

Annexes

Annexe 1 : Panorama de l'organisation des marchés financiers français par catégorie d'instrument

Le panorama a pour objectif d'expliquer le fonctionnement des marchés financiers français pour identifier la faisabilité et les contraintes techniques en vue de l'instauration d'une taxe des transactions sur instruments financiers. Afin d'identifier des scénarii de taxation opérant, l'organisation des marchés financiers doit être précisée, ainsi que son fonctionnement.

1.1 Notion d'instrument financier en droit français

Pour mémoire, de nombreux Etats ont mis en place des taxes sur les transactions financières, portant l'assiette est généralement réduite quant aux instruments financiers concernés. Le SDRT britannique ne porte par exemple que sur les actions, comme c'était le cas également de l'ancien impôt de bourse français. La volonté affichée par le rapport est de proposer la mise en place d'un dispositif de taxation dont l'assiette sera la plus large possible et englobera notamment l'ensemble des instruments financiers. C'est pourquoi il convient d'explicitier la notion d'instrument financier en droit français.

Définir la notion d'instrument financier en droit français permet de :

- déterminer si la notion d'instrument financier couvre l'ensemble des produits traités sur les marchés financiers et intègre des possibilités les évolutions au fil de l'innovation des marchés financiers
- d'identifier la définition des instruments financiers sur laquelle se fondera la taxe sur les produits financiers

L'article L. 211-1 du Code monétaire et financier prévoit que les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers.

Les titres financiers sont :

- Les titres de capital émis par les sociétés par actions,
- Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons d'caisse,
- Les parts ou actions d'organismes de placement collectif.

Les contrats financiers, également dénommés " instruments financiers à terme ", sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret.

1.1.1 Notion de titres financiers

Les titres financiers sont définis conjointement dans le Code monétaire et financier et dans le Code de commerce.

L'article L. 211-2 du Code monétaire et financier précise ainsi que les valeurs mobilières sont des titres financiers. L'article L. 228-1 du Code de commerce prévoit que « les valeurs mobilières sont des titres financiers au sens de l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier, qui confèrent des droits identiques par catégorie. Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs, sauf pour les sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la seule forme nominative, pour tout ou partie du capital. »

Certaines valeurs mobilières ne peuvent pas être classées dans l'une des trois catégories de titres financiers (titres de capital, titres de créance, parts ou actions d'OPCVM) mais sont néanmoins considérés comme tels. Ce sont notamment :

- **Les warrants**, produits financiers cotés en bourse et négociables dans des conditions identiques à celles des actions, permettent à celui qui le possède d'acheter ou de vendre une action (ou une autre valeur mobilière) à un prix déterminé à l'avance. C'est un titre financier qui intègre un dérivé.
- **Les ETF** (Exchange-Traded Funds), sont des véhicules collectifs d'investissement répliquant la performance d'un indice et qui sont négociables dans des conditions identiques à celles des actions
- **Les bons de souscription**

1.1.1.1 Titres de capital

Les **titres de capital** sont définis par l'article L. 212-1 A du Code monétaire et financier comme « Les titres de capital émis par les sociétés par actions comprennent les actions et les autres titres donnant ou pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote. »

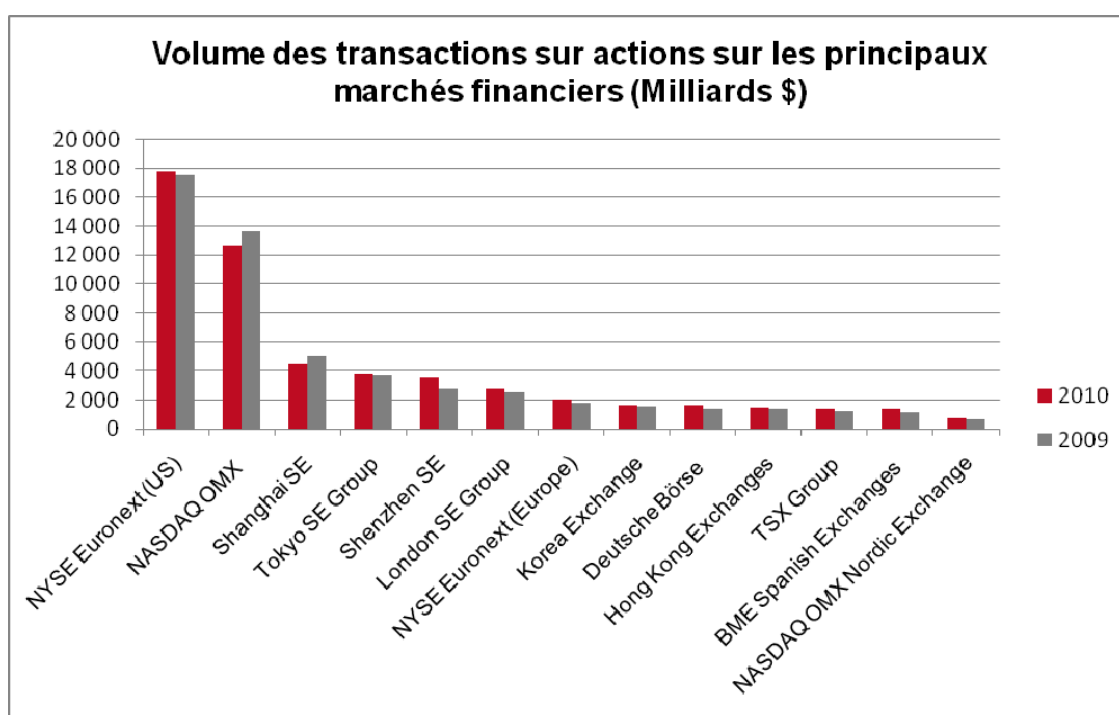
Les actions constituent des titres de capital. Parmi les actions, on distingue notamment :

- **Les actions ordinaires**, prévues par l'article L228-91 du Code de commerce qui sont valeurs mobilières pouvant être émises par des sociétés par actions donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance. Les actionnaires d'une société émettant des valeurs mobilières donnant accès au capital ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription de ces valeurs mobilières. »
- **Les actions de préférence** prévues par l'article L. 228-11, alinéa 1^{er}, du Code de commerce et qui sont actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent.

Ces droits sont définis par les statuts dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125 du Code de commerce ». Sont notamment des actions de préférence :

- les actions d'apport
- les actions à bons de souscription d'actions (ABSA)
- les actions à bons de souscription d'obligations (ABSO)
- les actions à dividende prioritaire sans droit de vote
- les actions à droit de vote double
- les actions à droit de vote multiple

Le volume des transactions sur actions sur les principaux marchés financiers est présenté dans le tableau suivant :



Source : Site du World Federation of Exchanges

Aux cotés des actions existent les Depositary Receipts. Un Depositary Receipt est un certificat négociable d'actions d'une société étrangère à la place de cotation. Cela permet à une société étrangère d'avoir des titres échangeables sur une place financière étrangère sans avoir à réaliser d'introduction en bourse.

Les American Depositary Receipts (ADR), sont les certificats les plus connus et ont été mis en place depuis les années 1920. Ils sont échangés sur les marchés américains comme le New-York Stock Exchange (NYSE) ou l'American Stock Exchange.

La banque américaine en charge de fournir le certificat va exiger un dépôt d'un certain

nombre d'actions étrangères sur les Depositary Receipts. La banque gère pour le compte de l'émetteur les flux de dividendes et le registre des détenteurs.

L'ADR donne une indication sur la tendance et le cours d'ouverture de l'action, complémentaire à la prise en compte de la clôture sur le marché domestique.

Dans la période où les deux marchés sont ouverts simultanément (de 15h30 à 17h30 pour Paris et New York), il y a des opportunités d'arbitrage : acheter l'action sur le marché le moins cher et la revendre sur le marché le plus cher compte tenu du taux de change.

De plus les GDRs (Global Depositary Receipts) ont fait suite aux ADRs et sont généralement cotés sur les bourses européennes comme le London Stock Exchange. Les ADRs et GDRs sont généralement libellés en dollar américains, mais peuvent également l'être en euros.

Les certificats peuvent être négociés on-exchange et de gré à gré.

L'investisseur détenant des certificats possède les mêmes droits qu'un actionnaire ordinaire, tels que les droits de vote et les dividendes en espèces notamment. Les droits du titulaire du certificat sont indiqués sur chaque certificat.

Les certificats sont un moyen d'accroître les échanges internationaux sur un titre, non seulement sur les marchés locaux et étrangers, mais aussi relativement aux échanges d'informations, de technologie, de procédures réglementaires ainsi que de transparence du marché. Ainsi, l'investisseur et l'entreprise peuvent bénéficier des avantages d'un investissement étranger sans être confrontés à des obstacles liés au fait d'investir à l'étranger.

De cette manière, une émission de certificats permet d'accroître l'exposition de l'entreprise et de lever des capitaux sur l'ensemble des marchés internationaux. Cela augmente également la liquidité du titre. Par ailleurs, dans de nombreux pays, des obstacles réglementaires notamment empêchent souvent les investisseurs étrangers d'entrer sur le marché local. En émettant un certificat, une entreprise peut encourager les investissements de l'étranger sans avoir à se soucier des barrières à l'entrée auxquelles un investisseur étranger pourrait faire face.

1.1.1.2 Titres de créance

L'article L. 213-1 A du Code monétaire et financier définit les titres de créance comme des « titres financiers qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrisation qui les émet ».

- **Les titres de créances négociables** sont définis à l'article L 213-1 du Code monétaire et financier comme « des titres financiers émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré, qui représentent chacun un droit de créance »

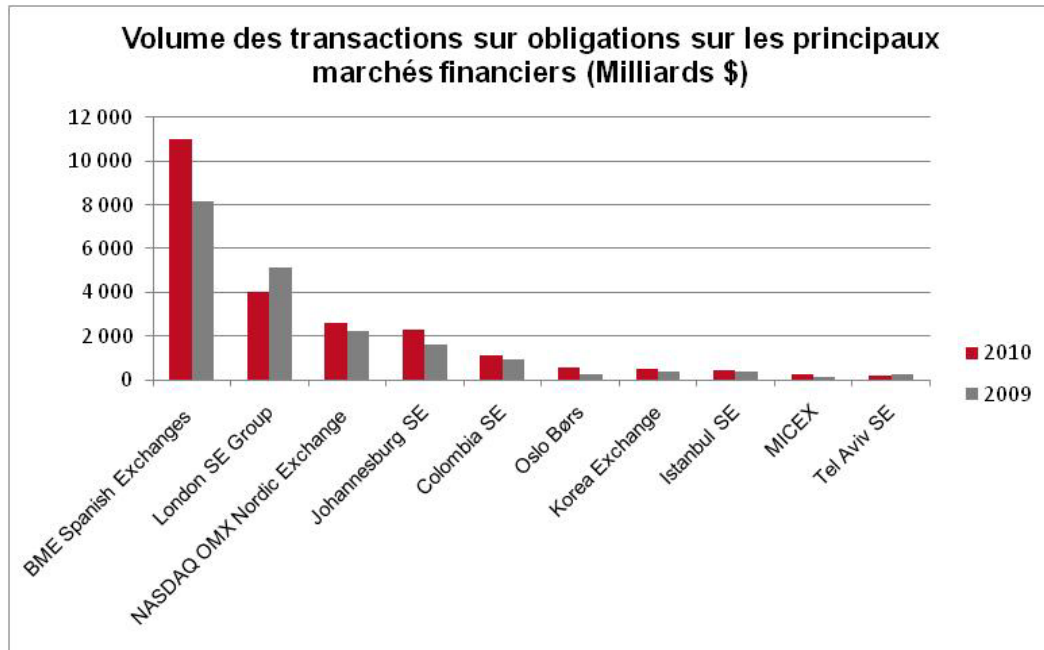
- **Les obligations** sont définies à l'article L. 213-5 du Code monétaire et financier) comme « des titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale »
- **Les titres émis par l'état (Emprunts d'Etat et Bons du Trésor)** prévus par les articles L. 213-21-1 et suivants du Code monétaire et financier.
- **Les titres participatifs** prévus aux articles L. 213-32 et suivants du Code monétaire et financier, émis par les sociétés par actions appartenant au secteur public, les sociétés anonymes coopératives, les banques mutualistes ou coopératives et les établissements publics de l'État à caractère industriel et commercial, les entreprises d'assurance, les sociétés coopératives agricoles et leurs unions.

Il existe une multiplicité de titres de créance pouvant être négociés sur les marchés :

Titres de créance	Déclinaison
Titres de créance négociables	- Certificats de dépôt, billets de trésorerie, billets des institutions financières spécialisées - Bons du Trésor négociables - Bons à moyen terme négociables (BMTN)
Obligations	- Obligations convertibles en action - Obligations prorogeables - Obligations échangeables - Obligations à bon de souscription d'action - Obligations à coupon zéro - Obligations indexées - Obligations assimilables du Trésor (OAT) - Titres participatifs - Titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) - Titres subordonnés remboursables (TSR)
Titres émis par l'état	- Emprunts d'Etat - Bons du Trésor
Titres participatifs	- Emis par les sociétés par actions appartenant au secteur public, les sociétés anonymes coopératives, les banques mutualistes ou coopératives et les établissements publics de l'État à caractère industriel et commercial, les entreprises d'assurance, les sociétés coopératives agricoles et leurs unions.

