

RÉFORME DU DROIT DES TITRES, UN ENJEU DE SÉCURITÉ

EDITO *Financer le développement des entreprises et participer ainsi à la croissance est la fonction première des marchés. Comme le rappelle depuis des mois l'AMAFI, la prise en compte de ce rôle stratégique est d'autant plus vitale que les nouvelles contraintes issues de Bâle III et Solvabilité II vont accroître les besoins de financement par le marché. Et l'enjeu est encore plus critique pour les PME alors que beaucoup d'entre elles ne sont pas en mesure d'attirer l'épargne internationale, faute de visibilité suffisante.*

Face à ce défi, des mesures fortes sont nécessaires pour revitaliser un écosystème de marché profondément dégradé par la crise. La priorité est de mieux orienter l'épargne domestique – abondante – vers des entreprises dont plus la taille décroît, plus le financement dépend de sources de proximité. Mais il faut aussi un marché des valeurs moyennes large et crédible, en mesure d'attirer les émetteurs et les investisseurs.

Dans le prolongement de ses travaux précédents et de la publication du rapport Rameix-Giami, l'AMAFI mène différentes réflexions sur un sujet qui sera incontestablement un thème important du nouveau Gouvernement. Parmi les PME d'aujourd'hui, créatrices de croissance et d'emplois, se trouvent en effet les fleurons de notre économie de demain.

Pierre de Lauzun

Délégué général de l'AMAFI



La Commission européenne s'est engagée dans une réforme du droit des titres financiers dans l'objectif d'harmoniser leur régime en Europe. Derrière le débat technique se dissimulent des enjeux stratégiques immenses. ...

SOMMAIRE

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

RÉFORME DU DROIT DES TITRES, UN ENJEU DE SÉCURITÉ

L'harmonisation du droit des titres financiers en Europe est une histoire presque aussi ancienne que l'édification d'un marché unique des services financiers au sein de l'Union, dont le coup d'envoi a été lancé en 1999. A l'époque, la Commission a décidé d'harmoniser l'ensemble des règles applicables aux activités financières. Un chantier pharaonique dont la crise de 2008 est venue précipiter le rythme.

Aujourd'hui, la quasi-totalité des législations nationales en matière financière sont issues de la réglementation européenne, de l'information financière à la répression des abus de marché en passant par les obligations professionnelles des acteurs de marché et des banques. En marge de ces travaux inscrits dans le cadre du Plan d'action pour les services financiers (PASF), Bruxelles a commencé à se pencher en 2001 sur ce qu'on appelle le « post marché », c'est-à-dire les opérations relevant du règlement-livraison, après la négociation. Deux rapports intitulés *Giovannini*, publiés respectivement en 2001 et 2003, ont pointé à l'époque les obstacles à un système post marché harmonisé : les exigences techniques et pratiques des États, la fiscalité et la sécurité juridique. C'est ainsi qu'un groupe d'experts, dénommé Groupe sur la sécurité juridique est alors mis en place pour proposer des solutions de nature à lever les obstacles liés aux différences entre les systèmes des États membres en matière de droits des titres.

En clair, il s'agit de déterminer la nature des droits et des garanties attachés à la détention d'un titre financier (actions, obligations etc.) et à sa circulation. Rassemblant 36 juristes de tous horizons et nationalités, le Groupe rend publiques ses préconisations en août 2008. Et ça tombe plutôt bien parce que dans le même temps, le conseil Ecofin dans ses conclusions du 2 décembre suivant invite la Commission à lancer sans tarder un aperçu des mesures législatives susceptibles de créer un cadre juridique harmonisé. L'objectif est double : résoudre les conflits de réglementation entre les différents États membres et améliorer la protection des investisseurs. Sur fond de crise, il apparaît désormais urgent de sécuriser le système en définissant les mêmes règles pour tous.



Créancier ou propriétaire ?

