Petit-Déjeuner du 14 décembre 2016

Actualités juridiques, fiscales et de la conformité 2016

Sommaire

1
Éditorial
Éric DÉROBERT
Président, AFTI

2
L'actualité fiscale
Vincent DUMONT
Fiscaliste, Crédit Agricole SA et Animateur de l'Observatoire de la Fiscalité de l'AFTI

6
L'actualité juridique
David POIRIER
Juriste financier, Société générale et Animateur de l'Observatoire Juridique de l'AFTI

9
L'actualité de la conformité (1re partie)
Anne LANDIER JUGLAR
Animatrice de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI

10
L'actualité de la conformité (2de partie)
Karine JAN
Responsable du contrôle permanent et de conformité Investismo (Groupe SMA), membre de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI de l'AFTI

Éditorial

Le dernier petit-déjeuner de l'année organisé par l'AFTI, est traditionnellement consacré à l'actualité fiscale, juridique et de la conformité. La richesse de cette actualité témoigne de l'ingéniosité et l'inventivité des régulateurs et des législateurs que ce soit en France, en Europe ou aux États-Unis.

Il est important de faire le point sur les différentes dispositions qui ont marqué cette année et de s'arrêter un moment pour se demander si nous avons les moyens de les mettre en œuvre non seulement sur le plan technique mais également sur le plan humain, notamment, en matière de formation des équipes opérationnelles et commerciales qui doivent relayer ces dispositions auprès des contreparties pour les unes et de la clientèle pour les autres.

L'état des lieux de l'actualité fiscale, juridique et de la conformité qui va suivre, est le fruit d'un travail personnel des animateurs des trois observatoires de l'AFTI qui traitent ces sujets. Il est l'occasion pour eux de partager, de manière simple et pédagogique, leurs connaissances, leurs réflexions et parfois même des solutions avec l'ensemble des acteurs de la Place qui doivent mettre en œuvre les directives, les règlements et les autres textes auxquels ils sont soumis dans un environnement qui nécessite un renforcement de la fonction de conformité.

Qu'ils soient remerciés pour cette contribution et pour tout le temps investi dans le cadre des travaux de l'AFTI. ■

Éric Dérobert
Président de l'AFTI

L'actualité fiscale

Vincent Dumont,
Fiscaliste, Crédit Agricole SA et Animateur de l'Observatoire de la Fiscalité de l'AFTI

Actualité législative

Chaque année à l'automne viennent les lois de finances avec tout d'abord le projet de loi de finances (PLF) pour 2017.

Projet de loi de finances (PLF) pour 2017

La principale mesure de ce projet de loi de finances (PLF) pour 2017 est la mise en place du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu. Paradoxalement, elle impacte assez peu les métiers Titres puisque les revenus de capitaux mobiliers et les plus-values de cession de valeurs mobilières sont hors de son champ d'application. Pour les revenus de capitaux mobiliers, il existe déjà un mécanisme d'acompte prélevé à la source par les banques égal à 21 % pour les dividendes et 24 % pour les intérêts. Pour les plus-values de cession de valeurs mobilières, la profession a réussi par un travail de lobbying intense à convaincre le législateur que ces plus-values de cession de valeurs mobilières étaient des revenus irréguliers, dont les modalités de calcul étaient assez complexes en raison des abattements pour durée de détention et des règles d'imputation des moins-values. De plus, seul le contribuable dispose de tous les éléments nécessaires au calcul de ces plus-values. Il est prévu que le prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu entre en vigueur le 1er janvier 2018 mais il pourrait être remis en cause en cas d'alternance en 2017.