Source : Code Monétaire et Financier

Le volume des transactions sur obligations sur les principaux marchés financiers est présenté dans le tableau suivant :



Source : Site du World Federation of Exchanges

Il convient de préciser que les volumes échangés sur les obligations sur Euronext Paris sont de l'ordre de 27 milliards de dollars par an (soit le 18ème marché mondial), car la grande majorité des transactions est réalisée de gré à gré entre les opérateurs ou sur les SMN.

En effet, les émetteurs français représentent environ 1/3 du marché euro-corporate. Mais il se trouve que l'essentiel de ces émissions sont enregistrées au Luxembourg parce que les formalités y sont plus simples et moins coûteuses.

Au total plus de 70% des obligations internationales domiciliées en Europe sont cotées au Luxembourg, totalisant 4 100 émetteurs provenant de 100 pays différents (Source Chambre de Commerce du Luxembourg, 2006)

Depuis le début des années 2000, les émetteurs obligataires se sont massivement tournés vers le Luxembourg, où la documentation financière et les procédures sont plus simples qu'en France.

Le choix de la place financière est essentiellement dicté par des critères :

- stratégiques (ex : l'émission d'obligations d'EDF en sterlings en raison des ses ambitions concernant le nucléaire outre-manche)
- techniques et financiers (choix du Luxembourg compte tenu de la facilité et du moindre coût d'émission)

En général, les entreprises choisissent de lever des fonds sur les places financières françaises lorsque l'émission vise les particuliers français (ex : le succès de l'émission d'obligations d'EDF durant l'été 2009).

C'est pour cette raison qu'on trouve principalement sur Euronext :

- des titres anciens (titres participatifs, TSDI des années 85-86).
- des obligations convertibles, dont l'émetteur cote déjà son action sur Euronext
- des obligations émises spécifiquement pour les particuliers (OAT, EDF, Crédit Agricole...)

De plus il existe également un seuil concernant le nominal de l'obligation : la loi Murcef autorise des formalités plus légères dès lors que le nominal d'une obligation est égal ou supérieur à 50.000 EUR, partant du principe que seuls les investisseurs particuliers ont besoin d'une protection accrue.

A titre comparatif le total de ligne de cotations actives par des émetteurs français était à fin 2010 de 4992 sur la Bourse du Luxembourg⁷⁹ contre 2387 sur Euronext Paris⁸⁰.

Les titres de créance traités sur la Bourse du Luxembourg sont par la suite compensés par LCH Clearnet S.A. Les titres sont déposés soit auprès d'Euroclear Bank soit de Clearstream Banking Luxembourg.

Le rapport sur le marché obligataire secondaire réalisé en 2009⁸¹ décrit le marché de la dette comme généralement caractérisé par une absence de fongibilité des titres obligataires émis par un même émetteur. Concernant les obligations corporate, la plupart des investisseurs ont tendance à souscrire à une émission et la garde en portefeuille jusqu'à son échéance. La conjonction de ces deux éléments concourt structurellement à un marché secondaire peu actif. Ils décrivent également les deux grandes catégories d'investisseurs :

- les investisseurs qui souscrivent à une obligation avec pour objectif de la conserver jusqu'à sa maturité (buy and hold) : il s'agit en majorité de fonds de pension, fonds souverains, certains OPCVM et des particuliers
- les investisseurs qui privilégient une gestion active, qui vont plutôt investir sur des titres supposés liquides

Le marché des obligations est beaucoup plus actif entre institutionnels, qui s'échangent de gré à gré des « blocs » de plusieurs millions d'euros d'obligations, et assez peu actif sur les marchés boursiers cotés comme Euronext. En effet toujours selon ce rapport, 90% des transactions sur le marché secondaire des obligations corporate sont réalisées OTC.

⁷⁹ Bourse du Luxembourg, 2011, http://www.bourse.lu/application?_flowId=AccueilFlow

⁸⁰ Euronext Paris, 2011, <http://www.euronext.com/trader/pricelists/pricelistsbonds-1919-FR.html>

⁸¹ Hoenn et Pinatton, « *Le marché obligataire secondaire* », Autorité des Marchés Financiers, Décembre 2009

1.1.1.3 Parts ou actions d'organismes de placement collectif

Les parts ou actions d'organismes de placement collectif (OPC) sont des titres financiers. Les OPC sont énumérés à l'article L. 214-1 du Code monétaire et financier :

- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières
- Les organismes de titrisation
- Les sociétés civiles de placement immobilier
- Les sociétés d'épargne forestière
- Les organismes de placement collectif immobilier
- Les sociétés d'investissement à capital fixe

L'article L. 214-1 du Code monétaire et financier précise également que « tout organisme de placement collectif ou fonds d'investissement constitué sur le fondement d'un droit étranger autre que de type fermé doit, préalablement à sa commercialisation sur le territoire de la République française, faire l'objet d'une autorisation délivrée par l'Autorité des Marchés Financiers ».

Au 31 décembre 2010, le total des encours des OPC de droit français était de 1 542 Milliards d'euros⁸².

Type d'OPC	Encours en Mds €
OPCVM à vocation générale	1 217,4
OPCVM ARIA	15,7
OPCVM de fonds alternatifs	8,7
FCIMT	0,3
OPCVM de capital investissement	36
OPCVM d'épargne salariale	88,6
SCPI	21,6
OPCI	8,8
FCC	84
FCT	61
TOTAL	1 542,1

Source : rapport annuel AMF 2010

⁸² Autorité des Marchés Financiers, « Rapport annuel », 2010

1.1.2 Notion de contrats financiers

Les **contrats financiers**, également dénommés " instruments financiers à terme ", sont énumérés à l'article D. 211-1 A du Code monétaire et financier :

- « Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, des indices financiers ou des mesures financières qui peuvent être réglés par une livraison physique ou en espèces ;
- Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des marchandises qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident conduisant à la résiliation ;
- Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange et tous autres contrats à terme relatif à des marchandises qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ;
- Les contrats d'options, contrats à terme fermes, contrats d'échange et tous autres contrats à terme relatifs à des marchandises qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au 3, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant compte de ce que, notamment, ils sont compensés et réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou font l'objet d'appels de couvertures périodiques ;
- Les contrats à terme servant au transfert du risque de crédit ;
- Les contrats financiers avec paiement d'un différentiel ;
- Les contrats d'options, contrats à terme fermes, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret, à des autorisations d'émissions ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties autrement qu'en cas de défaillance ou d'autre incident amenant la résiliation ;
- Tout autre contrat à terme concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionné par ailleurs aux 1 à 7 ci-dessus, qui présente les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant

compte de ce que, notamment, il est négocié sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, est compensé et réglé par l'intermédiaire d'une chambre de compensation reconnue ou fait l'objet d'appels de couvertures périodiques. »

L'article D. 211-1 A précise également que « sont également des instruments financiers à terme les contrats d'options, contrats à terme fermes, contrats d'échanges et tous autres contrats à terme sur marchandises ou autorisations d'émission autres que ceux mentionnés précédemment, à condition qu'ils fassent l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation reconnue ou d'appels de couvertures périodiques. »

Sur le marché des dérivés, il existe deux types de produits dérivés :

- les produits dérivés standardisés traités « on-exchange »
- les produits dérivés non standardisés traités « off-exchange » ou OTC (over-the-counter)

Il convient au préalable de distinguer les notions de négociation et de compensation. La négociation est la conclusion du contrat entre l'acheteur et le vendeur (directement ou via un intermédiaire). La compensation intervient postérieurement à la négociation et consiste à tenir à jour et à dénouer les positions des instruments financiers enregistrés dans les chambres de compensation (qui est également contrepartie centrale des acheteurs et vendeurs) et à suivre les appels de marge espèces.

Concernant les dérivés négociés on-exchange ou sur les marchés organisés, l'investisseur final transmet un ordre d'achat ou de vente sur la plateforme électronique qui va matcher cet ordre avec celui d'un autre investisseur afin de déterminer un prix de transaction. Les deux investisseurs ne connaissent pas l'identité l'un de l'autre. Dès qu'une transaction est réalisée on-exchange, elle sera compensée par la chambre de compensation choisie par la plateforme. La plateforme de négociation peut également être contrepartie centrale des ordres passés sur les dérivés

La négociation peut également être réalisée de manière bilatérale entre deux investisseurs qui s'accordent sur le prix de la transaction. Le montant de la transaction est alors inscrit dans le contrat et, si une plateforme électronique est sélectionnée, il est saisi sur l'interface de la plateforme afin que celle-ci exécute l'ordre.

Par ailleurs, les investisseurs peuvent négocier un contrat financier de manière bilatérale (off-exchange) et demander par la suite à la chambre de compensation de leur choix de se porter contrepartie centrale de la transaction. La chambre de compensation accepte ou non de compenser la transaction.

Les différentes structures du marché des dérivés sont les suivantes :

Marché	Trading	Instrument	Infrastructure de marché	Confirmation du trade	Règlement/livraison
Crédit	OTC	CDS	Interdealer : Creditex, ICAP Dealer to client : MAX	DTCC Deriv/serv Markit Wire T-Zero	ICE Trust US BClear
Taux	Exchange	<i>Futures</i> sur les taux intérêts à court terme et sur les obligations d'état	Eurex, LIFFE, CME	Systèmes multilatéraux de négociation	Eurex Clearing, Liffe Clear, CME Clearing
	OTC	IRS	Interdealer: ICAP, Tullet Dealer-client: TradeWeb, BBG	Markit wire Trade express	SwapClear
Change	Exchange	<i>Futures</i> et options	CME	SMN	CME Clearing
	OTC	Spots et options	Interdealer: EBS, TFS-ICAP, Reuters Dealer-client : FXAll	Swift CLS	CLS
Matières premières	Exchange	<i>Futures</i>	CME, Liffe, ICE, LME	SMN	CME Clearing, Liffe Clear, ICE Clear, LCH, Clearnet
	OTC	Transactions physiques, transactions structurées et swaps	EBS, LME Select, Trayport, Bloomberg Chat	Energy: e-confirm (ICE), EFET Metal: e-confirm, SWIFT	ICE Clear Europe, CME Clearport
Actions	Exchange	<i>Futures</i> et options	Eurex, Liffe, CBOE	SMN	Eurex Clearing, Liffe Clear, OCC
	OTC	Options, transactions physiques et swaps	ICAP, TFS, Tullet	Markit wire	BClear

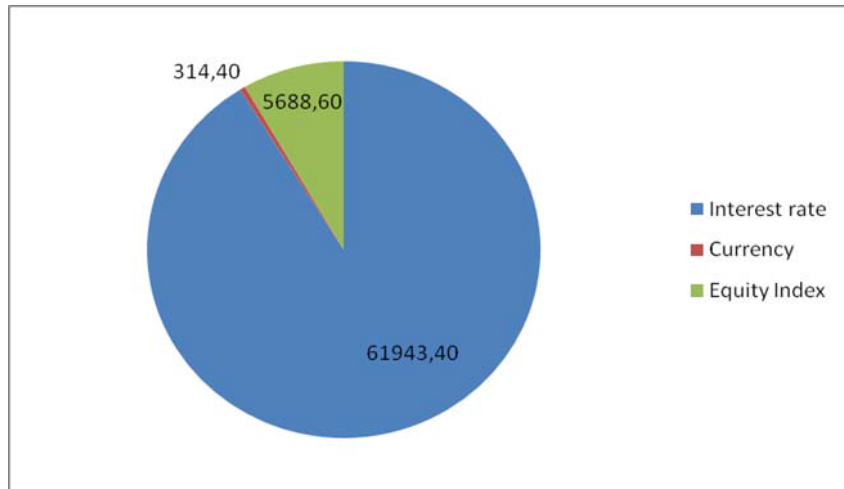
Source : Rapport de la Commission Européenne sur le marché des dérivés – Juillet 2009

Les données concernant les transactions de contrats financiers « off-exchange » et « on-exchange » proviennent de la Bank for International Settlements (BIS)⁸³.

Les montants des transactions réalisées sur les contrats financiers varient en fonction de chaque type d'instruments financiers et de localisation de sa transaction.

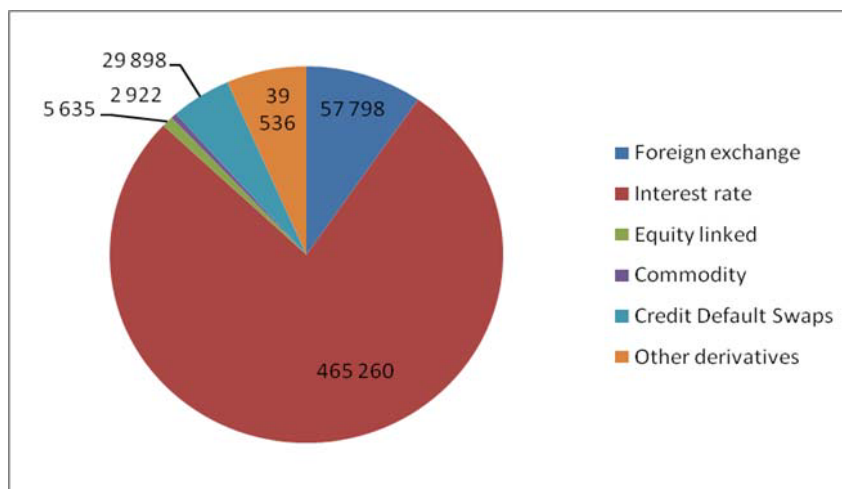
⁸³ Bank for International Settlements, « *OTC derivatives market activity in the second half of 2010* », Mai 2011.