Pour ce faire, la Commission dispose des recommandations du Groupe sur la sécurité juridique, mais aussi des travaux d'un organisme international dénommé *Unidroit* qui s'est fixé pour objectif d'élaborer des conventions destinées précisément à faciliter les échanges internationaux. Il se trouve qu'*Unidroit* a sorti un texte de cette nature sur le droit des titres en décembre 2004 qui donnera naissance à la Convention *Unidroit* sur les titres intermédiaires du 9 octobre 2009. De son côté, Bruxelles a publié en avril 2009 un premier document

dans lequel elle annonce la préparation d'un texte législatif qui portera sur 4 aspects : le cadre juridique de la détention et de la cession de titres, l'exercice des droits des investisseurs, le libre choix pour les émetteurs du pays d'entrée de leurs titres dans les systèmes de détention en Europe et, enfin, la mise en place d'un système de surveillance. Le projet, présenté fin 2010, a soulevé immédiatement des critiques en France. On lui a reproché, en voulant créer un système unique, de privilégier un modèle – en l'espèce le modèle anglo-saxon – moins sûr que le modèle français. « *En droit français, l'investisseur est propriétaire de ses titres, ce qui est attesté par une inscription en compte chez l'intermédiaire. A l'inverse, dans le système américain il est considéré comme un simple créancier de son intermédiaire. Lequel peut d'ailleurs utiliser les titres, de sorte que lors des assemblées générales aux États-Unis, il y a plus de droits de vote que de titres*, explique Jean-Jacques Barberis adjoint au chef du bureau épargne du Trésor. *Surtout, en cas de faillite de l'intermédiaire, l'investisseur créancier a moins de garantie que l'investisseur propriétaire* ». En clair, le premier enjeu des discussions actuelles, c'est la sécurité des investisseurs. Il s'agit de s'assurer que ce sont bien eux qui disposent des droits sur leurs titres et que ceux qui les administrent ne les utilisent pas à autre chose. Le deuxième enjeu, c'est d'éviter une création de droits à l'infini sur la base d'un seul titre, ce qui relève tant des garanties offertes aux investisseurs que de



PHILIPPE LANGLET,
RESPONSABLE DU
SERVICE GLOBAL
INVESTMENT
MANAGEMENT AND
SERVICES À LA
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

En tant que membre du groupe de réflexion européen qui a travaillé sur une harmonisation du droit des titres en Europe, que pensez-vous du projet de Bruxelles ?

L'objectif consistant à harmoniser les régimes juridiques des titres au sein de l'Union est louable en soi. Encore faut-il que l'on s'applique aussi à tirer les leçons de la crise. Or, la première version du texte soumise à consultation en 2010, très inspirée du système anglo-saxon, n'allait pas dans ce sens. Par exemple, elle ne posait pas le principe de ségrégation des avoirs dans la chaîne de détention que nous connaissons en France et qui impose une distinction claire en comptabilité entre les avoirs des clients d'un côté et ceux du teneur-conservateur de l'autre. En outre, dans le système anglo-saxon, il est possible de créer des droits sur un même titre à plusieurs échelons de la chaîne de détention, ce qui crée une confusion sur l'identité réelle du véritable propriétaire des titres.

En quoi ce système ne tire-t-il pas les leçons de la crise ?

En cas de faillite, il est beaucoup plus compliqué pour le client de récupérer ses avoirs car il n'est pas considéré comme propriétaire de ses titres, mais comme simple créancier de l'établissement. Par ailleurs, cette possibilité de réutiliser les mêmes titres plusieurs fois, notamment sous forme de collatéral, met en danger le système lui-même. C'est pourquoi nous défendons en France la ségrégation des avoirs et l'obligation de n'effectuer qu'une seule inscription en compte au nom du véritable propriétaire et de prohiber l'utilisation des mêmes titres comme collatéral à différents échelons de la chaîne de détention. Par ailleurs, nous tenons à ce que la loi applicable demeure celle du lieu de situation de compte comme c'est le cas aujourd'hui, faute de quoi, les anglo-saxons pourront appliquer leurs propres règles en France alors même qu'elles sont moins protectrices pour les clients.

Un nouveau projet est attendu d'ici la fin de l'année. Est-il possible que Bruxelles infléchisse sa position ?