Deux autres mesures de ce projet de loi de finances (PLF) pour 2017 s'adressent plus précisément aux métiers Titres. La première est l'augmentation de 0,2 % à 0,3 % du taux de la taxe sur les transactions financières (TTF) dont la date d'entrée en vigueur est encore en discussion entre l'Association française des marchés financiers (AMAFI) et l'administration fiscale. Il semble que nous nous dirigeons vers une entrée en vigueur pour les transactions négociées à compter du 1er janvier 2017. La seconde est l'élargissement de l'assiette de cette TTF aux transactions intrajournalières (ou intra day). Ces dernières, qui consistent à acheter et à vendre des titres au cours de la même journée, n'étaient jusqu'à présent pas incluses dans le champ d'application de la TTF. En effet, le fait générateur de la taxe était constitué par le transfert de propriété du titre à la date de règlement / livraison (deux jours après la date de négociation). Quoi qu'il en soit, ces mesures ont été adoptées en première lecture par l'Assemblée nationale[1]. Par ailleurs, le projet de TTF européenne a connu une avancée après le compromis trouvé entre les ministres des finances des dix pays de la coopération renforcée (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, France, Grèce, Italie, Portugal, Slovaquie et Slovénie) réunis le 10 octobre 2016. Un projet de texte de la Commission européenne aurait dû être publié en décembre, ce projet de TTF européenne semble se heurter à nouveau à l'opposition de certains pays, comme la Belgique et la Slovénie.

Enfin, une autre mesure du projet de loi de finances (PLF) pour 2017, adoptée en première lecture par l'Assemblée nationale à l'initiative des parlementaires, alourdit la fiscalité des attributions gratuites d'actions (AGA). La loi Macron du 6 août 2015 avait réformé le régime fiscal des attributions gratuites d'actions aux salariés afin de rendre ce dispositif plus attrayant sur deux points : l'imposition des gains d'acquisition selon le régime des plus-values de cession de valeurs mobilières (et non plus dans la catégorie des traitements et salaires) et la réduction de 30 % à 20 % du taux de la contribution sociale patronale et la fixation de son fait générateur à la date de l'acquisition définitive des actions par les salariés ; et ce, afin d'éviter que cette contribution ne soit due sur des actions qui n'étaient pas attribuées aux salariés, soit parce qu'ils avaient quitté l'entreprise entre-temps, soit parce qu'ils n'avaient atteint leurs objectifs de performance assignés. Le projet de loi de finances (PLF) pour 2017 prévoit au contraire que les gains d'acquisition soient à nouveau imposés dans la catégorie des traitements et salaires et que le taux de la contribution sociale patronale soit à nouveau fixé à 30 %[2]. Par ailleurs, l'absence de date d'entrée en vigueur dans le texte crée une incertitude en matière d'imposition des gains d'acquisition pour les salariés qui ont pu recevoir des actions gratuites dans le cadre de la loi Macron.

Projet de loi de finances rectificative (PLFR) pour 2016

Le projet de loi de finances rectificative (PLRF) pour 2016 instaure la création du compte PME innovation (CPI). Son objectif est de créer un cadre fiscal avantageux pour les business angels afin de les inciter à réinvestir le produit de la cession de leur entreprise dans une jeune PME tout en l'accompagnant et en apportant leur expérience d'entrepreneur et leur réseau. L'avantage fiscal est un report d'imposition sur les plus-values à la fin des cycles de cession-réinvestissement. Ce report d'imposition ne concerne pas les prélèvements sociaux qui seront dus au titre de l'année de réalisation des plus-values et prélevés à la source par les établissements bancaires. Le compte PME innovation, comme le plan d'épargne en actions (PEA), sera composé d'un compte-titres avec un compte-espèces associé pour permettre à l'entrepreneur de placer ses titres puis de les céder avant de réinvestir le produit de cette cession dans une nouvelle PME éligible dans un délai de deux ans. On peut craindre que les critères d'éligibilité des investisseurs et des titres soient définis de façon trop restrictive, et que les modalités de fonctionnement soient trop complexes pour permettre un réel développement de ce compte. De plus, aucun avantage fiscal n'est accordé en matière d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF).

Par ailleurs, le décret n° 2016-1664 du 5 décembre 2016, publié au Journal officiel du 6 décembre 2016, modifie les modalités d'appré-

[1] *Information post-réunion : en définitive, l'augmentation du taux de la taxe sur les transactions financières (TTF) de 0,2 % à 0,3 % s'appliquera aux transactions dont la date de règlement /livraison intervient à compter du 1er janvier 2017 (donc aux transactions négociées les 29 et 30 décembre 2016). La taxation des transactions intrajournalières (ou intra day) interviendra pour sa part à compter du 1er janvier 2018 (un décret en précisera les modalités d'application).*

[2] *Information post-réunion : ces dispositions adoptées en première lecture par l'Assemblée nationale ont finalement été supprimées en seconde lecture du projet de loi de finances (PLF) pour 2017 par la Commission des finances.*

L'actualité fiscale

ciation des critères d'éligibilité des titres émis par des sociétés cotées au PEA-PME. L'exercice comptable pris en compte pour apprécier l'éligibilité des titres de la société émettrice au PEA-PME est désormais l'avant-dernier exercice comptable clos qui précède la date d'acquisition des titres (et non plus le dernier exercice comptable clos avant la date d'acquisition des titres). La question se pose de savoir si cette modification aura un impact sur la liste des sociétés cotées éligibles établie par Euronext.