Le premier graphique présente le montant du notionnel concernant les transactions sur contrats financiers « on-exchange » pour l'année 2010 en Milliards de dollars :



Source : BIS 2010

Le deuxième graphique présente le montant du notionnel concernant les transactions sur contrats financiers « off-exchange » pour l'année 2010 en Milliards de dollars :



Source : BIS 2010

Ces deux graphiques montrent que les transactions « on-exchange » représentent 10,16% du montant total du notionnel sur les marchés des produits financiers et donc que les transactions « off-exchange » représentent 89,84%.

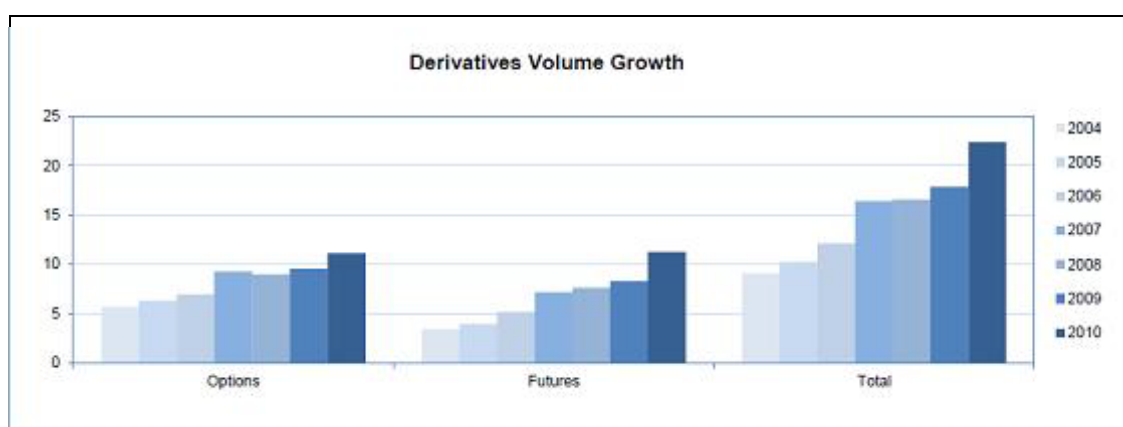
Cependant, la perspective de la mise en place d'une chambre de compensation centrale pour certaines transactions sur les contrats financiers OTC (permettant d'encadrer le risque systémique devenu une des problématiques majeures des Etats et des régulateurs) pourrait être de nature à limiter les transactions « off-exchange ».

Bien entendu, tous les contrats financiers OTC ne sont pas éligibles, mais selon des statistiques fournies par Tabb Group⁸⁴, 90% des dérivés OTC sont suffisamment standardisés pour être traités sur les marchés organisés.

De plus, plusieurs initiatives de traitement des contrats financiers sur des marchés organisés, puis compensés par une chambre de compensation faisant office de contrepartie centrale ont été récemment réussies. Ainsi les contrats OTC suivants (swaps, CDS, options flexibles...) peuvent bénéficier d'un environnement « on-exchange » qui répondent dans la plupart des cas aux besoins spécifiques du gré à gré.

Les principales données fournies concernent l'évolution des marchés des contrats financiers standardisés proviennent d'une étude spécifique réalisée par le World Federation of Exchanges datant de Mai 2011.

Ainsi, le tableau ci-dessous présente le taux de croissance du marché des contrats financiers standardisés depuis 2004 :

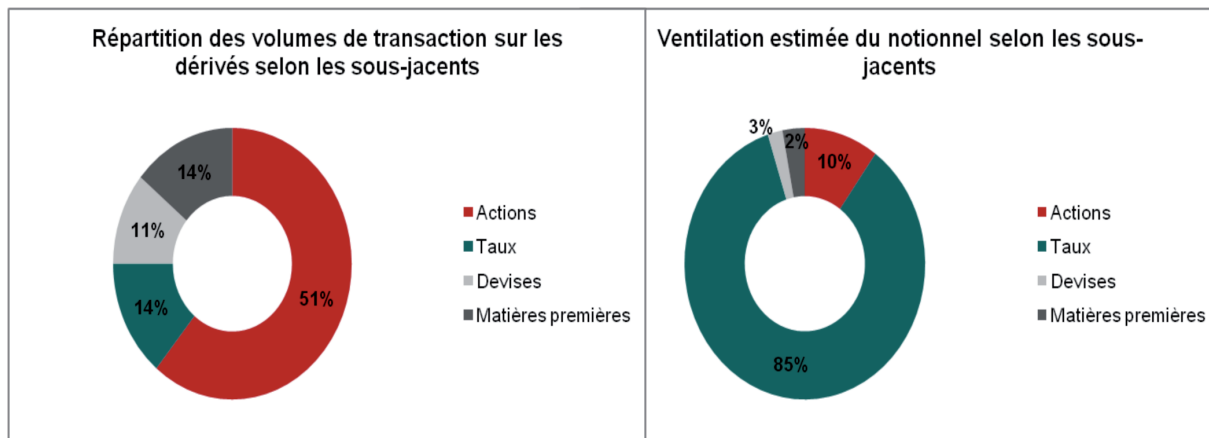


Source : World Federation of Exchanges_Derivatives Market Survey_Mai 2011

2010 a été une année remarquable pour les contrats financiers standardisés qui se sont traités sur les marchés organisés. Après une forte diminution de la croissance des volumes en 2008-2009, la croissance des volumes des contrats financiers sont de retour à leur niveau d'avant la crise: + 25% en 2010.

Par ailleurs, la même étude détaille les volumes de transaction de contrats financiers réalisés sur les marchés réglementés ou organisés dans le monde. Ces transactions ont bondi de 25% en 2010. 22 400 milliards de contrats financiers ont été négociés sur des bourses dans le monde entier (11 300 milliards sur les *futures* (ou contrats à terme) et 11 100 milliards d'options) contre 17 900 milliards en 2009. La part des *futures* dans le nombre total de contrats négociés a presque doublé entre 2005 et 2010. En 2010, le nombre de *futures* négociés a dépassé pour la première fois le nombre d'options.

⁸⁴ Tabb Group est un cabinet de conseil américain spécialisé dans la réalisation d'études sur les places financières : www.tabbgroup.com



Source : World Federation of Exchanges_Derivatives Market Survey_Mai 2011

Le tableau ci-dessous présente les échanges en 2009 et en 2010 réalisés sur les marchés organisés concernant les *futures* :

	Exchange	Nombre de contrats en Millions		% de variation	Valeur de contrats en notionnel en milliards \$		% de variation
		2010	2009		2010	2009	
1	CME Group	698	708	-1%	29 961	25 122	+19%
2	Eurex (1)	436	395	+10%	17 172	13 689	+25%
3	RTS	227	150	+51%	511	228	+124%
4	National Stock Exchange of India	156	196	-20%	670	585	+15%
5	Osaka SE	148	130	+13%	3 009	2 673	+13%
6	NYSE Liffe (European markets) (1)	96	93	+4%	4 869	3 939	+24%
7	Korea Exchange	87	83	+4%	6 454	4 539	+42%
8	Singapore Exchange	59	52	+14%	NA	NA	-
9	Turkish Derivatives Exchange	57	65	-14%	209	151	+39%
10	Hong Kong Exchanges	43	43	-1%	3 091	2 633	+17%
	Others	276	249	+11%	NA	NA	-
	Total	2 283	2 164	+5%	77 351	62 434	-

Source : World Federation of Exchanges_Derivatives Market Survey_Mai 2011

(1) Incluant les transactions OTC enregistrés sur les marchés organisés (« on-exchange »)

Il convient de préciser que les données fournies par le World Federation of Exchanges sont en dollars.

Afin d'assurer la conversion, le taux qui a été appliqué sur l'euro dollar est le taux moyen sur l'année 2010 qui était de 1€ = 1,3279\$.

1.1.3 Les produits financiers non couverts par la notion française d'instruments financiers

Ne sont pas considérés comme des instruments financiers notamment les produits / instruments suivants :

- Les titres émis par des sociétés de personnes (article L. 211-1 du Code monétaire et financier a contrario)
- Les effets de commerce et les bons de caisse (article L. 211-1 du Code monétaire et financier)
- Les produits de bilan, qui recouvrent les opérations faisant l'objet d'un enregistrement immédiat ou différé mais toujours réel dans le bilan des opérateurs (cession d'un fonds de commerce, immobilisations financières...)
- Les prêts / emprunts de cash, en blanc ou garantis par du collatéral (repos)
- Les opérations de change concernant le marché des devises et recouvrant l'ensemble des opérations d'achat-vente de devises au comptant. Ces produits se négocient de gré à gré uniquement. Les contrats financiers sur devises sont conclus sur le marché des changes sont des instruments financiers.
- Les instruments ou moyens de paiements tels que les virements de compte à compte par exemple

En conclusion, la notion d'instrument financier en droit français couvre assez bien l'activité des marchés financiers, et peut servir de fondement pour l'instauration d'une taxe sur les transactions financières. De plus, la réglementation est régulièrement actualisée afin d'intégrer progressivement les évolutions des marchés.

1.2 Description des différents types de marchés

La Directive MIF⁸⁵ concernant les marchés d'instruments financiers a permis d'instaurer une concurrence entre les lieux d'exécution des ordres qui peuvent être notamment :

- Un marché réglementé
- Un Système Multilatéral de Négociation (ou "SMN")
- L'internalisation de l'ordre sur le compte propre de l'intermédiaire

1.2.1 Marché réglementé

L'article L.421-1 du Code Monétaire et Financier définit un **marché réglementé** d'instruments financiers comme un système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables. En France, Euronext Paris, où sont cotées les actions des plus grosses entreprises, est le seul marché réglementé.

1.2.2 Système multilatéral de négociation

Un **système multilatéral de négociation** est défini à l'article L.424-1 du Code Monétaire et Financier comme un système qui, sans avoir la qualité de marché réglementé, assure la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments. Il peut être géré par un prestataire de services d'investissement agréé pour fournir le service d'investissement ou par une entreprise de marché, autorisée à cet effet l'AMF.

Il existe de nombreux systèmes multilatéraux de négociations en Europe sur les marchés actions (Chi-X, Nasdaq OMX, Turquoise, BATS Trading, Nyse Arca Europe, Tradegate, et Equiduct).

Le principal système multilatéral de négociation en Europe sur les obligations convertibles est Vega-Chi.

Enfin, la majorité de ces systèmes multilatéraux de négociation sont localisés à Londres. Ils opèrent sur les marchés financiers français dans le cadre de la libre prestation de services. Leur intervention sur les marchés français est subordonnée à l'information de l'Autorité des de Contrôle Prudentiel par l'autorité de tutelle de l'Etat membre ayant agréé la société exploitant un système multilatéral de négociation (article L. 511-24 du Code monétaire et financier).

⁸⁵ La Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) est entrée en application le 1er novembre 2007. L'objectif de la directive MIF est de faire évoluer le contexte concurrentiel des marchés financiers, notamment en instaurant une concurrence entre les lieux d'exécution des ordres.

1.2.3 Internalisateur systématique

Un **internalisateur systématique** est défini à l'article L.425-1 du Code Monétaire et Financier comme un prestataire de services d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres de ses clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation. Cela signifie que l'internalisateur systématique se porte directement contrepartie des ordres de ses clients.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions dans lesquelles les internalisateurs systématiques exécutent les ordres de leurs clients et donnent accès à leurs prix.

1.2.4 Marché de gré à gré

D'autre part, le **marché de gré à gré** qui est un marché inorganisé et non structuré, se caractérise par l'allègement des réglementations en comparaison au marché boursier.

Toute transaction est négociée directement entre le vendeur et l'acheteur potentiel (interaction bilatérale). Chaque transaction a son propre prix du marché, donc ce sont les ordres qui suivent les prix et non le contraire comme pour les marchés boursiers. La rencontre entre l'offre et la demande peut se faire à travers un courtier ou un dealer (banques, compagnies d'assurance...).

Les marchés de gré à gré connaissent un important bouleversement avec la diffusion de plus en plus importante des systèmes de négociation électroniques, notamment pour les dérivés.

Les caractéristiques de la transaction sont déterminées par les termes du contrat, les parties au contrat, les conditions qui font qu'un contrat est noué, les obligations des parties et les échéances d'exécution. Dans un marché de gré à gré, les prix pratiqués à l'occasion des échanges ne sont pas relevés par une autorité indépendante des cocontractants, les informations sont de la responsabilité des parties, la livraison de ce qui est acheté se fait sous leur responsabilité, l'acheteur et le vendeur assument donc des risques de contrepartie, puisqu'ils sont en prise directe les uns avec les autres.

1.3 Description des différents acteurs des marchés financiers

La description des différents acteurs des marchés financiers est nécessaire afin de délimiter leur statut et leur rôle dans le cadre d'une taxe française des transactions sur instruments financiers. Les acteurs suivants interagissent durant l'ensemble du processus de passage et de traitement des ordres :

- Emetteur / Contrepartie
- Agent placeur
- Souscripteur
- Acquéreur
- Vendeur
- Broker / Dealer
- Plateforme boursière (marchés réglementés + SMN)
- Teneur de compte
- Chambre de Compensation (Contrepartie Centrale)
- Dépositaire Central

1.3.1 Emetteur / Contrepartie

Selon l'article L.211-2 du Règlement général de l'AMF, les titres financiers ne peuvent être émis que par l'État, une personne morale, un fonds commun de placement, un fonds de placement immobilier ou un fonds commun de titrisation. De plus, l'article L.411-1 du Code Monétaire et Financier précise que l'offre au public de titres financiers est constituée par l'une des opérations suivantes :

- une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers
- un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers

Sont donc soumises aux dispositions du Règlement Général⁸⁶ de l'AMF, les personnes ou entités qui procèdent à une offre au public ou font procéder à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers ou de tous instruments équivalents émis sur le fondement d'un droit étranger.