Il semble en effet que la position de Bruxelles ait évolué depuis fin 2010 et que l'on s'achemine vers la reconnaissance du principe de ségrégation des avoirs, mais l'état actuel des réflexions demeure loin d'être satisfaisant.

la sécurité du système dans son entier. « La France est le seul pays d'Europe à avoir des acteurs en matière de tenue de compte-conservation de dimension mondiale. Or, s'ils ont pu émerger, c'est qu'ils se sont appuyés sur un système reconnu comme sécurisé et performant. D'où l'intérêt de le défendre » analyse Jean-Jacques Barberis. Selon les chiffres de Globalcustody, les actifs administrés par les acteurs français représentent 13 000 milliards d'euros. « Cette spécificité française génère plus de 95 000 emplois et contribue grandement à la compétitivité et à l'attractivité de l'Union européenne, note l'ANSA dans sa réponse à la consultation, les trois premiers acteurs français étant présents dans plus d'une vingtaine d'États membres, faisant de ce métier une industrie européenne de pointe ». Il s'agit de BNP Paribas, Société Générale et Caceis.

Les leçons de la crise

De son côté, dans sa réponse à la consultation, l'AMAFI pointe les risques attachés au fait d'opter pour un système qui préfère voir dans le détenteur d'un titre un créancier de l'intermédiaire plutôt qu'un propriétaire. Elle réaffirme donc le principe selon lequel à tout crédit doit correspondre un transfert de propriété et réciproquement. Accessoirement, elle regrette que le document de la commission soit disponible exclusivement en anglais. Non pas qu'on ignore la langue de Shakespeare au sein de l'Association, mais

les concepts juridiques nécessitent d'être traduits dès lors qu'ils n'ont pas le même sens selon les différentes langues et cultures juridiques. En clair, l'utilisation de l'anglais est un atout supplémentaire en faveur du système anglo-saxon retenu par Bruxelles. Ce qui est d'autant plus fâcheux que le projet modifie en profondeur les droits nationaux de plusieurs pays d'Europe continentale, dont la France.

Par ailleurs, elle fait observer que les systèmes nationaux ont tendance à converger, dès lors, pourquoi ne pas laisser le rapprochement s'opérer naturellement plutôt que de forcer le mouvement au prix d'une révolution juridique aux conséquences incertaines ? Ce qu'il faut bien appeler une distorsion de concurrence apparaît aussi dans certaines dispositions du projet de Bruxelles qui tendent à modifier les règles classiques de conflits de lois en Europe, permettant ainsi à des acteurs étrangers d'appliquer leurs propres règles – moins protectrices – en France.

Pour l'heure, une nouvelle proposition est attendue d'ici la fin de l'année. Les acteurs français espèrent bien parvenir à se faire entendre. Si la concurrence entre les systèmes juridiques est vive, dans tous les domaines, le droit français dispose ici d'un atout de taille par rapport au système anglo-saxon : la sécurité. Et la France entend bien le faire valoir.

Olivia Dufour ■

**CONFÉRENCE
ANNUELLE OICV ET
AG SROCC
PÉKIN, 13-17 MAI 2012**

L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV ou IOSCO), réunissant au niveau mondial les autorités nationales de régulation et de supervision des marchés financiers, a tenu sa 37^{ème} Conférence annuelle à Pékin, du 13 au 17 mai dernier.

La Conférence s'inscrivait cette année dans un contexte particulier. D'abord, parce que l'Organisation y a finalisé une réorganisation modifiant en profondeur sa structure et son fonctionnement avec notamment la fusion de ses différents organes décisionnaires en une seule instance : le Conseil (*Board*). Ensuite, parce que la charge de travail est forte en raison des engagements pris par le G20, et traduits au travers de divers mandats reçus de ce dernier et du Conseil de Stabilité Financière (CSF).

Dans le même temps, le SROCC (*Self Regulatory Organisations Consultative Committee*), Comité de l'OICV regroupant les membres affiliés ayant des fonctions d'auto-régulation, dont fait partie l'AMAFI, tenait son Assemblée générale annuelle. Cette réunion a été l'occasion, comme de coutume, d'échanges nourris. L'AMAFI y a ainsi notamment présenté ses travaux relatifs au Code de conduite sur les sondages de marché, exemple de la contribution des professionnels à l'élaboration de normes de référence homologuées par le régulateur national.

En marge de ces événements, différentes réunions informelles avec les régulateurs en charge des différents comités spécialisés de l'Organisation ont également permis des échanges sur les travaux en cours avec les représentants de l'industrie financière, parmi lesquels l'AMAFI.

