

Taxe sur les transactions financières: Comment s'y préparer ?

3 avril 2012

Michel Collet, Jérôme Sutour avocats associés, Marc-Etienne Sébire, avocat Responsable Marchés de Capitaux, CMS Bureau Francis Lefebvre et Michael Benhamou, Fondateur Louis Capital Markets Paris

Contexte

– Un désaccord au niveau international

- Taxe sur les transactions financières (« TTF ») à l'agenda des G-20 de 2009 et 2011
- FMI sollicité pour fournir un rapport sur les différentes options envisageables pour que les banques contribuent à l'effort des gouvernements pour soutenir le secteur financier
 - FMI conclut que la TTF n'est pas appropriée
 - FMI propose une taxe sur les activités financières (« FAT ») et une taxe sur le bilan des banques (« bank levy »)

– Une proposition européenne

- Le 28 septembre 2011, la Commission Européenne publie une proposition de directive établissant un système commun de TTF à compter du 1^{er} janvier 2014
 - Approche « AAA » : « All markets! All instruments! All actors! »
 - Unanimité des Etats Membres requise pour l'adoption mais Royaume-Uni et Suède notamment s'y opposent
 - Vers une mise en œuvre à plus petite échelle grâce au mécanisme de coopération renforcée ?

– Une impulsion française

- TTF adoptée le 29 février 2012 avec effet au 1^{er} août 2012.
- Nego EU en cours et difficiles
- Projet Français de Résolution Européenne (champ « européen » élargi avec taux unique ramené à 0.05%)

Taxe sur les transactions financières (1/2)

– Champ d'application - la TTF de 0,1 % vise :

- **Les titres de capital...**
 - Actions (ordinaires ou de préférence)
 - Autres titres donnant ou pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote (OC, ORA, OCEANE, obligations échangeables en actions, BSA, etc.) – les obligations sèches sont exclues du champ
 - Instruments équivalents à un titre de capital ou droits représentatifs d'un titre de capital émis sur le fondement de droits étrangers (question des ADR ?)
- **... cotés sur un marché réglementé français ou européen ou sur un “marché reconnu”...**
 - NYSE, NASDAQ ou la Bourse de Hong Kong ne sont pas des marchés reconnus - Marchés reconnus : principalement des marchés de matières premières, la Bourse Suisse, Eurex Zurich AG, etc.
 - Systèmes multilatéraux de négociation (SMN/MTF) ne sont pas visés (ex: Alternext, AIM)
 - ATTENTION : dès qu'un titre de capital est coté sur un marché visé, son acquisition est taxable quel que soit le marché sur lequel elle est réalisée, même si “non reconnu”
- **...émis par une société dont le siège social est en France et dont la capitalisation boursière dépasse 1 milliard € au 1^{er} janvier de l'année d'imposition (liste annuelle établie par arrêté)...**
- **...acquis à titre onéreux**
 - Achat, y compris dans le cadre de l'exercice d'une option ou d'un achat à terme, échange ou attribution en contrepartie d'apports
 - Acquisition doit donner lieu à un transfert de propriété (inscription dans le compte-titres de l'acquéreur)
 - Instruments financiers à terme dénoués exclusivement en numéraire ne sont pas taxables

Taxe sur les transactions financières (2/2)

– Les exonérations – Sont exonérés de TTF :

- achats réalisés dans le cadre du marché primaire (prise ferme et placement garanti / en amont et en aval)
- opérations réalisées par une chambre de compensation ou un dépositaire central
- acquisitions réalisées dans le cadre d'activités de tenue de marché
- acquisitions réalisées dans le cadre d'un contrat de liquidité
- transactions intragroupe
- cessions temporaires (pensions et prêts de titres)
- acquisitions (y compris les rachats de titres) réalisées au titre de l'épargne salariale
- acquisitions d'obligations échangeables ou convertibles en actions (quid ORA, OBSA, etc. ?)