Après l'enregistrement du programme d'émission, l'émetteur peut accéder au marché pour les montants de son choix, en émettant des titres dont les caractéristiques peuvent varier, suivant ses besoins de financement et la tendance du marché.

1.3.2 Agent placeur

La commercialisation des titres est assurée par des **agents placeurs** (dealers). Ces intermédiaires financiers sont chargés de mettre en relation les investisseurs potentiels avec l'émetteur. Ils tirent une rémunération de leur service/conseil sous la forme d'une commission sur le montant des fonds levés.

⁸⁶ Livre II - Emetteurs et Information Financière - Titre 1er Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers.

1.3.3 Acquéreur / souscripteur et vendeurs

Les **acquéreurs / souscripteurs** et vendeurs d'instruments financiers sont considérés comme des clients dont la qualification varie selon des critères édictés par le Code Monétaire et Financier.

1.3.3.1 Client professionnel

L'article L. 533-16 du Code Monétaire et Financier (COMOFI) prévoit qu'un **client professionnel** est celui possédant l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus.

L'article D. 533-11 du COMOFI dresse une liste des entités pouvant, par nature ou par la taille, se voir qualifier de **client professionnel**, à savoir :

Par "nature"

- Etablissement de crédit
- Entreprises d'investissement
- Autres établissements financiers agréés ou réglementés (ex : compensateurs...)
- OPC et leurs sociétés de gestion
- Entreprises d'assurance et de réassurance, sociétés de groupe d'assurance
- Mutuelles, unions de mutuelles, institutions de prévoyance
- Fonds de réserves pour les retraites- Institutions de retraite professionnelle, personne morale administrant une institution de retraite professionnelle
- Négociants pour compte propres en marchandises ou en instruments dérivés sur marchandise, négociants sur des marchés d'instruments financiers à terme ou autres
- La Caisse des Dépôts et Consignations- Autres investisseurs institutionnels agréés ou réglementés
- L'Etat, la Caisse de la dette publique, la Caisse d'amortissement de la dette sociale, la Banque de France, l'institut d'émission des départements d'outre-mer, l'Institut d'émission d'outre-mer
- Autres investisseurs institutionnels qui investissent dans des instruments financiers (ex : sociétés d'investissement, sociétés de capital risque, les sociétés d'innovation ...)
- Entités de droit étranger équivalentes à celles citées ci-dessus ou entités ayant le statut de client professionnel dans un état de l'EEE
- Organismes financiers internationaux à caractère public auxquels la France ou tout autre membre de l'OCDE adhère (ex : FMI, BEI, BCE, FESF...)

Par "la taille"

- Entités répondant à au moins 2 des 3 critères fixés ci-dessous
- Total de bilan supérieur ou égal à 20 millions d'euros
- Chiffre d'affaires ou recettes nettes supérieur ou égal à 40 millions d'euros
- Capitaux propres supérieurs ou égaux à 2 millions d'euros.

1.3.3.2 Client non-professionnel

Les clients qui ne répondent pas aux critères ci-dessus sont considérés comme des **clients non professionnels**.

Cependant, les clients remplissant ces critères peuvent demander à être traités comme des clients non professionnels et les prestataires de services d'investissement peuvent accepter de leur accorder un niveau de protection plus élevé, selon des modalités précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

La Directive MIF (entrée en vigueur le 01/09/2007) qui vise à renforcer le cadre législatif communautaire des services d'investissement et des marchés réglementés, oblige les prestataires de services d'investissement à appliquer des règles différentes selon que le service est rendu à l'égard d'un client disposant du statut de client professionnel ou pas (notamment en matière d'évaluation de la compétence, expérience financière du client, de détermination du profil d'investissement du client...).

1.3.3.3 Contrepartie éligible

Les **contreparties éligibles disposent du faible niveau de protection des clients** et sont définis à l'article 533-20 du Code Monétaire et Financier comme :

1. a) Les établissements de crédit mentionnés
1. b) Les entreprises d'investissement
1. c) Les autres établissements financiers agréés ou réglementés
1. d) Les entreprises d'assurance et de réassurance
1. e) Le fonds de réserve pour les retraites
1. f) Les personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des marchandises ou des instruments financiers à terme sur marchandises
1. g) Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, les fonds communs de créances et les sociétés civiles de placement immobilier ainsi que les sociétés chargées de leur gestion
1. h) Les entreprises qui ne fournissent des services d'investissement qu'aux personnes morales qui les contrôlent directement ou indirectement
1. i) Les entreprises dont les activités de services d'investissement se limitent à la gestion d'un système d'épargne salariale
1. j) Les personnes qui fournissent un service d'investissement, de manière accessoire à une activité professionnelle et dans la mesure où celle-ci est régie par des règles qui ne l'interdisent pas formellement
1. k) Les courtiers en marchandises qui ne fournissent un service d'investissement qu'à leurs contreparties et dans la mesure nécessaire à l'exercice de leur activité principale
2. L'Etat, la Caisse de la dette publique, la Caisse d'amortissement de la dette sociale, la Banque de France, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer, l'Institut d'émission d'outre-mer

3. a) Les organismes financiers internationaux à caractère public auxquels la France ou tout autre Etat membre de l'Organisation de coopération et de développement économiques adhère
4. a) Les personnes morales remplissant au moins deux des trois critères suivants, sur la base des états comptables individuels :
 - total du bilan égal ou supérieur à 20 millions d'euros
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes égaux ou supérieurs à 40 millions d'euros
 - capitaux propres égaux ou supérieurs à 2 millions d'euros
4. b) Le prestataire de services d'investissement qui conclut des transactions avec une personne morale
5. La Caisse des dépôts et consignations et les autres investisseurs institutionnels agréés ou réglementés
6. A leur demande, les personnes morales relevant d'une des catégories de clients qui peuvent demander à être traités comme des professionnels
7. Les entités de droit étranger équivalentes à celles mentionnées aux 1, 2 et 4.

De plus, est stipulé à l'article L. 533-14 du Code Monétaire et Financier le fait que les prestataires de services d'investissement peuvent, de leur propre initiative ou à la demande d'un client, traiter comme un client professionnel ou non professionnel un client qui pourrait à défaut être classé comme contrepartie éligible conformément aux dispositions de l'article L. 533-13 du même Code.

La catégorisation pourrait être employée afin d'exonérer les clients non professionnels de la taxe, afin de ne pas sanctionner une catégorie d'acquéreur/vendeur dont le volume de transactions (en nombre et en montant) est réputé moindre.

1.3.4 Brokers / Dealers

Les clients finaux sont les investisseurs institutionnels, ce sont eux qui sont à l'origine de l'essentiel de l'offre et de la demande. N'ayant pas d'accès direct au marché, les clients finaux ont recours à des intermédiaires pour trouver une contrepartie, car seuls participent à la négociation les intermédiaires agréés. Les intermédiaires auxquels ils ont recours, professionnels du marché sont soit "brokers", soit "dealers", soit le plus souvent les deux.

Les **brokers ou intermédiaires financiers** n'agissent qu'en tant qu'intermédiaires : ils mettent en relation les acheteurs et les vendeurs et se font payer ce service par des commissions, mais ne prennent pas de position pour leur propre compte.

Les **dealers** négocient pour leur propre compte et animent le marché en intercalant des offres entre les prix demandés par les acheteurs et les vendeurs (réduction des "spreads"). Ce sont en fait souvent les dealers qui négocient généralement directement

avec les clients finaux, puis revendent leur position sur le marché interbancaire, éventuellement par l'intermédiaire d'un broker.

L'**intermédiaire financier ou broker** peut effectuer plusieurs tâches que sont la réception et transmission d'ordres, la livraison des produits financiers, mais également la tenue et gestion de compte des clients.

En France, l'activité de brokerage (ou courtage) est réalisée par un prestataire de services d'investissement qui est une activité réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers. Il existe peu de brokers ayant leur siège social en France. Cette activité est historiquement beaucoup plus développée au Royaume-Uni.

La réglementation concernant les **Prestataires de Services d'Investissement (PSI)** est décrite dans le Livre III sur les prestataires dans le RG-AMF. Ce sont les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement décrits à l'article L. 321-1 du Code Monétaire et financier, à savoir :

- Réception transmission d'ordres pour le compte de tiers
- Exécution d'ordres pour le compte de tiers
- Négociation pour compte propre
- Gestion de portefeuille pour le compte de tiers
- Conseil en investissement
- Prise ferme
- Placement garanti
- Exploitation d'un système multilatéral de négociation

L'exercice de chacun de ces services d'investissement requiert un agrément délivré soit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel, soit par l'Autorité de Marchés Financiers.

Les prestataires de services d'investissement sont définis par l'article L.531-1 du code monétaire et financier. Il s'agit des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Un **établissement de crédit** est une personne morale qui effectue à titre de profession habituelle les opérations de banque définies par l'article L.311-1 du RG-AMF que sont la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement. De plus, ces établissements peuvent effectuer certaines opérations connexes à leur activité également définies par l'article L.311-2 du RG-AMF. Lorsqu'il constitue la fourniture de services d'investissement au sens de l'article L. 321-1, l'exercice des opérations connexes et de l'activité de conservation est subordonné à l'agrément préalable prévu à l'article L. 532-1.

Les établissements de crédit peuvent exister sous la forme de Banque, de Banque mutualiste ou coopérative, de Caisse d'épargne, de Caisse de crédit municipale et enfin de Société financière ou institution financière spécialisée.

Une **entreprise d'investissement** est une personne morale autre qu'un établissement de crédit qui fournit des services d'investissement à titre de profession habituelle.

1.3.5 Plateformes boursières

Les **plateformes boursières** qui incluent les marchés réglementés et organisés (systèmes multilatéraux de négociation) ont déjà fait l'objet d'une définition dans la partie relative à la description des différents types de marchés.

1.3.6 Teneur de compte conservateur

L'activité de Teneur de compte conservateur consiste d'une part à inscrire en compte les instruments financiers au nom de leur titulaire, c'est-à-dire reconnaître au titulaire ses droits sur lesdits instruments financiers et d'autre part à conserver les avoirs correspondants.

Le **teneur de compte-conservateur** assure la garde et l'administration des titres, au porteur ou nominatifs, qui lui ont été confiés au nom de leurs titulaires. L'activité de tenue de compte-conservation de titres ne peut être exercée qu'après agrément ou autorisation par l'ACP

L'Autorité des marchés financiers consacre un chapitre⁸⁷ entier aux règles de bonne conduite et obligations professionnelles du teneur de compte conservateur.

1.3.7 Chambres de compensation

Le fonctionnement des **chambres de compensation** est décrit aux articles L.440-1 et suivants du Code Monétaire et Financier. Leur rôle est d'assurer la surveillance des positions, l'appel des marges et, le cas échéant, la liquidation d'office des positions. Elles doivent avoir la qualité d'établissement de crédit. Leurs règles de fonctionnement doivent avoir été approuvées par l'Autorité des marchés financiers.

Concrètement, la chambre de compensation est la contrepartie unique de tous les opérateurs. Elle exige ainsi la formation dans ses livres d'un dépôt de garantie le jour de la conclusion d'un contrat. En cas de perte potentielle d'un intervenant, elle procède à un appel de marge.

Pour les Bourses européennes d'Euronext par exemple, la Contrepartie Centrale est l'établissement de crédit Clearnet filiale à 100 % d'Euronext, pour tous les compartiments réglementés et non réglementés (Euronext, Alternext, Marché Libre). Concernant le Liffe (marché des dérivés), ce marché a développé sa propre chambre de compensation depuis le 1^{er} trimestre 2009.

⁸⁷ Le chapitre II du Livre III du règlement général de l'Autorité des marchés financiers est consacré au cahier des charges du Teneur de compte conservateur.

1.3.8 Dépositaire Central

Le **Dépositaire Central** est l'organe chargé d'organiser et de gérer le processus de dénouement des opérations négociées sur le marché. Le Dépositaire Central intervient tout d'abord en tant que véritable « notaire » des titres. Il tient ainsi le registre des instruments financiers émis et vérifie que le montant total de chaque émission admise à ses opérations est égal à la somme des instruments financiers enregistrés aux comptes de ses adhérents (les teneurs de comptes conservateurs). Il assure également la circulation des instruments financiers en effectuant les mouvements de titres contre espèces. De plus, Il prend les dispositions nécessaires pour permettre l'exercice des droits attachés aux instruments financiers enregistrés en compte courant. Il permet enfin, une fois le crédit en titres chez un acheteur contre un débit en espèces effectué auprès du membre compensateur, de faire la livraison - mouvements des positions instruments financiers - et de faire le règlement-mouvement des comptes espèces.

1.4 Dispositif de reporting des transactions financières auprès de l'Autorité des Marchés Financiers

L'examen du dispositif existant de publicité des transactions effectuées sur les instruments financiers permet de s'assurer que le dispositif pourrait être utilisé pour la mise en place de la taxe sur les produits financiers en identifiant le périmètre de cette publicité :

- les instruments financiers concernés
- les transactions concernées
- les établissements concernés (déclarant les transactions et recevant les déclarations)

1.4.1 Contexte

La Directive n°2004/34/CE concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive « MIF »), transposée en droit français le 1^{er} novembre 2007, a instauré dans le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (RGAMF) l'obligation pour les prestataires de services d'investissement⁸⁸ (PSI) de déclarer l'ensemble des transactions effectuées sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen ou sur un système multilatéral de négociation (SMN) organisé au sens de l'article 424-1 du RGAMF, quels que soient le lieu et les modalités d'exécution de la transaction⁸⁹.