Véronique Donnadiou



**RECONNAISSANCE
MUTUELLE**

Constatant un manque de coordination, au niveau mondial, des différentes initiatives réglementaires prises à la suite des engagements du G20, ICSA a adressé un courrier au Président du CSF, Mark Carney, pour appeler l'attention du Conseil sur les divergences qui peuvent en résulter au détriment des objectifs poursuivis.

ICSA préconise donc que le CSF encourage un dialogue multilatéral entre régulateurs et acteurs des marchés, et particulièrement en ce qui concerne les sujets pour lesquels de sérieuses divergences réglementaires ont d'ores et déjà été identifiées, tel que la réglementation des dérivés OTC. L'objectif devant être d'encourager les régulateurs à adopter, sur la base d'une série de critères objectifs, une approche par la reconnaissance mutuelle au lieu de l'approche bilatérale actuelle, ICSA estime que, compte tenu de ses responsabilités, le CSF est le plus à même de proposer un tel cadre multilatéral.

Véronique Donnadiou

**OICV - OBLIGATION
D'ADÉQUATION POUR LES
PRODUITS COMPLEXES**

A l'issue du Sommet de Washington du 15 novembre 2008, le G20 avait appelé à revoir les règles de conduite visant à la protection des marchés et des investisseurs. Dans ce contexte, l'OICV a engagé plusieurs actions et a notamment entrepris d'élaborer des recommandations sur les obligations d'adéquation (*suitability*) applicables aux instruments financiers complexes. Un projet soumis à consultation a été examiné avec attention par ICSA, *International Council of Securities Associations*, dont est membre l'AMAFI (cf. réponse ICSA disponible sur www.icsa.bz).

Si la plupart des principes proposés relèvent du bon sens, et sont d'ailleurs également applicables aux instruments financiers non complexes, deux points de fond doivent toutefois d'être relevés :

- La nécessité d'une meilleure prise en compte des différentes catégories d'investisseurs (détail/professionnels) ;
- La nécessaire responsabilisation des établissements financiers mais aussi des investisseurs à l'égard de ces instruments financiers.

Par ailleurs, ICSA a fait valoir que l'obligation envisagée qui aurait consisté à proposer plusieurs investissements alternatifs au client auquel un service de conseil est fourni, se heurterait à des difficultés telles qu'elle n'est pas envisageable en l'état.

Parallèlement à cette initiative, l'OICV a également lancé des travaux sur les règles de conduite applicables aux dérivés de gré à gré négociées entre non-professionnels. Elle envisage également d'aborder la question du rôle des producteurs dans l'identification de la clientèle qu'ils ciblent par leurs produits et l'information délivrée aux distributeurs.

Stéphanie Hubert

MIF II

Dans le cadre de la révision de la MIF, l'AMAFI a concentré son action au cours des dernières semaines sur l'élaboration de projets d'amendements aux propositions de règlement et de directive de la Commission européenne, la date limite de leur dépôt ayant été fixée au 10 mai pour une discussion au Parlement le 18 juin.

Ainsi, l'AMAFI a transmis à M. Jean-Paul Gauzès (Coordinateur pour le Groupe PPE) et à Mme Sylvie Goulard (Coordinatrice pour le groupe ADLE) un certain nombre de propositions d'amendements touchant notamment à l'organisation du marché :

- L'encadrement des systèmes internes de croisement des ordres (*Brokers Crossing Networks* ou BCN). La nouvelle catégorie d'*Organised Trading Facility* (OTF), prévue par le texte de la Commission, ne paraît en effet pas pertinente pour encadrer les BCN dans la mesure où elle imposerait de la transparence pré négociation à des systèmes qui, par nature, fonctionnent sur une base discrétionnaire pour ce qui concerne le choix des clients y ayant accès. Dès lors l'AMAFI considère qu'un encadrement spécifique des BCN serait plus approprié.

- L'interdiction de l'accès sponsorisé. L'AMAFI préconise d'interdire les facilités offertes par certains marchés concernant la mise en place d'accès dits sponsorisés, aux termes desquels un membre du marché peut mettre

à disposition ses systèmes d'accès au marché sans pour autant filtrer les ordres ainsi transmis. Le bon fonctionnement des marchés impose en effet que ne puissent y avoir accès que ceux qui sont dûment agréés à cet effet.

