrer sa première publication destinée à un large public. Celle-ci a été réalisée en association avec Revue Banque, sous la forme d'un hors-série Revue Banque dont l'objet est d'ouvrir un débat informé et contradictoire sur la question de la place du marché, absolument structurante au regard des choix que, collectivement, la société française doit formuler. Un exemplaire de ce hors-série est joint à ce numéro d'Info AMAFI.

Les lecteurs sont également invités à rencontrer les auteurs et à débattre avec eux à l'occasion d'un « **Forum des auteurs** » qui aura lieu **le 7 juin 2011 à 18h.**

**Inscription et renseignements :**  
[www.amafi.fr](http://www.amafi.fr), rubrique agenda

**Philippe Bouyoux**



FRANCE

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

L'ACP poursuit l'élaboration de ses lignes directrices à l'attention des établissements. Ainsi, sa commission consultative dédiée à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme examine actuellement la notion de bénéficiaire effectif et les obligations d'identification et de vérification qui y sont attachées. Dans ce cadre, l'AMAFI a fait part d'observations et de propositions de modification du texte initialement proposé, avec l'objectif que ces lignes directrices soient également adaptées aux particularités des activités de marchés (AMAFI / 11-19).

**Stéphanie Hubert**

**■ HARMONISATION DES RÈGLES DES MARCHÉS - CRÉATION D'UN GROUPE DE TRAVAIL**

Dans le cadre du Comité conformité a été créé un groupe de travail dont l'objectif est de contribuer à l'harmonisation de certaines règles édictées par les principales entreprises de marché. Dans une dynamique générale de convergence des règles en vue de permettre la création d'un grand marché financier intégré en Europe, il est en effet paradoxal de constater une très grande diversité des règles mises en place par les infrastructures de négociation. Pour les membres des marchés, cela se traduit par des difficultés réelles en termes tant de suivi que de respect des règles.

Le Groupe a identifié trois thèmes prioritaires sur lesquels, en vue d'ouvrir la discussion avec les infrastructures concernées, il va élaborer des propositions :

- Les règles de filtres et de coupures,
- Les règles en matière de formation,
- Les règles d'accès à distance au marché.

**Emmanuel de Fournoux**

**■ TECC, LISBONNE, 13-15 AVRIL 2011**

*The European Compliance Conference (TECC)*, la conférence annuelle du *Securities House Compliance Officers Group (SHCOG)*, s'est tenue du 13 au 15 avril dernier à Lisbonne. Réunissant plus de 150 responsables de la conformité en Europe, elle a été l'occasion d'aborder les enjeux actuels du métier et ses évolutions récentes. L'AMAFI était représentée par Stéphanie Hubert, Directeur de la Conformité.

Au titre des enjeux, a été relevée la grande incertitude règlementaire qui prévaut actuellement dans l'attente des résultats des différentes initiatives menées par les autorités. Cette incertitude est source de risque pour l'entreprise (le comportement d'hier tend à être jugé selon les standards actuels) mais aussi pour la fonction en termes de positionnement. Un autre enjeu a trait à l'évolution considérable de la technologie sur les dix dernières années qui pose de nouveaux défis en matière de surveillance et de contrôle mais crée aussi des opportunités en termes de productivité pour la fonction. Cet impératif de productivité de la fonction Conformité a été particulièrement souligné cette année alors que, dans le même temps, on ne peut que constater l'élargissement du champ d'intervention du responsable de la conformité (ressources humaines, fiscalité,...).

Pour plus d'infos sur cet événement : <http://www.european-compliance.com/Conf1/Conferences.htm>

**Stéphanie Hubert**



**C O N F É R E N C E**  
LES ÉCHOS-AMAFI

**MATIÈRES PREMIÈRES**

**13 OCTOBRE 2011**

Dans le cadre des réflexions du G20, l'AMAFI s'associe aux Echos pour une conférence organisée le 13 octobre 2011 autour de la thématique « **Quelle régulation à l'international des matières premières ?** ». Une large palette d'intervenants est prévue (organisations internationales, régulateurs, Ministère de l'Agriculture, producteurs, financiers, économistes, ...).

Ce sera l'occasion de prolonger la contribution aux travaux du G20 sur l'encadrement des marchés dérivés de matières premières, articulée autour de 12 axes d'actions, qu'a publiée l'AMAFI début 2011 (AMAFI / 11-04).

**Tarif privilégié pour les adhérents de l'AMAFI :  
programme et inscription sur [www.amafi.fr](http://www.amafi.fr)  
(rubrique agenda)**

**Dominique Depras**

### ■ TAXATION DES TRANSACTIONS FINANCIÈRES

Dans le cadre de la consultation « Fiscalité du secteur financier » menée par la Commission européenne, l'AMAFI a souligné plus particulièrement qu'il ne pouvait être soutenu, sans analyse précise et argumentée, que le secteur financier serait indûment sous-taxé (AMAFI / 11-21). Il supporte en effet d'importantes charges à caractère collectif en assumant un rôle « d'auxiliaire des pouvoirs publics » dans la régulation des marchés, la lutte contre les abus de marché, la fraude et l'évasion fiscale, le blanchiment, ... Sur le plan fiscal, le secteur financier français est lourdement mis à contribution avec une taxe sur les salaires qui le frappe spécifiquement, mais aussi avec de nouvelles contributions récemment introduites telles qu'une taxe de risque systémique, une taxe de supervision, une contribution exceptionnelle destinée à renforcer le fonds de garantie des dépôts ...