L'AMF a élaboré et mis à disposition des prestataires de services d'investissement un système informatisé de Reporting Direct des Transactions (RDT).

⁸⁸ Les prestataires de services d'investissement sont les établissements financiers agréés par l'Autorité des Marchés Financiers et/ou l'Autorité de Contrôle Prudentiel à fournir les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier et les services connexes aux services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-2 du même Code.

⁸⁹ Article 315-46 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers

1.4.2 Identification des déclarants

Tous les prestataires de services d'investissement qui effectuent des transactions sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé doivent déclarer ces transactions.

Les prestataires de services d'investissement sont établissements financiers agréés pour exercer l'un des services d'investissement suivants⁹⁰ :

1. La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers,
2. L'exécution d'ordres pour le compte de tiers,
3. La négociation pour compte propre,
4. La gestion de portefeuille pour le compte de tiers,
5. Le conseil en investissement,
- 6-1. La prise ferme,
- 6-2. Le placement garanti,
7. Le placement non garanti,
8. L'exploitation d'un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 du Code monétaire et financier.

1.4.3 Transactions concernées par la déclaration

Les transactions concernées par le dispositif de Reporting Direct des Transactions sont les achats et ventes d'instruments financiers, quel que soit le lieu d'exécution de la transaction : marché réglementé, système multilatéral de négociation, internalisateur systématique ou de gré à gré

En revanche ne sont pas déclarables⁹¹ :

- les cessions temporaires de titres,
- les exercices d'options/warrants couverts,
- les opérations réalisées sur le marché primaire (allocation, émission, souscription).

Sont concernées les transactions effectuées pour compte propre et pour compte de tiers. La fourniture du service d'investissement de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers ne donne pas lieu à déclaration des transactions⁹².

1.4.4 Instruments financiers concernés par la déclaration

Les transactions déclarées sont les transactions effectuées sur un instrument financier⁹³ admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Espace Economique Européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé.

⁹⁰ Article L. 321-1 du Code Monétaire et Financier

⁹¹ Article 5 du Règlement européen n°1287/2006

⁹² Article 315-46 IV du RGAMF

⁹³ Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers, conformément à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier.

En revanche ne sont pas déclarables les transactions effectuées sur les titres non cotés, les TCN français, les parts ou actions d'OPCVM non cotés, les instruments financiers à terme non négociés sur un SMN (négociés de gré à gré).

1.4.5 Dispenses de déclaration

L'article 315-48 du règlement général de l'AMF en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2007 prévoit que les entités mentionnées au I de l'article 315-46 sont dispensées de déclarer à l'AMF les transactions qu'elles ont effectuées lorsque la déclaration est transmise à l'AMF

- par un marché réglementé ou un SMN⁹⁴ d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, pour les transactions conclues dans leurs systèmes, dès lors que les règles du système multilatéral de négociation distinguent entre les interventions pour compte propre et les interventions pour compte de tiers de ses membres
- par un système de confrontation des ordres ou de déclaration satisfaisant aux critères définis dans une instruction de l'AMF⁹⁵.

En pratique, les systèmes d'information des marchés réglementés (ex. NYSE Euronext) et SMN satisfaisant aux dispositions de l'instruction AMF n° 2008-01 du 18 octobre 2007 permettent aux déclarants de bénéficier de cette dispense.

Les prestataires de services d'investissement devront déclarer auprès de l'AMF les transactions suivantes pour lesquelles la dispense n'est pas applicable :

- transaction de gré à gré (lorsqu'un PSI négocie directement face à une contrepartie)
- transaction effectuée par ou face à un internalisateur systématique
- transaction effectuée par un prestataire de service d'investissement sur un marché réglementé ou un SMN dont il est membre lorsque le système d'information de ce marché ou SMN ne satisfait pas aux dispositions de l'instruction AMF n° 2008-01 du 18 octobre 2007
- transaction « interne » entre deux portefeuilles gérés

1.4.6 Contenu de la déclaration

La déclaration des transactions effectuées sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un système multilatéral de négociation (SMN) organisé au sens de l'article 424-1 du RGAMF comportent les informations suivantes :

⁹⁴ Ces marchés réglementés et SMN sont énumérés par l'AMF dans la liste arrêtée au 15 octobre 2007 des marchés réglementés et SMN reportant à l'AMF.

⁹⁵ Ces systèmes de confrontation des ordres et de déclaration sont énumérés dans la liste arrêtée au 15 octobre 2007 des candidats au statut de système de déclaration autorisé par l'AMF.

- identité de l'entité soumise à l'obligation déclarative (code BIC)
- identité de l'entité transmettant la déclaration
- instrument financier objet de la transaction (code ISIN si existant ou code équivalent pour les instruments financiers à terme)
- identification du lieu de négociation
- sens de l'opération pour le déclarant
- quantité de titres ou de contrats échangés
- cours unitaire de la transaction (hors commission)
- montant total de la transaction
- identité de la contrepartie
- horodatage de la transaction (heure exacte de la négociation)
- date de règlement/livraison de l'instrument financier
- nature de l'opération (compte propre ou compte de tiers)
- identifiant unique de la déclaration
- indicateur d'annulation

1.4.7 Modalités de la déclaration

Le déclarant peut déclarer directement les transactions effectuées ou indirectement par un mandataire déclarant les transactions effectuées via le système RDT.

En conclusion, le dispositif de Reporting Direct des Transactions représente une bonne base de données utilisable dans le cadre d'une taxe sur les transactions sur instruments financiers.

Certains instruments financiers ne sont pas concernés par ce dispositif : les produits dérivés non négociés sur un SMN, les titres non cotés, les TCN français... Il conviendrait d'étudier l'opportunité de soumettre les transactions sur ces opérations à déclaration auprès de l'Autorité des Marchés Financiers afin de renforcer l'exhaustivité du dispositif.

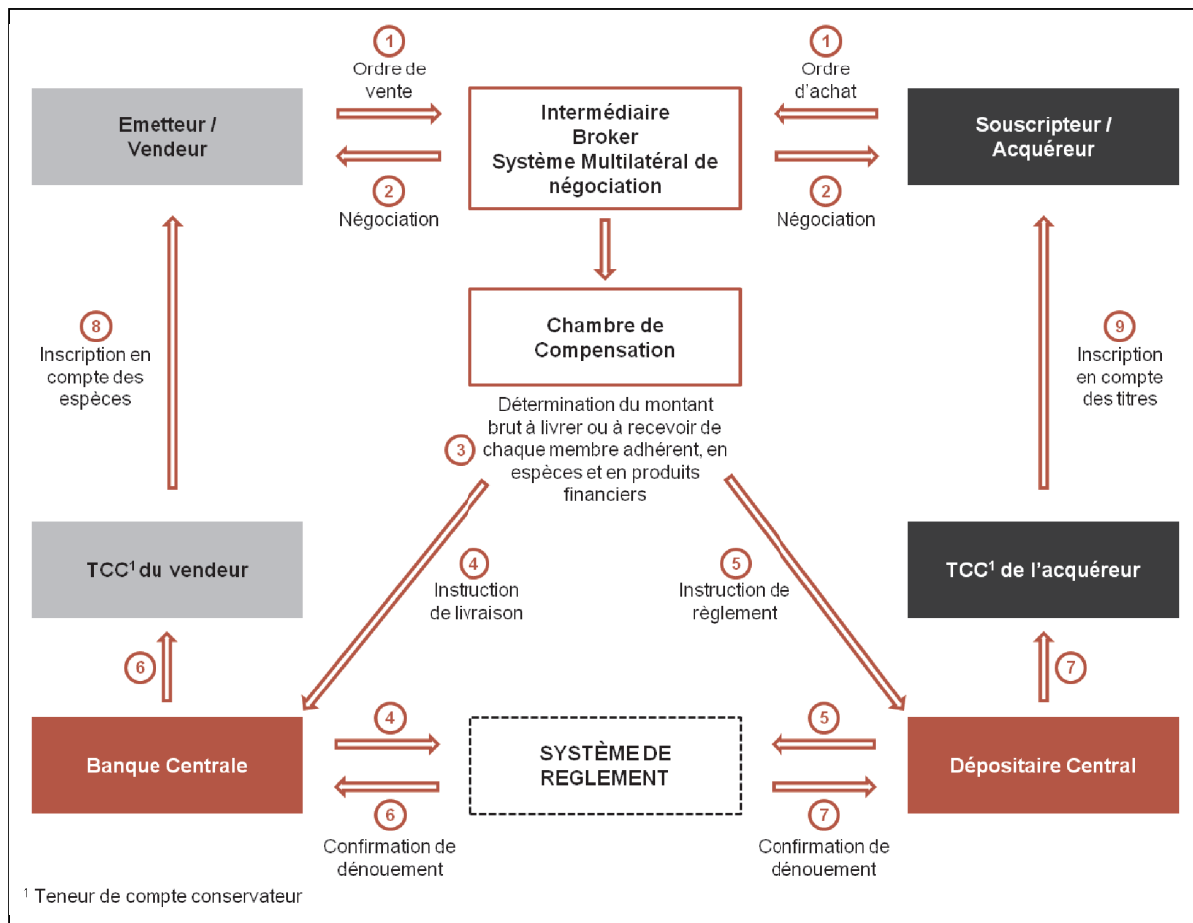
A priori, l'ensemble des acteurs du secteur financier effectuant des transactions sur instruments financiers sont concernés par le dispositif de Reporting Direct des Transactions. Un mécanisme permettant à l'organisme percepteur de la taxe de disposer de ces données pourrait être mis en place.

1.5 Fonctionnement des marchés

Le fonctionnement des marchés peut différer notamment selon les éléments suivants :

- Le lieu de négociation de l'ordre
- La façon de compenser la transaction
- Le règlement/livraison des titres

1.5.1 Schéma général de fonctionnement du marché réglementé/système multilatéral de négociation avec une Chambre de compensation adhérente au système du Dépositaire Central



Dans le cas où la négociation a lieu sur un marché réglementé ou organisé, avec une

Chambre de Compensation adhérente au système de règlement/livraison du Dépositaire Central :

La **première étape** consiste à transmettre un ordre d'émission/vente ou d'achat/souscription en direction du marché. A ce stade de la transaction, toutes les caractéristiques (prix, date, quantité...) ne sont pas encore connues.

La **seconde étape** est la négociation des ordres qui s'opère en confrontant les ordres d'achat et de vente. Cette négociation peut-être réalisée par un intermédiaire financier / broker ou directement sur la plateforme boursière.

Après la négociation, la compensation est la **troisième étape** du traitement des opérations sur titres. Elle comprend en règle générale les opérations suivantes :

- la réception et l'enregistrement des opérations individuelles en provenance du système de négociation
- le calcul des positions nettes des membres de la chambre de compensation
- la gestion des dispositifs de maîtrise des risques
- la substitution par novation au vendeur et à l'acheteur en tant que contrepartie centrale garantissant la bonne fin des transactions

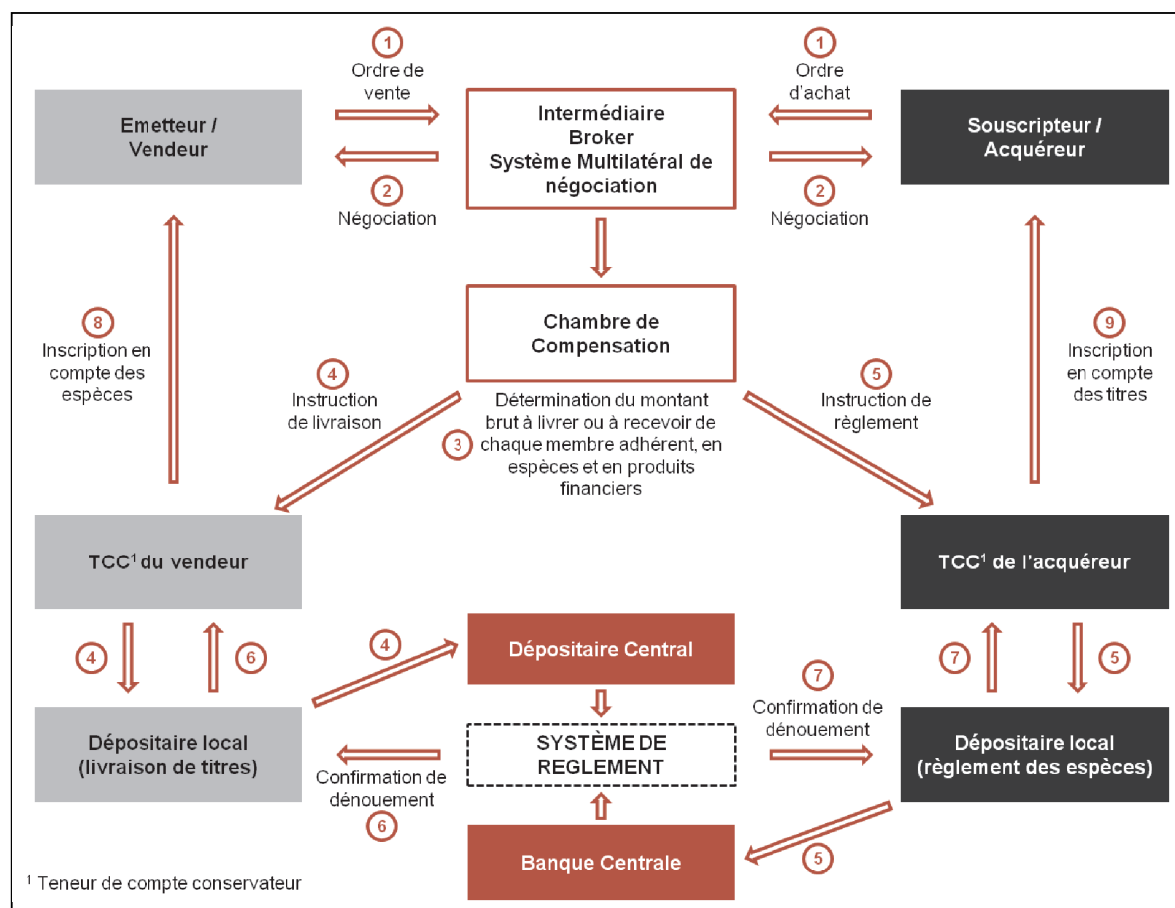
Les **quatrièmes et cinquièmes étapes** consistent au transfert des ordres bruts de la Chambre de compensation vers les systèmes de règlement/livraison.