Définition « Market-Makers » (1/2)

Article 235 ter ZD – II du Code général des impôts :

« II. – La taxe n'est pas applicable :

3° Aux acquisitions réalisées dans le cadre d'activités de tenue de marché. Ces activités sont définies comme les activités d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit ou d'une entité d'un pays étranger ou d'une entreprise locale membre d'une plate-forme de négociation ou d'un marché d'un pays étranger lorsque l'entreprise, l'établissement ou l'entité concerné procède en tant qu'intermédiaire se portant partie à des opérations sur un instrument financier, au sens de l'article L. 211-1 du même code :

- a) Soit à la communication simultanée de cours acheteurs et vendeurs fermes et compétitifs de taille comparable, avec pour résultat d'apporter de la liquidité au marché sur une base régulière et continue ;*
- b) Soit, dans le cadre de son activité habituelle, à l'exécution des ordres donnés par des clients ou en réponse à des demandes d'achat ou de vente de leur part ;*
- c) Soit à la couverture des positions associées à la réalisation des opérations mentionnées aux a et b ; »*

Définition « Market-Makers » (2/2)

- **Définition légale :** L.531-2 i) du CMF: Un teneur de marché est une personne qui est présente de manière continue sur les marchés financiers pour négocier pour son propre compte et qui se porte acheteuse et vendeuse d'instruments financiers en engageant ses propres capitaux, à des prix fixés par elle.
 - **Contrat d'apporteur de liquidité:** Contrat conclu entre une entreprise de marché et un membre du marché habilité à exercer l'activité d'apporteur de liquidité (engagements, conditions d'exercice, tenue d'un carnet d'ordres central sur le ou les instruments financiers suivis).
 - **Contrat de liquidité:** Contrat conclu entre un émetteur et un prestataire de services d'investissement (« PSI ») dont le seul objet est de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de la société émettrice ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.
- **Condition :** Statut de PSI + déclaration AMF sur les titres objet des activités de tenue de marché (Instruction n°2008-02 du 8 février 2008).
- **Impact des différences entre les définitions :**
 - **Rattachements possibles ? :**
 - Exécution d'ordres pour compte de tiers.
 - Internalisateurs systématiques.
 - **Impact ETF**

Taxes frappant les opérations spéculatives (1/2)

– Taxe sur les transactions à haute fréquence (High Frequency Trading (HFT))

- Champ d'application :
 - opérations portant sur des titres de capital *émis par une société française* (quelle que soit sa capitalisation boursière)
 - effectuées par une entreprise exploitée en France (branch / serveurs ?)
 - dans le cadre d'une activité recourant à un mécanisme automatisé (algorithme) caractérisé par l'envoi, la modification ou l'annulation d'ordres sur un titre donné dans un laps de temps < 1 seconde (fixé par décret)
- Exonérations :
 - les systèmes utilisés aux fins (i) d'optimiser les conditions d'exécution ou d'acheminement des ordres vers des plateformes de négociation ou (ii) de confirmer des ordres
 - activités de tenue de marché
- Taux : 0,01 % du montant des ordres annulés ou modifiés au-delà du seuil > 2/3 (fixé par décret)
- Procédure :
 - Exigibilité : 1er jour du mois suivant celui des annulations ou modifications
 - Déclaration et paiement avant le 10 du mois suivant
- La taxe s'applique aux ordres annulés et modifiés à compter du 1er août 2012

Taxes frappant les opérations spéculatives (2/2)

– Taxe sur “naked” Credit Default Swap (CDS) d’un Etat de l’UE

- Champ d’application :
 - achats d’instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit (CDS) d’un Etat de l’UE
 - par une personne physique domiciliée en France, une entreprise exploitée en France ou une entité juridique établie ou constituée en France
- Exonérations :
 - les bénéficiaires détenant une position longue sur la dette de l’Etat concerné ou détenant un actif ou ayant contracté un engagement dont la valeur est corrélée avec la valeur de la dette de l’Etat (collectivité, entreprise publique, dette garantie par Etat ou émanations)
 - les activités de tenue de marché
- Taux : 0,01 % du montant notionnel du CDS
- Procédure :
 - Exigibilité : lors de la conclusion du CDS
 - Déclaration et paiement dans les mêmes conditions que la TVA
- La taxe s’applique aux CDS conclus à compter du 1er août 2012