Le projet de loi de finances rectificative (PLRF) pour 2016 renforce également les pénalités fiscales pour non-déclaration de compte à l'étranger. Le Conseil constitutionnel avait censuré le principe d'une amende calculée sur le solde du compte. Désormais, les pénalités fiscales seront fixées à 80 % des rappels d'impôt opérés par l'administration si ces rappels proviennent d'avoirs ou de revenus issus d'un compte non déclaré à l'étranger.

Le projet de loi de finances rectificative (PLRF) pour 2016 vient en outre préciser le régime mère-fille. En effet, les titres détenus par la société mère peuvent revêtir la forme nominative ou, s'il s'agit de titres au porteur, être déposés dans « *un établissement agréé par l'administration* ». Le nouveau texte vient préciser les établissements dans lesquels les titres au porteur doivent être détenus, en faisant référence aux textes actuels du Code monétaire et financier et des directives européennes.

Un dernier point dans le projet de loi de finances rectificative (PLRF) pour 2016 concerne le plan d'épargne en actions (PEA). D'une façon générale, l'inscription de titres sur un PEA n'est possible que lors de leur souscription ou de « leur acquisition auprès d'un tiers ». Dans un arrêt d'espèce du 14 octobre 2015, le Conseil d'État avait admis, dans un contexte très particulier, qu'une personne puisse effectuer une « cession à soi-même » de titres non cotés précédemment détenus pour les inscrire sur un PEA. La profession avait alerté l'administration sur les incompréhensions que pouvait susciter cet arrêt. Un amendement est venu confirmer l'interdiction des « cessions à soi-même » de titres non cotés en vue de leur inscription sur un PEA.

Actualité internationale

Abrogation de la directive épargne

Entrée en vigueur en 2005, la Directive européenne sur la fiscalité de l'épargne (DEFE) était le premier instrument d'échange d'informations fiscales entre les pays de l'Union européenne. Cette directive a été abrogée par le Conseil des ministres de l'Union européenne du 10 novembre 2015 avec effet au 1er janvier 2016. Néanmoins, en 2017, les établissements devront remplir une dernière déclaration pour les intérêts versés en 2016 aux personnes physiques résidentes de Aruba et Sint Maarten (partie néerlandaise de l'île de Saint-Martin) en vertu des accords bilatéraux portant mesures équivalentes à la directive épargne.

Premières déclarations en 2017 au titre de l'Échange automatique d'informations (EAI)

Les établissements devront remplir les premières déclarations au titre des échanges automatiques d'informations (EAI) dans le cadre de l'OCDE et de l'Union européenne. Côté français, le décret n° 2016-1683 du 5 décembre 2016, publié au Journal officiel du 7 décembre 2016, fixe les règles et les procédures concernant l'échange automatique de renseignements relatifs aux comptes financiers, dite « norme commune de déclaration ». Le cahier des charges fixant les modalités de déclaration est disponible sur le site impôts.gouv.fr depuis le 1er décembre 2016. Quant au Bulletin officiel des Finances publiques (BOFiP), sa publication est maintenant annoncée pour fin mars 2017. Côté européen, une modification de la directive sur la coopération administrative (DAC) est en cours pour permettre aux administrations fiscales des États membres d'avoir accès aux informations recueillies et conservées dans le cadre des procédures visant à identifier les clients et à lutter contre le blanchiment (AML/KYC). En effet, les diligences qui incombent aux établissements déclarants en matière d'identification de la résidence fiscale reposent dans un certain nombre de cas sur les informations contenues dans le dossier de connaissance du client dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Il convient par conséquent d'observer la plus grande vigilance sur ce point et de maintenir à jour ces dossiers.