- Le renforcement des pouvoirs de l'AEMF en matière de transparence pré négociation. L'objectif d'assurer une mise en place unifiée des règles en Europe impose en effet de donner à l'AEMF, et non aux seuls régulateurs nationaux, le pouvoir d'accorder ou non les dérogations relatives à la transparence pré négociation.

- La transparence des données post négociation. Au regard de l'enjeu que représente cet aspect dans un contexte de marchés fragmentés, l'AMAFI souhaite la mise en place d'une base de données unique et exhaustive de collecte des données post négociation.

- La déclaration des transactions. L'AMAFI préconise la mise en place d'un système unique de déclaration des transactions, sous l'égide de l'AEMF, venant se substituer au système actuel reposant sur une déclaration à chaque autorité compétente.

Par ailleurs, l'AMAFI continue de participer aux réflexions menées par la DGT dans le cadre des travaux du Conseil pour lesquels un compromis est en cours de préparation par la Présidence danoise.

**Emmanuel de Fournoux,
Véronique Donnadieu**

■ RÉVISION DE LA DIRECTIVE ABUS DE MARCHÉ

Le processus de révision de la directive Abus de marché s'est poursuivi en avril et mai, avec le dépôt à la Commission Economique et Monétaire du Parlement du projet de rapport d'Arlene Mc Carthy et des propositions d'amendements des parlementaires. Les discussions au Conseil européen continuent également de progresser sous l'égide de la Présidence danoise.

Dans ce contexte, suite aux discussions qu'elle avait engagées avec la Présidence et la Commission européenne, l'AMAFI a poursuivi son action auprès des autorités nationales et de plusieurs parlementaires européens pour leur suggérer des propositions d'amendements. Sur ces bases, des amendements, relatifs aux sondages de marché, aux matières premières, à la notion de tentative et à la protection des personnes, ont ainsi été déposés et soumis à la Commission Economique et Monétaire du Parlement.

Par ailleurs, l'AMAFI est restée très mobilisée en faveur du maintien des pratiques de marché admises dont dépend la pérennité en France de la pratique des contrats de liquidité. Elle a poursuivi ses actions tant au niveau européen qu'au niveau national, en liaison notamment avec la DGT, et avec l'appui des membres de son Comité Valeurs Moyennes, dont les clients émetteurs se sont eux aussi fortement mobilisés, principalement auprès de la Commission européenne. Plusieurs membres du Comité ont eux-mêmes engagé des actions auprès de différentes personnalités européennes.

Dans le cadre des discussions en cours au niveau européen, une évolution favorable semble se dessiner en faveur du maintien de ces pratiques sous le contrôle de l'AEMF. Au niveau du Parlement européen, les amendements en ce sens qui ont été préparés par l'AMAFI ont pu être déposés.

Stéphanie Hubert, Sylvie Dariosecq

EUROPE

■ RÉVISION DE LA DIRECTIVE TRANSPARENCE

L'AMAFI suit attentivement l'évolution des discussions en cours au niveau européen concernant la révision de la directive Transparence. Sur la base des informations disponibles, il semblerait que les deux points qu'elle a soulevés commencent à trouver un écho favorable auprès de différentes parties prenantes au débat. Il s'agit d'une part, de la prise en compte – en delta plutôt qu'en notionnel – des instruments à dénouement monétaire et d'autre part, du mode de calcul du seuil de 5% pour l'exemption du portefeuille de négociation, L'AMAFI a préparé des amendements sur ces questions dont elle a saisi des parlementaires européens.

Sylvie Dariosecq



■ PROCÉDURES DE DÉCLARATION DE SOUPÇON D'ABUS DE MARCHÉ GUIDE AMAFI/FBF

L'AMAFI a procédé à l'actualisation du « Guide AMAFI/FBF de mise en œuvre des procédures de déclaration de soupçon d'abus de marché » qui avait été publié en 2006 et modifié une première fois fin 2008.

Cette actualisation est basée sur la réglementation en vigueur, sans anticiper sur les modifications de la directive Abus de marché qui pourraient intervenir du fait de sa révision. Elle vise ainsi notamment à prendre en compte :

- Le relèvement opéré par la loi de régulation bancaire et financière du plafond des sanctions pécuniaires pouvant être prononcées par l'AMF ;
- L'extension du champ de la réglementation aux quotas d'émission de gaz à effet de serre ;
- L'extension de l'obligation de déclaration de soupçon aux opérations sur instruments financiers admis sur un système multilatéral de négociation organisé ;
- L'évolution des pratiques en matière d'appréciation des signaux ;
- L'évolution de la jurisprudence, tant européenne que française.