L'Association a également souligné le caractère très contestable d'une approche consistant à rechercher les responsables à la crise financière parmi les seuls acteurs du secteur financier pour en déduire la nécessité de les mettre à contribution.

Concernant l'hypothèse d'une taxation des transactions financières, l'AMAFI a rappelé les difficultés liées au rendement asymétrique d'une taxe concentrée sur quelques grandes places financières, révélant au passage les difficultés d'affectation géographique des ressources correspondantes. Surtout, elle a souligné les enjeux de distorsion concurrentielle pour la finance européenne dans le cas où un tel dispositif, nécessairement assis de son point de vue sur l'assiette la plus large et le taux le plus bas possibles, ne serait pas mis en place à l'échelle mondiale.

**Eric Vacher**

### ■ DIVIDENDES INTRACOMMUNAUTAIRES

Dans le prolongement logique de la directive 2003/123/CE dite « mère-filiales » instituant un régime intérieur favorable aux distributions transfrontalières de dividendes entre sociétés européennes, l'AMAFI approuve pleinement l'initiative d'harmonisation proposée par la Commission européenne pour l'imposition des dividendes transfrontaliers perçus par les investisseurs (AMAFI / 11-22).

Parmi les solutions envisagées par la Commission, l'AMAFI considère que seule la suppression totale des retenues à la source sur les distributions de dividendes intra-communautaires constitue une mesure efficace cohérente avec les objectifs de relance du marché unique européen.

Si une telle mesure peut paraître ambitieuse, sa crédibilité pourrait, selon l'Association, être assurée par la mise en place conditionnelle d'un dispositif d'échange d'informations entre Etats membres du type « Directive Epargne » dans l'objectif de maîtriser l'éventuel risque de fraude ou d'évasion fiscale évoqué dans l'hypothèse de l'exonération totale de retenue à la source. En outre, dès la conception de ce dispositif, il conviendrait d'anticiper les implications de la jurisprudence communautaire afin d'éviter qu'un tel régime conçu comme un atout pour le développement du marché intérieur, n'aboutisse, en fait, à accorder d'importants avantages aux Etats tiers au nom du principe de la liberté de circulation des capitaux.

**Eric Vacher**

### ■ LUTTE CONTRE L'ÉVASION FISCALE - DISPOSITIF FATCA

*International Council of Securities Associations (ICSA)* a mis en place un groupe de travail, auquel participe l'AMAFI, dans la perspective d'échanges techniques et de coordination des actions sur la problématique d'application de la loi américaine anti-évasion fiscale *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)*. Ce dispositif a pour but de permettre aux autorités fiscales américaines d'obtenir des informations sur les investissements détenus par les résidents américains auprès d'établissements financiers étrangers. Sa prochaine mise en œuvre soulève en effet de nombreuses difficultés, tant opérationnelles que juridiques, pour lesquelles de nombreuses organisations professionnelles et instances européennes se mobilisent. Le Conseil de l'Union et la Commission européenne ont ainsi récemment souligné les trop lourdes charges qui en résulteraient pour le secteur financier de l'UE et l'opportunité de développer une approche convergente avec le dispositif voisin de la « Directive Epargne ».

Concernant l'intermédiation financière, ICSA prépare des interventions auprès des pouvoirs publics américains dans l'objectif de limiter les coûts et les contraintes, souvent démesurées, qu'induirait un tel dispositif pour les établissements financiers. Par ailleurs, il est envisagé de sensibiliser la présidence du G20 sur cette problématique internationale dès lors que cette institution a notamment pour mandat de proposer des initiatives destinées à renforcer les mesures et la coopération internationales en matière de lutte contre la fraude et l'évasion fiscale.

**Eric Vacher**



© 2009 Musée du Louvre / Leoh Ming Pei / Stéphane Olivier

## LE LOUVRE S'OUVRE AUX ADHÉRENTS DE L'AMAFI

L'AMAFI propose à ses adhérents un partenariat privilégié avec le Musée du Louvre, via le Cercle Louvre Entreprises, son club d'entreprises mécènes, dans le cadre de leur politique de relations publiques et de mécénat. Plusieurs niveaux d'adhésion sont ouverts avec différents avantages en termes d'événements, visites privées et visibilité, permettant aux adhérents d'associer leur image à celle du Louvre.

**Renseignements et inscriptions : Etienne Prady, [etienne.prady@louvrefr](mailto:etienne.prady@louvrefr)**

**Philippe Bouyoux**



## L'Assemblée Générale annuelle de l'AMAFI

aura lieu le

**mardi 21 juin 2011,  
à 17 h 15**

au Palais Brongniart.

## NOUVEL ADHÉRENT

■ **FairHedge SAS**, entreprise d'investissement qui offre des services de réception/transmission d'ordres pour le compte de tiers, et de conseil en investissement. Ses dirigeants sont M. Daniel Rohfritsch (Président) et M. Roland Herrmann (Directeur Général).

## ACTIVITÉS

### AMAFI

Chiffres clés du 1<sup>er</sup> mai 2010  
au 1<sup>er</sup> mai 2011

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

**19** notes d'analyse / d'information

**10** conférences et  
événements AMAFI

**1** norme professionnelle

**1** bonne pratique professionnelle

## VOS CONTACTS

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