À noter que l'ordonnance n° 2016-1635 du 1er décembre 2016 renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme prévoit la création d'un registre des bénéficiaires effectifs.

Premières déclarations « complètes » en 2017 au titre de FATCA

En 2017, les établissements devront remplir des déclarations « complètes » incluant pour la première fois les montants de cession, qui viennent s'ajouter aux soldes et aux revenus. Pour ce faire, le cahier des charges décrivant les modalités de collecte et de transmission des informations à l'administration fiscale française par les intermédiaires financiers est disponible sur le site impots.gouv.fr depuis le 23 novembre 2016.

Nouvel agrément QI à compter du 1er janvier 2017 (notice 2016-42)

Les établissements vont devoir renouveler leur agrément de *Qualified Intermediary* (QI) pour la période 2017-2019 au plus tard le 31 mars 2017 selon des modalités que l'*Internal Revenue Service* (IRS) doit encore préciser. Conformément aux nouvelles dispositions mises en place en 2014, les établissements vont devoir également réaliser les audits nécessaires pour permettre au *Responsible Officer* de certifier leur conformité à l'agrément QI à l'IRS au plus tard le 30 juin 2018.

Retenue à la source sur les « équivalents dividendes US » visée à la section 871(m)

Les dividendes versés par une société américaine à des non-résidents américains sont soumis à une retenue de la source de 30 % qui peut être réduite à 15 % en application des conventions fiscales. Or l'administration américaine s'est rendu compte qu'il était possible de contourner cette retenue à la source par le recours à des instruments répliquant les performances d'une action américaine (swaps, futures, warrants, certificats indexés, etc.).

Dans ce contexte, à compter du 1er janvier 2017, l'ensemble de ces instruments devront être assujettis à la retenue à la source en vertu de la section 871 (m) même si l'émetteur et le détenteur

L'actualité fiscale

ne sont pas des *US persons*. Toutefois pour permettre aux établissements de s'adapter, l'*Internal Revenue Service* (IRS) vient de publier une notice (2016-76 du 2 décembre 2016) qui prévoit une mise en place progressive du dispositif. En effet, seuls les instruments dits « Delta One », c'est-à-dire répliquant exactement la performance du sous-jacent (sans effet de levier notamment), seront concernés à compter du 1er janvier 2017.

Nous sommes encore en attente des commentaires complets de l'IRS sur ce sujet, et, en particulier, de la version définitive du nouvel agrément QI, dont un premier draft a été publié en juillet 2016. Les établissements auront des obligations de reporting via les formulaires 1042 et 1042-S qui sont déjà en vigueur dans le cadre du régime QI.

Face à toutes ces incertitudes sur l'application de ce dispositif, des travaux de Place sont engagés pour définir des pratiques communes, notamment pour essayer de comprendre le rôle respectif des émetteurs et des teneurs de compte. D'un côté, les émetteurs connaissent les caractéristiques des produits qui permettent de déterminer quels sont les instruments visés par le dispositif ainsi que les paiements de dividendes qui sont générés par des sous-jacents américains, et sont donc soumis à une retenue à la source. D'un autre côté, les teneurs de compte connaissent les porteurs de ces produits qui peuvent bénéficier d'un taux réduit de retenue à la source en application de la convention fiscale entre la France et les États-Unis. Il est important de bien définir le rôle des acteurs concernés afin de déterminer qui sera en charge de prélever la retenue à la source et de la reverser à l'administration américaine. Il est tout aussi important d'organiser la circulation des informations entre eux. Certains fournisseurs de données ont commencé à développer des solutions dans ce domaine. Ces solutions doivent être étudiées avec attention pour s'assurer qu'elles répondent aux besoins des établissements en matière de contenu des informations, de délai de transmission mais aussi d'automatisation. Il serait également intéressant qu'une réflexion sur ces besoins s'engage au niveau de la Place pour définir un cahier des charges minimal commun.

Sur un plan juridique, les établissements vont devoir revoir les relations contractuelles avec leurs clients pour permettre l'application de la retenue à la source même en l'absence de revenus générés par les instruments détenus par ces clients, puisque le fait générateur de cette retenue à la source est le versement du dividende par le sous-jacent américain (même si l'instrument ne verse lui-même aucun revenu).