Le Guide est disponible sur le site de l'AMAFI (www.amafi.fr).

Stéphanie Hubert

■ DOCTRINE DE L'AMF

L'AMAFI, conjointement avec d'autres associations professionnelles, a souhaité pouvoir être consultée sur neuf documents de doctrine de l'AMF antérieurs à septembre 2010 qui sont en cours de retraitement. Elle a ainsi formulé ses observations dans une note du 19 mars 2012 (AMAFI / 12-17). Sur certains des documents revus, l'AMAFI a soulevé des problématiques qu'elle estime significatives, témoignant ainsi de l'enjeu que présente la concertation avec les associations professionnelles intéressées en complément des observations que peuvent être amenées à formuler les commissions consultatives.

L'Association a eu par ailleurs l'occasion de faire valoir les très fortes réserves, de nature principalement juridique, que lui inspire un projet de Position de l'AMF sur l'offre de titres financiers à un cercle restreint d'investisseurs (AMAFI / 12-22).

Sylvie Dariosecq

■ COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS ET SERVICE DE PLACEMENT

La commercialisation d'instruments financiers peut, dans certaines situations, relever du service de placement et nécessiter dès lors un agrément. Certains distributeurs étant dans l'impossibilité, de par leur statut, d'être agréés pour fournir le service de placement, il est apparu important à l'AMF, en coordination avec l'ACP, de préciser les situations dans lesquelles un tel agrément était nécessaire. L'AMF a ainsi mis en consultation un projet de questions-réponses sur ce sujet, auquel l'AMAFI a répondu de façon détaillée (AMAFI / 12-18). Cette réponse a donné lieu à des échanges fructueux avec les services de l'Autorité et devrait aboutir à la publication d'une doctrine claire et utile pour les établissements.

Stéphanie Hubert

■ TTF - MISE EN PLACE DU DISPOSITIF

La taxe sur les transactions financières (TTF) adoptée par la dernière loi de finances de la précédente législature (LFR2012), entrera en vigueur le 1^{er} Août 2012.

L'Association continue ainsi le travail mené au cours des derniers mois en vue d'abord, de préparer le dispositif adopté par le Parlement et maintenant, de permettre sa mise en place. Après deux réunions préliminaires organisées par l'AMAFI, à Paris, puis à Londres, en partenariat avec Ernst & Young-Société d'avocats et STC Partners, pour expliquer le dispositif légal aux opérateurs de marché, une nouvelle conférence a été organisée par l'AMAFI le 24 Mai, en partenariat avec CMS - Bureau Francis Lefebvre, afin de présenter plus en détail les aspects pratiques du dispositif aux professionnels des marchés financiers (cf. encadré ci-contre).

Sur le fond, en liaison avec la DLF et la DGT, des travaux sont menés conjointement par l'AMAFI et la FBF sur différents aspects du texte en vue de la préparation :

- du décret d'application qui définira les obligations déclaratives des redevables auprès du dépositaire central ou de l'administration (montant de la taxe due, numéros d'ordre des opérations, date de réalisation, désignation, nombre et valeur des titres taxés, opérations exonérées réparties par catégorie d'exonération, ...) ainsi que les obligations du dépositaire central (enregistrement comptable, contrôle de cohérence

des déclarations de redevables, dépôt d'un rapport annuel) ;

- de l'arrêté annuel qui récapitulera la liste des sociétés dont les titres sont éligibles à la TTF Actions ;
- de l'instruction fiscale.

Si des consultations ont déjà eu lieu sur les deux premiers textes, celle sur le projet d'instruction fiscale devrait être menée dans les prochains jours. La nature complexe du mécanisme retenu engendre en effet diverses difficultés d'interprétation technique sur lesquelles des éléments d'appréciation ont été fournis par l'Association à l'administration, plus particulièrement en ce qui concerne le champ de l'exonération tenue de marché, les pistes d'audit à disposition des vérificateurs fiscaux et les conditions de calcul de la position nette acheteuse servant d'assiette pour le calcul de la taxe. Dans ce cadre, la note fournissant un premier éclairage sur le dispositif (AMAFI / 12-16) est en cours de refonte avec pour objectif d'apporter le maximum de clarifications face aux nombreuses questions qu'a reçues l'Association depuis lors.