Les **sixièmes et septièmes étapes** correspondent à l'enregistrement d'un transfert de compte à compte entre les teneurs de compte conservateurs de l'acheteur et vendeur dans les livres du Dépositaire central. Ce dernier assure le dénouement des engagements réciproques de l'acheteur et du vendeur et la passation des écritures en compte assurant le dénouement définitif des transactions, c'est-à-dire la livraison des titres à l'acheteur et, en contrepartie, le versement des fonds correspondants au vendeur.

Ce schéma intégré dans lequel la Chambre de Compensation est adhérente avec le système du Dépositaire Central est le système applicable majoritairement en France avec LCH Clearnet SA (Chambre de Compensation) et Euroclear France (Dépositaire Central).

Ce circuit de traitement et de dénouement d'un ordre est notamment le circuit applicable aux transactions effectuées sur titres de capital, les obligations négociées sur le marché et dérivés listés.

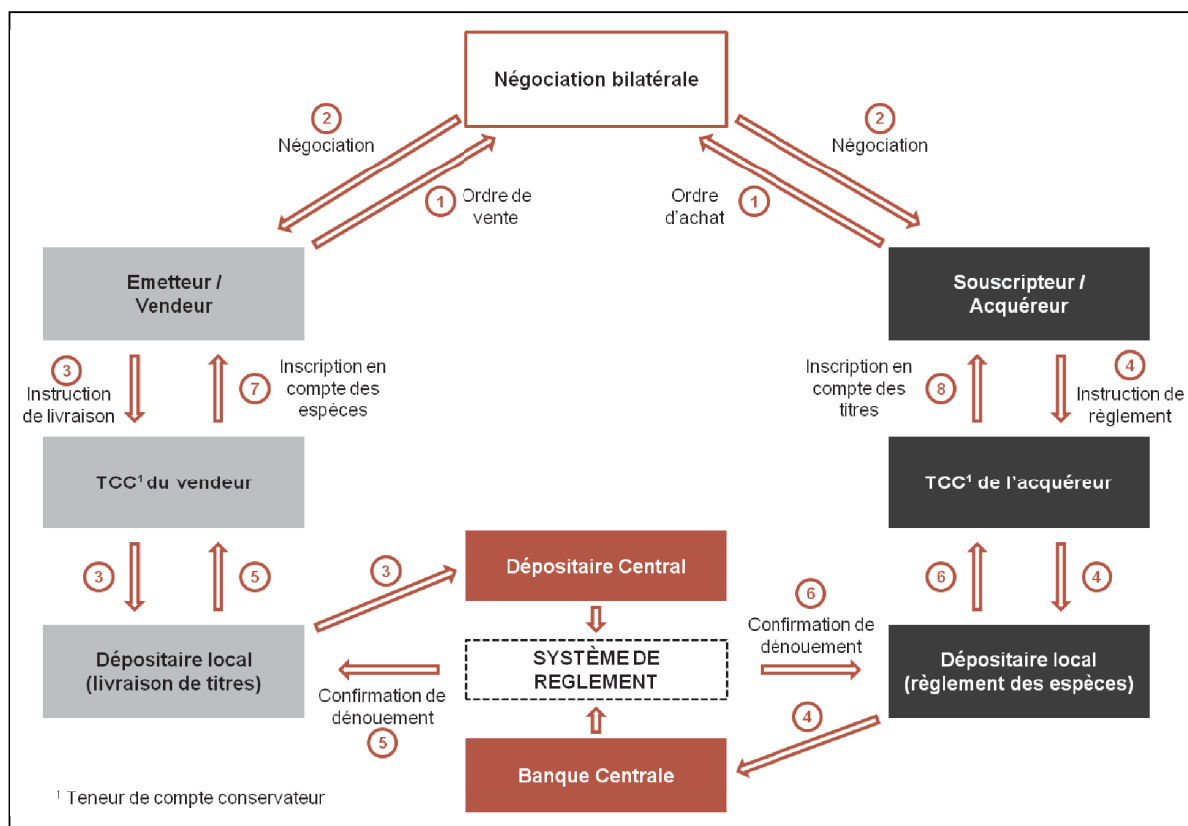
1.5.2 Schéma général de fonctionnement du marché réglementé/système multilatéral de négociation avec une Chambre de compensation non adhérente au système du Dépositaire Central



Les explications sont identiques à celles du schéma précédent à l'exception du fait que la Chambre de compensation n'a directement accès au système de règlement/livraison du Dépositaire central. Elle intervient auprès du Dépositaire Central via des dépositaires locaux adhérents au système de règlement/livraison du Dépositaire Central.

La différence entre ce processus et le processus précédent intervient dans les étapes 6 et 7 correspondant à l'enregistrement d'un transfert de compte à compte entre les deux dépositaires locaux dans les livres du Dépositaire central. Ce dernier assure le dénouement des engagements réciproques de l'acheteur et du vendeur et la passation des écritures en compte assurant le dénouement définitif des transactions, c'est-à-dire la livraison des titres à l'acheteur et, en contrepartie, le versement des fonds correspondants au vendeur.

1.5.3 Schéma général de fonctionnement du marché de gré à gré



Dans le cas d'un marché de gré à gré, la négociation est réalisée de manière bilatérale entre l'émetteur/vendeur et le souscripteur/acquéreur. Les investisseurs peuvent néanmoins utiliser une plateforme électronique qui permettra une mise en relation et une historisation des transactions. Si les investisseurs utilisent une plateforme électronique, l'opération sera obligatoirement compensée par une chambre de compensation.

Si la négociation est réalisée sans plateforme, les investisseurs ont toujours la possibilité de faire appel à une chambre de compensation qui se portera contrepartie centrale de la transaction.

Cependant, la compensation se fait majoritairement entre les intervenants directement.

Concernant le règlement/livraison, le processus ne diffère pas des schémas expliqués précédemment.

L'ensemble des instruments financiers peut être traité sur le marché de gré à gré. Le marché secondaire des obligations se fait quasi-exclusivement de gré à gré (pour 90% selon l'AMF⁹⁶).

Les parts ou actions d'organismes de placement collectif se négocient exclusivement de gré à gré.

⁹⁶ Autorités des Marchés Financiers, « Le marché obligataire secondaire », 16 décembre 2009.

1.5.4 Focus sur le fonctionnement du règlement/livraison de titres

Afin d'affiner le niveau des explications, le paragraphe prochain sera consacré au rôle détaillé de chacun des acteurs du système de règlement/livraison.

Tout d'abord, le Dépositaire central des titres opère lors du dénouement. C'est un acteur majeur car il est le seul, pour une émission de titres donnée, à connaître le nombre total de titres en circulation. On dit qu'il tient le compte émetteur du titre.

Par ailleurs, il tient également les comptes d'intermédiaires de 1^{er} niveau, qui agissent en tant que dépositaires locaux pour ce titre. La finalité du règlement/livraison sur ce titre est acquise par l'enregistrement d'un transfert de compte à compte entre 2 dépositaires locaux dans les livres du dépositaire central.

Enfin le dépositaire central est généralement également l'opérateur d'un système d'information qui permet de traiter automatiquement les opérations de règlement/livraison ainsi que les OST (opérations sur titres) sur les titres dont il est le dépositaire.

En France le dépositaire central des titres est Euroclear France. Euroclear France opère un système de règlement/livraison connu sous le nom de RGV, ce qui signifie RELIT (comme Règlement/livraison de Titres) Grande Vitesse. La plupart des grands établissements bancaires français, mais aussi un certain nombre d'établissements étrangers sont adhérents (c'est-à-dire titulaires d'un compte titres) d'Euroclear France et agissent en tant que dépositaires locaux pour les titres émis en Euroclear France.

Le principe de base du fonctionnement de RELIT est la simultanéité de l'échange de titres contre espèces : soit les instructions se dénouent, le vendeur recevant son paiement et l'acheteur ses titres, soit aucun transfert n'est effectué.

RELIT a imposé des standards de dénouement des transactions à tous les intermédiaires financiers : les délais sont de 3 jours de Bourse pour les valeurs négociées au comptant, la date de dénouement des négociations effectuées dans le cadre du SRD (Service à Règlement Différé) étant le dernier jour de Bourse de chaque mois calendaire.

D'autre part, les dépositaires locaux interviennent en tant qu'intermédiaires (ou agents dans la terminologie SWIFT) en transmettant l'instruction de règlement/livraison au Dépositaire Central auquel ils ont adhéré. Ils agissent pour le compte d'un teneur de compte conservateur (cas du gré à gré) ou d'une Chambre de compensation (marchés réglementés et organisés) en leur donnant accès au système de règlement/livraison du dépositaire central.

Il convient également de rappeler le rôle du teneur de compte conservateur qui est un prestataire de services qui se charge pour le compte d'un investisseur final (acquéreur ou vendeur) de tenir ses comptes titres et espèces, de veiller au règlement/livraison de ses transactions sur titres et de traiter pour lui les opérations sur titres (coupons, dividendes, augmentation de capital, ...) qui interviennent sur son portefeuille.

Comme dans le cas le plus général l'investisseur final est susceptible d'opérer sur tous les marchés possibles, le teneur de compte conservateur s'appuie sur un réseau de dépositaires locaux pour avoir accès à chaque dépositaire central.

Enfin, le règlement/livraison implique une livraison de titres d'une partie à une autre. Elle a généralement lieu contre paiement, c'est-à-dire qu'un défaut de provision en espèces chez la contrepartie bloque la livraison des titres. De même, un défaut de provision en titres empêche de se voir créditer leur montant correspondant en espèces.

Le règlement des espèces est soit simultané, soit postérieur à la livraison des titres, selon le dépositaire central. Quand le dépositaire des titres est aussi teneur de comptes espèces, les deux flux sont pris en charge par le même système d'information, et sont généralement simultanés. Quand la tenue des comptes espèces est tenue en banque centrale, le transfert des espèces peut être effectué avec un délai qui n'excède toutefois pas la journée. Le principe de livraison contre paiement a alors pour conséquence le blocage temporaire des titres.

Il est possible de procéder à une livraison unilatérale, ou franco, c'est-à-dire sans mouvement simultané contraire. C'est le cas d'un appel de marge auquel on répond par une livraison unilatérale de titres.

Il est également concevable qu'on veuille livrer des titres en collatéral d'une réception de titres empruntés. Mais les dépositaires centraux n'ayant généralement pas de dispositif (de "livraison contre livraison") dédié à ce type d'opération, les parties prenantes procèdent alors à deux livraisons unilatérales réciproques, mais il n'est alors pas possible de conditionner le dénouement de l'une par le dénouement de l'autre.

Le principe s'applique également au marché des changes où le paiement d'un montant dans une devise est conditionné par le crédit du montant correspondant dans une autre devise : on parle alors de "paiement contre paiement". C'est notamment le cas de CLS (Continuous Linked Settlement) pour le marché des changes.

1.6 Cartographie synthétique de l'organisation des marchés financiers français

En France, les marchés financiers sont gérés par l'entreprise de marché Euronext.

Sur Euronext proprement dit, sont cotées les actions des plus grosses entreprises. Pour être admise sur Euronext une entreprise doit présenter 3 années de comptes certifiés et diffuser l'information à son sujet en direction des investisseurs conformément à la directive européenne « Transparence ». La cote est unifiée: toutes les valeurs sont présentées sur une liste unique. Cependant les valeurs sont triées en 3 compartiments en fonction de leur capitalisation boursière:

- A: capitalisation > 1 milliard d'Euros
- B: capitalisation < 1 milliard et > 150 millions d'Euros
- C: capitalisation < 150 millions d'Euros

Alternext est un marché régulé mais non réglementé, ouvert aux entreprises de taille moyenne

Le marché libre est accessible aux plus petites entreprises qui ne peuvent pas satisfaire les obligations permettant d'accéder à Euronext.

Le LIFFE est le marché réglementé où sont négociés les produits dérivés (options et futures).