La dernière question qui se pose est de savoir quelle va être la réaction des autorités fiscales françaises. En effet, les établissements vont devoir effectuer cette retenue à la source pour le compte du Trésor américain. Il n'est pas certain que ces derniers soient habilités à effectuer cette retenue à la source pour le compte d'une administration autre que l'administration française.

Dans sa notice, l'IRS précise que les établissements devront avoir fait des efforts de bonne foi (*good faith efforts*) pour se conformer aux exigences de la section 871 (m) en 2017. En d'autres termes, les établissements doivent rapidement commencer à travailler sur ce sujet.

Actualité jurisprudentielle

Un accès de plus en plus difficile aux conventions fiscales

La tendance d'un accès aux conventions fiscales de plus en plus difficile pour les établissements payeurs se dessine.

La notion de résident au sens conventionnel suppose l'assujettissement effectif à l'impôt dans son État de résidence. Or la jurisprudence du Conseil d'État refuse la qualité de résident aux sens conventionnel à des organismes étrangers exonérés d'impôts sur les sociétés (CE, 9 novembre 2015, n° 370054 et n° 371132) ou assujettis à une imposition forfaitaire « modique » (CE, 20 mai 2016, n° 389994) dans leur pays d'origine. Ainsi, ces organismes ne sont pas éligibles aux conventions fiscales et ne peuvent donc pas bénéficier du taux réduit de retenue à la source sur les dividendes de source française qu'ils perçoivent. Cette position du Conseil d'État pose des problèmes aux établissements qui continuent de recevoir les imprimés conventionnels de la part de ces organismes étrangers et qui doivent néanmoins vérifier que ces derniers paient effectivement l'impôt sur les sociétés dans leur pays de résidence. Une lettre adressée récemment par la direction de la législation fiscale (DLF) à la Fédération Bancaire Française (FBF) confirme que les établissements doivent effectuer cette vérification. Elle constitue un fondement administratif pour réclamer cette information complémentaire. Les formulaires conventionnels 5000 et 5001 seront modifiés pour s'adapter à cette jurisprudence.

Le texte des conventions se durcit également avec l'introduction de clauses de limitation des avantages conventionnels et de clauses anti-abus générales. Elles figurent dans les conventions récemment signées par la France suivant ainsi les recommandations (Action 6) du projet de lutte contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (ou BEPS en anglais) de l'OCDE. Le paquet sur la lutte contre l'évasion fiscale (*Anti Tax Avoidance Package*) de la Commission européenne prévoit également la mise en place d'une disposition générale anti-abus dans les conventions fiscales qui soit conforme au droit européen.

De nouveaux schémas de détention des titres apparaissent de façon fortuite suite à des fusions de sociétés, ou bien dans le cadre de la mise en place de TARGET2-securities (T2S). Ainsi nous risquons de rencontrer des schémas de détention de titres effectués par des dépositaires centraux (CSD) qui n'étaient pas jusqu'à présent habitués à traiter des sujets de retenue à la source. C'est un sujet sur lequel il sera nécessaire d'être vigilant pour s'assurer que les porteurs d'actions puissent toujours bénéficier de façon relativement fluide des conventions fiscales.

Responsabilité de la banque à l'égard de son client pour omission d'une plus-value dans l'imprimé fiscal unique (IFU)

Dans un arrêt du 13 septembre 2016, la Cour de cassation a reconnu la responsabilité de la banque à l'égard de son client pour avoir omis de mentionner une cession d'actions et la plus-value correspondante dans l'un imprimé fiscal unique (IFU). Ce client, n'ayant pas déclaré ce montant, a été redressé fiscalement. Il a assigné la banque en réparation de son préjudice, en lui reprochant un manquement à son obligation d'information. La Cour de cassation lui a donné raison au motif que « *c'est le banquier, professionnel de la cession de valeurs mobilières et de la fiscalité, qui renseigne l'imprimé fiscal unique destiné à l'administration fiscale afin de justifier des cessions opérées et des gains obtenus et qu'il incombe à ce professionnel, rémunéré à cette fin, d'accomplir correctement cette formalité et non au déclarant de vérifier les informations commu-*

L'actualité fiscale

niquées par la banque et qu'il doit reporter sur sa déclaration des revenus ».