Paielement de la TTF

- Exigibilité : 1er jour du mois suivant celui de l'acquisition
 - Redevable en général : prestataire de service d'investissement (PSI) ayant exécuté l'ordre d'achat ou ayant négocié pour son propre compte
 - Déclaration et paiement par le dépositaire central (Euroclear France) avant le 25 du mois suivant
 - prélèvement sur le compte du PSI adhérent après qu'il a fourni les informations nécessaires
 - Sanctions pour les PSI et Euroclear France :
 - en cas de défaut, retard, omissions ou inexactitudes dans les déclarations : intérêts de retard + majorations
- **La taxe s'applique aux acquisitions réalisées à compter du 1er août 2012 – 1ère déclaration et paiement avant 30 novembre 2012**

Discussion

- **Quels opérateurs seront principalement affectés ?**
 - Sociétés émettrices, particuliers et SICAV vs. Hedge funds et opérateurs sur gros volume
- **Réponses du marché**
 - Délocalisations et delisting peu probables
 - Produits équivalents non taxables ?
 - 1) → **Warrant** (selon qu'il peut y avoir livraison physique ou non)
 - **ETF**
 - **CFD**
 - **autres**
 - 2) Question des market-makers et coût du hedging.
- **HFT : double peine**
 - Taxe de 0,1 % sur HFT réalisé par des opérateurs de tous pays sur des titres de capital de sociétés dont le siège est en France et avec une capitalisation boursière > 1 milliard €
 - Taxe de 0,01 % sur HFT réalisé par des opérateurs établis en France sur tous titres de capital sans condition de capitalisation boursière

Conclusion

- Attractivité de la Place de Paris**
- Devenir de la TTF française**

Questions

Nos intervenants



Michel Collet

Associé - Fiscalité internationale

T +33 1 47 38 55 00

F +33 1 47 45 86 75

E michel.collet@cms-bfl.com

Membre du département de fiscalité internationale (depuis 2007)

Directeur du département fiscal du bureau de New York (2002 - 2007)

Senior Associate, Linklaters (2000 -2002) - Londres et Paris

Collaborateur au sein du département de droit fiscal Bureau Francis Lefebvre (1993 - 2000)

Formation

Titulaire d'un DESS de fiscalité internationale de l'Université de Paris XI/HEC

Affiliations

Président de la Commission Energie et CO2, Paris EUROPLACE

Président du groupe Fiscalité de la Commission Fiducie, Paris EUROPLACE

Officer du Tax Forum de l'International Bar Association (IBA)

Ancien Co-chair de l'*International Tax Committee* au sein de l'International Law Committee du New York State Bar Association (2007)

Ancien Membre du Steering Committee de la branche américaine de l'IFA (2006-2007)

Membre actif de l'American Bar Association (ABA), de l'International Bar Association (IBA), de l'International Fiscal Association, de Tax Review, New York Tax Club et de l'Institut des Avocats Conseils Fiscaux (IACF)

Membre actif groupe Private Equity du cabinet
Responsable de l'édition 2010 de la Conférence fiscale annuelle CMS : *Stratégies de sortie de crise et perspectives fiscales*



Jérôme Sutour

Associé – Département Juridique
Responsable Financial Services

T +33 1 47 38 56 22

F +33 1 47 38 55 44

E jerome.sutour@cms-bfl.com

Linklaters (1997 à 2000)

Collaborateur Senior, responsable de l'activité financière
services chez Simmons & Simmons (2000 à 2007)

Entré chez CMS Bureau Francis Lefebvre en juin 2007

Formation

Magistère DJCE de Montpellier (1995)