Sur Euronext Paris se négocient les instruments financiers suivants :

- actions (Euronext, Alternext, Marché Libre)
- obligations
- warrants et certificats
- trackers
- certificats d'actions de sociétés étrangères (EDR - European Depositary Receipts)
- taux d'intérêt à court et long terme, indices boursiers

Les entreprises étrangères, désireuses de se faire coter aux Etats-Unis le font le plus souvent sous forme d'ADR (American Depositary Receipt). Ce sont des certificats nominatifs émis par une banque américaine en contrepartie d'un dépôt d'un certain nombre d'actions étrangères sur ses livres. La banque gère pour le compte de l'émetteur les flux de dividendes et le registre des détenteurs. Les ADR sont classés par niveau (de 1 à 4) selon le niveau d'informations exigé par l'autorité boursière américaine (Securities and Exchange Commission), le niveau 3 correspondant à une cotation complète.

Dans la période où les deux marchés sont ouverts simultanément (de 15h30 à 17h30 pour Paris et New York), il y a des opportunités d'arbitrage : acheter l'action sur le marché le moins cher et la revendre le marché le plus cher compte tenu du taux de change.

Enfin, Euronext a racheté le LIFFE (London International Financial Futures and options Exchange) au début de l'année 2002. Les activités sur les contrats dérivés d'Euronext et du LIFFE ont ainsi été regroupés sous l'appellation Euronext Liffe, devenu **Nyse Liffe** qui est un marché unique centralisé à Londres et ayant par exemple absorbé le MATIF (Marché à Terme International de France) qui a été fermé par Euronext Paris.

Les marchés de produits dérivés de Nyse Liffe portent aujourd'hui sur :

- les taux d'intérêt à court terme (STIRs)
- les obligations
- les swaps
- les actions
- les matières premières

Du fait des fusions en court et des projets internes aux grands groupes bancaires, les marchés réglementés sont de plus en plus mis en concurrence avec les marchés internes développés par les banques en « stand alone » ou à plusieurs. La capacité de la taxe française des transactions sur instruments financiers de capter les volumes hors marchés réglementés semble donc déterminante pour garantir un bon niveau de couverture.

La taxation portera uniquement sur les transactions réalisées sur des instruments financiers qui recouvrent les titres de capital (actions et titres assimilés), les titres de créance (Obligations, TCN...), les parts ou actions d'organisme de placement collectifs, les contrats financiers (ou instruments financiers à terme).

La mise en place d'une taxation du marché primaire est confrontée au droit européen et à l'interdiction de taxer les émissions d'actions, d'obligations et d'autres instruments financiers⁹⁷. Seront donc exemptes du champ d'application de la taxe les transactions réalisées sur le marché primaire.

Le circuit de traitement des ordres diffère selon les instruments financiers et les lieux d'exécution des transactions. Il faudra ainsi dans le scénario proposé tenir compte de l'absence d'homogénéité des circuits.

Dans le cadre de la mise en place d'une taxe des transactions sur les instruments financiers, cela signifie que le degré de couverture sera différent selon l'étape du traitement de l'ordre au cours de laquelle les transactions seront taxées.

Ainsi, la connaissance du fonctionnement des marchés financiers et du déroulement des transactions sur ces marchés permettra de déterminer précisément les transactions couvertes et le fait générateur de la taxe pour chaque scénario de taxation envisagé.

⁹⁷ Directive Européenne 2008/7/CE du 12 février 2008.

Annexe 2 : La délocalisation fiscale des entreprises

Contexte

L'un des effets souvent associé à l'institution d'une taxe sur les transactions financières est la délocalisation fiscale des entreprises émettrices de titres financiers. Il n'existe pas d'études empiriques démontrant que l'instauration d'une telle taxe provoque une augmentation du nombre des délocalisations fiscales d'entreprises.

Le phénomène de délocalisation fiscale s'observe principalement dans les « grandes » entreprises et les entreprises de services situées en France ou dans les pays européens, qui décident de concentrer les bénéfices là où l'impôt sur les sociétés est le plus faible. En Europe, il s'agit principalement de la Suisse, du Luxembourg et de l'Irlande.

Alors que le taux de l'impôt sur les sociétés en France est de 33,33%, il est de 6,44% en Suisse (auquel s'ajoute une part cantonale, négociable), de 12,5% en Irlande et de 28,80% au Luxembourg. Les sociétés de capitaux résidentes étant généralement taxées sur le revenu mondial.

Une entreprise française ne va pas nécessairement délocaliser son siège social mais pourra créer une holding dans un Etat présentant une fiscalité des sociétés avantageuse afin d'effectuer du « transfer pricing ».

Pour l'Administration Fiscale, les effets néfastes des délocalisations fiscales sont les suivants :

- la baisse des rentrées fiscales au niveau national (impôt sur les sociétés) et local (taxe professionnelle)
- la disparition des participations pour les salariés
- la réduction des instances représentatives et de leurs prérogatives

Mécanismes de la délocalisation fiscale des entreprises

En France, plusieurs mécanismes permettent à une entreprise française de se délocaliser pour des raisons fiscales et principalement la création de holding dans d'autres Etats (au Luxembourg, en Suisse, en Belgique). Des mécanismes d'exonération existent par exemple pour les holdings créées au Luxembourg :

- les holdings « 29 » sont exonérées d'impôts
- les SOPARFI (sociétés de gestion de participations financières) bénéficient d'une exonération de leurs dividendes s'ils proviennent de sociétés détenues à au moins 10 % ou si la participation a un prix de revient d'au moins 1,2 M€ et que la durée de détention est d'au moins un an. Les plus-values provenant de la cession des participations sont également exonérées, si la participation est d'au moins 10 % du capital de la filiale ou d'une valeur d'au moins 6 M€ et à condition de la détenir pendant au moins un an.

Par ailleurs il n'existe pas en France d'interdiction légale ou de limites légales à la création de holdings à l'étranger pour des raisons fiscales ailleurs que dans les Etats et territoires non coopératifs.

Limites à la délocalisation fiscale des entreprises

De manière absolue, des interdictions ou mesures fiscales dissuasives du législateur pourraient pénaliser la concurrence des entreprises françaises et réduire l'attractivité de la France pour les investissements étrangers. Néanmoins, le gouvernement a mis en place des mesures permettant de réduire la délocalisation fiscale des revenus des entreprises françaises⁹⁸. En effet, pour les entreprises françaises implantées dans un ou plusieurs pays considérés comme non coopératifs par le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi⁹⁹, 50% des revenus passifs (dividendes, intérêts, redevances) de ces entités implantées seront prélevés.

Des mesures d'attractivité sont également régulièrement adoptées, telles que des mesures d'aide à la création d'entreprises ou de crédit impôt recherche par exemple (crédit d'impôt de 30 % des dépenses de R&D jusqu'à 100 millions d'euros et 5% au-delà de ce montant), afin notamment de permettre d'augmenter l'attractivité de la France et par là de réduire le phénomène de délocalisation fiscale.

Par ailleurs, la mesure de la compétitivité économique de la France est un indicateur permettant de nuancer théoriquement la délocalisation fiscale des entreprises. Plus la compétitivité économique d'un Etat est élevée, moins les entreprises installées auront en principe un intérêt à mettre en place une délocalisation fiscale. A ce titre, le World Economic Forum place la France au 15^e rang mondial de son classement¹⁰⁰ de la compétitivité économique et de l'attractivité d'un pays.

Un parallèle peut également être fait avec des Etats ayant institué une taxe sur les transactions financières. En effet si on compare dans ce classement la France avec le Royaume-Uni et Taïwan, qui ont tous deux institué une telle taxe, ces derniers bénéficient d'un meilleur classement que la France (respectivement 12^e et 13^e du classement). C'est un élément supplémentaire permettant de montrer que la mise en place d'une taxe sur les transactions financières ne nuit pas à la compétitivité d'un marché.

⁹⁸ Loi de Finances Rectificatives pour 2009 dont les dispositions relatives à la lutte contre les paradis fiscaux sont entrées en vigueur au 1er mars 2010.

⁹⁹ En vertu de l'article 238-0 A du Code Général des Impôts, le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi a fixé par arrêté publié au JO le 17 février 2010 la liste des Etats et territoires considérés comme non coopératifs : Anguilla, Belize, Brunei, Costa Rica, Dominique, Grenade, Guatemala, Iles Cook, Iles Marshall, Liberia, Montserrat, Nauru, Niue, Panama, Philippines, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent et les Grenadines.

¹⁰⁰ Klaus Schwab, World Economic Forum, « The Global Competitiveness Report 2010-2011 », 2010.

Annexe 3 : Glossaire

Accord-cadre ISDA : contrat relatif au fonctionnement des produits dérivés OTC le plus couramment utilisé au niveau international. Il fait partie d'un cadre de documents, conçu pour permettre aux produits dérivés OTC pour être complètement et de manière flexible. Le cadre se compose d'un accord-cadre, un calendrier, des confirmations, des livrets de définition, et une annexe de soutien au crédit. L'accord-cadre ISDA est publié par l'International Swaps and Derivatives Association.

L'accord-cadre est une convention entre deux parties qui énonce les conditions standards qui s'appliquent à toutes les transactions conclues entre ces parties. Chaque fois qu'une transaction est conclue, les termes de l'accord-cadre n'ont pas besoin d'être renégociés et s'appliquent automatiquement.

Agent collecteur : intervenant en charge de collecter la taxe et/ou de déclarer les transactions taxables.

Agent placeur : assure la commercialisation des titres, en mettant en relation les investisseurs potentiels avec l'émetteur.

Brokers ou intermédiaire financier : met en relation les acheteurs et les vendeurs et se fait payer ce service par des commissions, mais ne prend pas de position pour son propre compte. Il peut effectuer plusieurs tâches que sont la réception et transmission d'ordres, la livraison des produits financiers, mais également la tenue et gestion de compte des clients.

Chambre de compensation : organisme financier ayant pour but d'éliminer les risques de contrepartie et notamment sur les marchés dérivés. Concrètement, la chambre de compensation est la contrepartie unique de tous les opérateurs. La chambre de compensation assure la surveillance des positions. Elle exige la formation dans ses livres d'un dépôt de garantie le jour de la conclusion d'un contrat. En cas de perte potentielle d'un intervenant, elle procède à un appel de marge. Pour les Bourses européennes d'Euronext par exemple, la Contrepartie Centrale est l'établissement de crédit Clearnet filiale à 100 % d'Euronext, pour tous les compartiments réglementés et non réglementés (Euronext, Alternext, Marché Libre).

Compensation : calcul de la position nette entre deux ou plusieurs acteurs. La compensation peut être réalisée de manière bilatérale ou par une chambre de compensation qui devient la contrepartie unique entre l'acheteur et le vendeur.

Contrat financier : également dénommés instrument financier à terme, est un contrat d'option, un contrat à terme ferme, un contrat d'échange ou tout autre contrat à terme. Le nombre et la variété des produits contingents sont quasiment infinis mais ils portent principalement sur les marchés actions, crédit, taux, change, et matières premières.

Dealer : négocie pour son propre compte et anime le marché en intercalant des offres entre les prix demandés par les acheteurs et les vendeurs (réduction des "spreads"). Ce sont en fait souvent les dealers qui négocient généralement directement avec les clients finaux, puis revendent leur position sur le marché interbancaire, éventuellement par l'intermédiaire d'un broker.

Dépositaire central : organe chargé d'organiser et de gérer le processus de dénouement des opérations négociées sur le marché. Le Dépositaire Central intervient tout d'abord en tant que véritable « notaire » des titres. Il tient ainsi le registre des instruments financiers émis et vérifie que le montant total de chaque émission admise à ses opérations est égal à la somme des instruments financiers enregistrés aux comptes de ses adhérents (les teneurs de comptes conservateurs). Il assure également la circulation des instruments financiers en effectuant les mouvements de titres contre espèces. De plus, Il prend les dispositions nécessaires pour permettre l'exercice des droits attachés aux instruments financiers enregistrés en compte courant. Il permet enfin, une fois le crédit en titres chez un acheteur contre un débit en espèces effectué auprès du membre compensateur, de faire la livraison - mouvements des positions instruments financiers - et de faire le règlement-mouvement des comptes espèces.

Dérivés ou Derivatives : famille de produits financiers qui regroupe principalement les options, les futures, les swaps et leurs combinaisons, qui sont tous liés à d'autres actifs (actions, obligation, matière première, taux d'intérêt, indice,...) dont ils sont par construction inséparables : option sur une action, contrat à terme sur un indice, ... Leur valeur dépend et dérive de celle de ces autres actifs qui sont appelés le sous-jacent.

Dividendes : permettent de rémunérer les apporteurs de capitaux propres (les actionnaires) et sont en général distribués à partir du bénéfice net de l'exercice clos, mais peuvent également être prélevés sur les bénéfices mis en report à nouveau ou en réserves.

Droit d'enregistrement : droit applicable sur les cessions d'actions cotées ou non et sur les biens immobiliers : le non-paiement des différents droits d'enregistrement entraîne une nullité de la transaction en droit anglais, mais n'entache pas leurs actes juridiques de la nullité du droit des obligations prévue par le code civil en droit français.

Distorsions entre les marchés financiers : correspondent à des inefficiences, souvent temporaires, de prix entre différents titres ou contrats.

Elasticité-prix : permet de mesurer le degré de sensibilité de la demande aux variations de prix des actifs.

Emetteur d'instruments financiers : les personnes ou entités qui procèdent à une offre au public ou font procéder à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers ou de tous instruments équivalents émis sur le fondement d'un droit étranger.

Entreprise d'investissement : personne morale autre qu'un établissement de crédit qui fournit des services d'investissement à titre de profession habituelle.

Etablissement de crédit : personne morale qui effectue à titre de profession habituelle les opérations de banque que sont la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement notamment.

ETF ou (Exchange-Traded Funds) : OPCVM répliquant la performance d'un indice et qui sont négociables dans des conditions identiques à celles des actions.