Les établissements verront quelles conséquences ils ont à en tirer sur un plan juridique. Quoi qu'il en soit, il convient de rappeler que, d'un point de vue fiscal (selon le code général des impôts, le BOFiP et même le modèle de formulaire 2561 fournis par l'administration), les établissements n'ont pas l'obligation d'indiquer les montants des plus-values de cession de valeurs mobilières dans l'imprimé fiscal unique (IFU) adressé à leurs clients ou dans celui adressé à l'administration fiscale. ■

Questions de la salle

Doit-on appliquer une retenue à la source en application de la section 871 (m) dans le cadre d'une opération de prêt-emprunt de titres ?

Ce dispositif s'applique déjà depuis 2012 dans le cadre des opérations de prêt-emprunt de titres pour lesquelles il existe un statut particulier de qualified securities lenders (QSL). Ce statut va être absorbé par le statut plus large de qualified derivatives dealer (QDD) sur lequel nous attendons encore des précisions de la part l'Internal Revenue Service (IRS). Les établissements qui le souhaitent doivent demander le statut de QDD avant le 31 mars 2017.

Dans le cadre des échanges automatiques d'informations (EAI), les établissements sont soumis à des obligations de reporting mais aussi de déclarations avec des sanctions et des contrôles possibles. Ces derniers ont-ils commencé ?

Des sanctions sont effectivement prévues en cas d'absence de déclaration ou de déclaration incomplète de comptes. En France, la sanction est de deux cents euros par compte non ou mal déclaré. À ce jour, aucun contrôle n'a eu lieu. On ne sait pas comment ni par quelle administration ces derniers vont être menés. Les établissements ont quant à eux exprimé le souhait via la Fédération Bancaire Française (FBF) d'être contrôlés par l'administration fiscale.

Les comptes bancaires de syndicats de copropriétaires avaient été exclus du dispositif FATCA. Cette exclusion est-elle reconduite dans le cadre des échanges automatiques d'informations (EAI) ?

Dans ses commentaires du Bulletin officiel des Finances publiques (BOFiP) du 5 août 2015 concernant FATCA, l'administration fiscale a bien exclu les comptes bancaires de syndicats de copropriétaires des obligations de déclaration et de reporting.

Concernant l'échange automatique d'informations (EAI), les établissements sont en faveur d'une exclusion de ces comptes et d'un certain nombre de comptes de ce type et poursuivent le lobbying en ce sens. Toutefois, les textes de l'OCDE et de l'Union européenne sont plus stricts, et la Commission européenne surveille ce point de près.

Par conséquent, la direction de la législation fiscale (DLF) se montre particulièrement prudente en matière d'exclusions. En l'absence de réponse de celle-ci et dans l'attente de la parution du BOFiP, il est recommandé aujourd'hui aux établissements de demander des auto-certifications de résidence fiscale lors de l'ouverture d'un compte de syndicat de copropriétaires.

L'actualité juridique

David Poirier,
Juriste financier, Société générale et Animateur de l'Observatoire Juridique de l'AFTI

Sur le plan juridique ce qu'il faut retenir de cet arrêt de la Cour de cassation du 13 septembre 2016 est que la banque a soutenu que les contribuables devaient remplir, loyalement et sous leur responsabilité, leur déclaration fiscale. La Cour de cassation a rejeté les pourvois de la banque au motif que « *c'est le banquier, professionnel de la cession de valeurs mobilières et de la fiscalité, qui renseigne l'imprimé fiscal unique (IFU) destiné à l'administration fiscale afin de justifier des cessions opérées et des gains obtenus et qu'il incombe à ce professionnel, rémunéré à cette fin, d'accomplir correctement cette formalité et non au déclarant de vérifier les informations communiquées par la banque et qu'il doit reporter sur sa déclaration des revenus* ». Les établissements payeurs n'ont certes pas l'obligation d'indiquer les montants de cession de valeurs mobilières dans l'imprimé fiscal unique (IFU) mais la Cour de cassation a jugé qu'ils avaient une obligation contractuelle de résultat sur le contenu des informations transmises à leurs clients et que ces derniers n'étaient pas tenus de vérifier les informations qui leur étaient communiquées.
La cession ayant été réalisée dans le cadre d'une introduction en Bourse, deux questions se posent : l'établissement en cause connaissait-il le prix de revient des titres ? La cession n'a-t-elle pas eu lieu en dehors des chaînes de traitement fiscal ? Si oui, cela pourrait alors expliquer l'omission.