Par ailleurs, l'AMAFI poursuit ses échanges avec les opérateurs londoniens, également très demandeurs de réponses techniques sur ce dossier, afin que le dispositif TTF puisse être mis en œuvre de façon aussi fluide que possible par les établissements financiers établis hors de France. Elle suit également avec attention l'évolution des discussions engagées au plan européen.

Eric Vacher

ACTIVITÉS

AMAFI

Chiffres clés du 01/05/2011
au 01/05/2012

24 Réponses à des consultations publiées ou en cours

11 Notes d'analyse / d'information

9 Conférences et événements AMAFI

3 Normes professionnelles

2 Bonnes pratiques professionnelles

CONFÉRENCE

**TTF MODE D'EMPLOI,
AMAFI/CMS - BUREAU
FRANCIS LEFEBVRE,
24 MAI 2012**

Outre le rappel du cadre juridique et fiscal, cette conférence a été l'occasion d'aborder différentes questions de mise en œuvre opérationnelle par les prestataires de services d'investissement redevables de la TTF, grâce à l'expertise technique du cabinet de Conseil CSC et du dépositaire central Euroclear France. La DLF et la DGT ont quant à elles commenté le dispositif.

L'événement a réuni plus de 200 participants, preuve des fortes interrogations que suscite le dispositif. Toutefois, le calendrier et les retards pris dans la publication des textes d'application n'ont pas permis d'apporter une réponse à toutes les questions qui se posent.

Eric Vacher

ZOOM AMAFI

NOUVEL ADHÉRENT

■ **MainFirst Bank AG Paris**, succursale d'un établissement allemand, offrant tous services d'investissement pour une clientèle institutionnelle. Ses dirigeants sont M. Jérémy Silewicz (Responsable France) et Mme Carole Rozen (Responsable adjointe).

EQUIPE AMAFI

■ **Marie Thévenot**, Chargée d'études, Affaires juridiques et conformité, entrée à l'AMAFI en mars 2009, a rejoint l'ACP en mai 2012 en qualité de contrôleur bancaire. Toute l'équipe de l'AMAFI lui souhaite beaucoup de succès dans son nouveau poste.

L'Assemblée générale annuelle de l'AMAFI

aura lieu le

**Jeudi 14 juin 2012,
à 17 h 15**

au Palais Brongniart.

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES MARCHÉS FINANCIERS
13, RUE AUBER • 75009 PARIS
TÉL. : 01 53 83 00 70
TÉLÉCOPIE : 01 53 83 00 83
www.amafi.fr

DETTE SOUVERAINE ET MARCHÉS FINANCIERS

L'AMAFI et Revue Banque ont publié début juin un nouvel hors série Revue Banque intitulé **"Face aux marchés, les états sont-ils encore souverains ?"**.

Signé par une palette d'experts français et internationaux, l'ouvrage s'articule autour de deux thèmes centraux : « Marchés et dettes souveraines : le basculement d'un monde » et « Les conditions pour un bon fonctionnement des marchés de la dette souveraine ». Une **conférence-débat** est organisée à l'occasion de la sortie de ce hors série sous forme de **"Forum des auteurs"**, **lundi 18 juin à 18 heures.**

Renseignements et inscriptions sur www.amafi.fr/agenda.

Philippe Bouyoux



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
- **Eric Vacher**
01 53 83 00 82 - evacher@amafi.fr

■ Les documents cités dans cette lettre sont disponibles sur le site www.amafi.fr lorsqu'il s'agit de documents publics (notamment les réponses de l'AMAFI aux consultations publiques). Pour les autres documents, ils sont disponibles sur le site réservé aux adhérents.

Directeur de publication : **Bertrand de Saint Mars**
Rédacteur en chef : **Philippe Bouyoux**
Rédaction dossier : **Olivia Dufour**
Création et Maquette : **Sabine Charrier**
Imprimeur : **PDI** - N° ISSN : 1761-7863