Èvènement déclencheur de la taxe : correspond aux étapes du traitement de l'ordre entraînant le paiement de la taxe, présentées dans leur ordre chronologique (transmission de l'ordre, négociation de l'ordre, compensation de la transaction, règlement - livraison avec les flux de titres et de cash). C'est le moment qui déclenchera la collecte et le paiement de la taxe.

Future ou contrat à terme : engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenu et à une date future convenue. Les futures sont des produits standardisés et cotés : ils portent sur des actifs référents pour un montant standard et à échéances fixées.

Forward Rate Agreement (FRA) ou accord futur sur les taux d'intérêt : permet de fixer aujourd'hui un niveau de taux d'intérêt pour une opération future. Ce produit présente en outre l'avantage apparent d'être comptabilisé en hors bilan pour l'entreprise. On peut remarquer que, s'il n'est pas la contrepartie effective d'un flux réel futur (opération de couverture). Ce produit peut être utilisé de façon spéculative.

Intermédiaire de marché : réalise les opérations de réception transmission d'ordres d'achat et/ou de vente.

Instruments financiers : recouvre en droit français notamment les titres de capital (actions et titres assimilés), les titres de créance (Obligations, TCN...), les parts ou actions d'organisme de placement collectifs, les contrats financiers (ou instruments financiers à terme).

Internalisateur systématique : prestataire de services d'investissement qui, de façon organisée, fréquente et systématique, négocie pour compte propre en exécutant les ordres de ses clients en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation. Cela signifie que l'internalisateur systématique se porte directement contrepartie des ordres de ses clients.

Investisseur institutionnel : terme qui désigne notamment les banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds communs de placement ou SICAV.

Marché à terme ou marché de futures : marché qui propose des contrats à terme standardisés afin d'obtenir une liquidité suffisante permettant d'acheter ou de vendre toutes sortes d'actifs : devises, taux d'intérêt, matières premières minérales, agricoles ou d'énergie,... Les intervenants sur les marchés à terme peuvent ainsi fixer aujourd'hui un prix pour une transaction qui interviendra dans quelques mois. Ils sont alors couverts. D'autres utilisateurs peuvent à l'inverse chercher à un prendre des risques grâce

à l'effet de levier que procure le paiement à terme du prix de la transaction. Cependant, l'existence de chambres de compensation permet d'éliminer les risques de contrepartie que supporteraient en leur absence les utilisateurs des marchés à terme.

Marché au comptant ou Spot market : marché sur lequel l'achat ou la vente de titres est réglée immédiatement.

Marché de gré à gré ou Over-The-Counter (OTC) : marché inorganisé et non structuré, se caractérisant par l'allègement des réglementations en comparaison au marché boursier. Toute transaction est négociée directement entre le vendeur et l'acheteur potentiel (interaction bilatérale). Chaque transaction a son propre prix du marché, donc ce sont les ordres qui suivent les prix et non le contraire comme pour les marchés boursiers. La rencontre entre l'offre et la demande peut se faire à travers un courtier ou un dealer (banques, compagnies d'assurance...).

Marché libre : ce n'est pas un marché réglementé, ce qui veut dire que les valeurs qui y sont négociées n'ont pas fait l'objet d'une procédure d'admission et leurs émetteurs ne sont pas soumis à des obligations de diffusion et de transparence d'information. Il était auparavant appelé Marché Hors Cote.

Marché organisé : ce sont notamment les systèmes multilatéraux de négociation tels que Chi-X ou Turquoise.

Montant notionnel : s'applique aux contrats financiers et correspond au montant théorique auquel s'applique le différentiel entre taux garanti et taux variable dans les contrats de gestion de risque de taux (FRA, swap...). Le montant notionnel ne s'échange jamais entre acheteur et vendeur des contrats.

Marché primaire : ne concerne que les émissions d'instruments financiers. Les opérations réalisées sur le marché primaire sont l'allocation, l'émission et la souscription.

Marché réglementé : système multilatéral qui assure ou facilite la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce marché, et qui fonctionne régulièrement conformément aux dispositions qui lui sont applicables. En France, Euronext Paris, où sont cotées les actions des plus grosses entreprises, est le seul marché réglementé.

Marché secondaire : après l'émission des instruments financiers et leur première souscription, les instruments financiers sont négociés sur le marché secondaire.

Négociation : confrontation (ou matching) des ordres d'achat et de vente. Dans le cas d'une opération de gré à gré, la négociation s'effectue directement entre l'acquéreur et le vendeur. Sur les marchés réglementés ou organisés, la négociation peut-être réalisée par un intermédiaire financier/ broker ou effectuée directement par les clients professionnels sur la plateforme boursière ou sur le système multilatéral de négociation.

Obligations ou Bonds : titres négociables qui, dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale.

Opérations de change : concernent le marché des devises et recouvrent l'ensemble des opérations d'achat-vente de devises au comptant ou à terme. Ces produits se négocient de gré à gré uniquement.

Option : contrat entre deux parties par lequel l'une accorde à l'autre le droit (mais non l'obligation) de lui acheter (option d'achat) ou de lui vendre (option de vente) un actif, moyennant le versement d'une prime. L'achat (ou la vente) de cet actif se fera à un prix déterminé (prix d'exercice), durant une période (période d'exercice pour les options dites "américaines") ou à une date précise (date d'exercice pour les options dites "européennes"). Le fondement de l'option est la rémunération du risque.

Ordre bloc : diffère des ordres ordinaires lorsque la quantité de titres offerts à l'achat ou la vente dépasse largement la quantité journalière usuellement échangée et que le prix offert est en dehors du marché. L'échange de bloc ne porte que sur des titres précis et pour une quantité donnée et sera supervisé par les autorités boursières. Mais il doit aussi se porter contrepartie au prix proposé des ordres présent sur le marché.

Petits épargnants : ce sont les particuliers effectuant un nombre limité de transactions dans l'année et pour des montants « faibles » eu égard aux volumes traités sur les marchés financiers.

Prestataire de Services d'Investissement : entreprises d'investissement et établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement.

Règlement/livraison : procédure par laquelle des titres sont livrés, habituellement contre paiement, pour remplir les obligations contractuelles nées de la négociation d'une opération.

Résident fiscal français : personne physique ou morale qui remplit un des critères suivants :

- ont en France leur foyer ou le lieu de leur séjour principal
- exercent en France une activité professionnelle
- ont en France le centre de leurs intérêts économiques

Risque de contrepartie ou risque de défaut ou risque de crédit : mesure l'aptitude de la contrepartie à faire face à ses engagements.

REPO ou pension livrée : transaction dans laquelle deux parties s'entendent simultanément sur deux transactions : une vente de titres au comptant suivie d'un rachat à terme à une date et un prix convenus d'avance. Cette opération représente une prise de pension des titres par le prêteur de cash et une mise en pension des titres par le prêteur de titres. Le titre adossé au repo est le collatéral de l'opération. La cession temporaire de titres ou de créances s'accompagne d'un transfert réel de propriété. Si la propriété du collatéral est transférée à l'acheteur, on parle de delivery Repo (pension livrée). L'acheteur a le droit d'utiliser les titres durant la période Repo, mais est obligé de les retourner au vendeur à maturité.

Swap : échange entre deux entités pendant une certaine période de temps. Les deux intervenants doivent, bien entendu, trouver chacun un avantage à cet échange qui peut porter soit sur des actifs financiers, soit sur des flux financiers. Le mot swap désigne dans le langage courant un échange de flux financiers (calculés à partir d'un montant théorique de référence appelé notionnel) entre deux entités pendant une certaine période de temps. Contrairement aux échanges d'actifs financiers, les échanges de flux financiers sont des instruments de gré à gré sans incidence sur le bilan, qui permettent de modifier des conditions de taux ou de devises (ou des deux simultanément), d'actifs et de passifs actuels ou futurs.

Système Multilatéral de Négociation ou SMN : système qui, sans avoir la qualité de marché réglementé, assure la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments. Il existe de nombreux systèmes multilatéraux de négociations en Europe sur les marchés actions (Chi-X, Nasdaq OMX, Turquoise, BATS Trading, Nyse Arca Europe, Tradegate, et Equiduct).

Système de règlement : permet d'assurer une irrévocabilité immédiate des dénouements, grâce au traitement brut et simultané du transfert de la partie titres des transactions et du règlement de la partie espèces en monnaie de banque centrale. En France, cette fonction de règlement-livraison est assurée par Euroclear France, qui est le dépositaire central de titres français et le gestionnaire du système de règlement-livraison d'instruments financiers ESES France.

Teneur de comptes d'instruments financiers/dépositaires : activité qui consiste d'une part à inscrire en compte les instruments financiers au nom de leur titulaire, c'est-à-dire reconnaître au titulaire ses droits sur lesdits instruments financiers et d'autre part à conserver les avoirs correspondants.

Titres de capital ou Equity : titres émis par les sociétés par actions et qui comprennent les actions et les autres titres donnant ou pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote.

Titres de créance : titres financiers qui représentent chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrisation qui les émet ». Ils peuvent être des titres de créances négociables (TCN), des obligations, des titres émis par l'état ou des titres participatifs.

Transactions financières : acquisitions et cessions réalisées sur des instruments financiers.

Transmission d'un ordre d'achat/vente : demande d'acheter/vendre émise par l'acheteur / vendeur émise en direction du marché. Au moment de l'émission de l'ordre, toutes les caractéristiques (prix, date, quantité.) de la transaction finale ne sont pas connues.

Unit Trust : équivalent britannique des Fonds Communs de Placement (FCP) en France.

Valeur du contrat : s'applique pour les contrats à terme et correspond à l'évolution du prix du contrat dans le temps qui convergera à échéance vers son sous-jacent.

Volatilité des marchés : mesure l'importance des fluctuations de valeur d'un actif et donc son risque. Elle se calcule mathématiquement par l'écart type des rentabilités de l'actif.

Warrant : produit financier coté en bourse et négociable dans des conditions identiques à celles des actions, et permettant à celui qui le possède d'acheter ou de vendre une action (ou une autre valeur mobilière) à un prix déterminé à l'avance.

Annexe 4 : Bibliographie

- Autorité des Marchés Financiers, « *Rapport annuel* », 2010
- Autorités des Marchés Financiers, « *Le marché obligataire secondaire* », 16 décembre 2009
- Autorité des Marchés Financiers, « *Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers* », Version du 28 juillet 2011
http://www.amf-france.org/documents/general/7775_1.pdf
- Bank for International Settlements, « *OTC derivatives market activity in the second half of 2009* », Mai 2010
- John D. Brondolo, « *Taxing Financial Transactions - Assessment of Administrative Feasibility* », IMF Working Paper, Août 2011
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11185.pdf>
- Chou, R., et G. Wang, « *Transaction Tax and Market Quality of the Taiwan Stock Index Futures* », Journal of Futures Markets, 2006
- Commission Européenne, « *Financing the EU budget : report on the operation of the own resources system* », 29 juin 2011
- Grede, Frederick, « *Taiwan: A Closer Look* », *Futures Industry Magazine* ». Janvier / Février 2006
- Gunther Capelle-Blancard & Christophe Destais, « *Taxer les activités financières : un débat qui rebondit* », 23 Décembre 2010, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales
- Zsolt Darvas et Jakob Von Weizsäcker, « *Financial Transaction Tax : Small is Beautiful* », Bruegel Policy Contribution, Février 2010
<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/373-financial-transaction-tax-small-is-beautiful/>
- « *UK Stamp Duty Manual* », Her Majesty Revenue and Customs, Décembre 2003
<http://www.hmrc.gov.uk/so/manual.htm>
- Habermeier et Kirilenko, « *Securities Transaction Taxes and Financial Markets* », IMF Staff Papers, 2003
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/pdf/haberm.pdf>

- Hoenn et Pinatton, « *Le marché obligataire secondaire* », Autorité des Marchés Financiers, Décembre 2009
- Jean-Pierre Landau, « *Les nouvelles contributions financières internationales* », La Documentation Française, Octobre 2003
<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/rapports-publics/044000440/index.shtml>
- Leading Group, « *Globalizing solidarity : the case for financial levies* », Juin 2010
http://www.leadinggroup.org/IMG/pdf_Financement_innovants_web_def.pdf
- M. Wei Li, « *L'accès aux marchés financiers de Taiwan* », Secrétariat d'Etat à l'Economie, Suisse, Mai 2005
www.seco-admin.ch
- Directive CE n°69/335, 17 juillet 1969, concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux
http://europa.eu/index_fr.htm
- Thornton Matheson, « *Taxing Financial Transactions: Issues and evidence* », IMF, March 2011
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf>
- N. McCulloch and G. Pacillo, « *The Tobin Tax - A Review of the Evidence* », Institute of Development Studies, 2010
<http://ids.ac.uk/files/dmfile/WPS162010McCullochPacillo1.pdf>
- Stephen Pratt, « *A Euro Solution : Implementing a levy on euro transactions to finance international development* », Intelligence Capital Limited, for Stamp Out Poverty, Septembre 2006
<http://www.stampoutpoverty.org/?lid=10558>
- Stephan Schulmeister, Margit Schratzenstaller, Oliver Picek, « *A General Financial Transaction Tax* », Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung, Mars 2008
[http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/www/servlet/www.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2008_FINANCIAL_TRANSACTION_TAX_31819$.PDF)
- United Nations Advisory Group on Finance, « *Work Stream 5 on Financial Transaction Tax* », 2010