Master of Law - Boalt Hall - Berkeley (1997)

Affiliations

- Membre des comités de l'AMF et du Trésor pour la transposition des nouveaux règlements en matière de gestion (*Gates*, UCITS IV, AIFM)
- Membre de l'Alternative Investment Management Association (AIMA)
- Membre des comités Transferts des Risques et CO2 de Paris Europlace

Classements

Practical Law Company 2011 – France – Fonds d'investissements
Expert Guides 2011 – France - Investment Fund Lawyer
Who's Who Legal 2011

Legal 500(édition 2011)

CMS Bureau Francis ...**Jérôme Sutour est un spécialiste des questions réglementaires et des produits financiers sophistiqués...**



Marc-Etienne Sébire

Responsable Marchés de capitaux

Avocat

Solicitor, England & Wales

T +33 1 47 38 40 36

M +33 6 31 84 20 78

E marc-etienne.sebire@cms-bfl.com

Marc-Etienne conseille les établissements financiers et les émetteurs sur de nombreuses opérations de marché, telles que les **émissions de titres de dette, les introductions en bourse, les émissions de titres de capital ou donnant accès au capital et les produits dérivés structurés.**

Avant de rejoindre CMS Bureau Francis Lefebvre en 2011, Marc-Etienne a acquis une pratique des marchés de capitaux de plus de 12 années au sein de Gide Loyrette Nouel (aux bureaux de Paris et de Londres) et de Simpson Thacher & Bartlett (à New York).

Marc-Etienne intervient régulièrement à l'Université et lors de séminaires sur les sujets liés aux émissions de titres de capital et de titres de dette.

Il est auteur ou co-auteur de nombreux articles et notamment :

- L'émission d'obligations par les collectivités territoriales (Droit administratif, déc. 2011)
- Equity swaps et franchissements de seuils (Option Finance, Dec 2011)
- *The French Refinancing & Recapitalisation Plan* (IFLR, 2009)
- *Implementation of the Transparency Directive in France* (Capital Markets Law Journal, mars 2008)
- Transposition de la directive Prospectus en droit français (Banque et Droit, sept. – oct. 2005)
- Les nouvelles frontières de l'appel public à l'épargne (Option Finance, hors-série n 6, sept. 2005)
- *Prospectus directive implementation update* (IFLR, août 2005)
- Coter des titres de créance à Paris avec un prospectus en anglais (Les Echos, 2 mai 2002)

Chambers Global (édition 2011)

Marc-Etienne est référencé comme « *key individual* » dans la rubrique *Capital Markets* du *Chambers Global* (édition 2011), qui précise : « *he is highlighted by clients as "great to have on your side," and sources predict that he is a name to watch out for in the future* ».

Taxe sur les transactions financières : Comment s'y préparer ?



Michael Benhamou
Fondateur, Louis Capital Markets
Paris

T +33 1 55 04 04 55
E mbenhamou@louiscapital.com

Michael Benhamou est fondateur et CEO
de Louis Capital Markets Paris.

Formation

Michael Benhamou est diplômé de l'université
de Paris Dauphine.

Louis Capital Markets est une société de courtage indépendante créée à New York en 1999 qui compte aujourd'hui environ 250 collaborateurs répartis sur 6 pays. LCM offre un service de recherche et exécution sur différentes classes d'actifs dont les produits simples et dérivés sur Actions, Taux, Foreign Exchange et Matières Premières pour une clientèle exclusivement institutionnelle.

Avant de diriger le bureau de Paris, Michael Benhamou était basé à Londres entre 2006 et 2010 en tant que Co-Ceo de Louis Capital Markets après avoir passé 10 ans à New York entre 1996 et 2006.

Durant cette période et avant la création de LCM en 1999, il a travaillé pour Salomon Smith Barney, ainsi qu'au Crédit Lyonnais NY en tant que responsable Foreign Exchange.

Merci