Panorama 2016

Au niveau européen, l'année 2016 a connu une pause dans la publication de textes de niveau 1. En revanche, elle a encore été dense avec la publication de nombreux textes et de mesures de niveau 2.

On retiendra l'entrée en vigueur de la directive OPCVM V qui, en s'inscrivant dans la continuité de la directive AIFM pour l'essentiel, n'était pas en soi une révolution. Elle a cependant largement mobilisé l'AFTI avec la mise à jour du modèle de Place de la convention dépositaire, en collaboration avec l'Association Française de la Gestion financière (AFG) et les dépositaires ; ainsi qu'avec la mise en place de procédures afin de vérifier que les opinions juridiques (préalables à la désignation d'un sous-conservateur) recueillies soient conformes aux exigences de la directive mais surtout qu'elles soient produites par des entités indépendantes du dépositaire et du sous-conservateur.

État des lieux des principaux textes européens

Règlement européen EMIR

Après l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration des transactions aux *Trade Repositories* en 2014, l'obligation de compensation centrale, mesure phare du règlement européen EMIR (*European Market and Infrastructure Regulation*), est entrée en application le 21 juin 2016. Dans un premier temps, l'obligation de compensation centrale ne concerne que les adhérents directs des chambres de compensation (CCP) et se limite aux dérivés de taux libellés en euros, en dollars, et livres sterling et en yens japonais. Cette obligation concerne également les contreparties non financières et les fonds d'investissement alternatifs (FIA) dont les positions sont supérieures à huit milliards d'euros depuis le 21 décembre 2016. Elle sera étendue à certains dérivés de crédit à compter du 9 février 2017.

Le 8 mars 2016, les autorités européennes de supervision (AES) ont publié un projet de standards techniques (RTS) sur les exigences en matière d'échanges de collatéral pour les opérations qui ne sont pas compensées centralement conformément à l'article 11 du règlement EMIR. La Commission européenne a approuvé ce projet le 28 juillet 2016 moyennant certaines modifications. Les AES ont répondu à la Commission européenne le 8 septembre 2016 en proposant de nouveaux amendements. Ces standards techniques sont applicables un mois après leur entrée en vigueur.

Point d'attention : dans le cadre des discussions sur le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « Sapin 2 », il a été proposé la création d'un article L. 211-38-1 du code monétaire et financier. Le Conseil d'État n'a cependant pas retenu les dispositions proposées par la Place ayant pour objet de clarifier le cadre de la ségrégation des marges initiales dans les comptes du bénéficiaire de ces garanties. En effet, « *l'édiction de telles dispositions relève d'une norme technique à prendre pour l'application de l'article 11 du règlement EMIR, ce qui prive les États membres de leur compétence en ce domaine* ». En d'autres termes, les modalités de ségrégation des marges initiales ne pourront pas et ne seront donc pas précisées par le législateur.

Directive MIF 2

La date d'entrée en vigueur de la directive MIF 2 a été repoussée au 3 janvier 2018.

La Commission européenne a adopté à ce sujet une directive déléguée (mesures de niveau 2) relative à la protection des avoirs des clients, à la gouvernance produit et aux avantages monétaires et non monétaires (7 avril 2016) ainsi qu'un règlement délégué relatif aux exigences organisationnelles et aux conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement (25 avril 2016).

Concernant le règlement MIFIR, la Commission a adopté un règlement délégué relatif aux règles concernant la définition d'un marché liquide pour les actions et instruments assimilés (18 mai 2016).

Entre mai et juillet 2016, la Commission européenne a par ailleurs adopté trente standards techniques[3] au titre des autres mesures de niveau 2.

Actualité législative et réglementaire française

Loi Sapin 2

L'actualité législative et réglementaire française a été marquée par le projet de loi « dit Sapin 2 » relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique adopté définitivement le 8 novembre 2016 et publié au Journal officiel du 10 décembre 2016.

[3] *29 Regulatory Technical Standards (RTS) et 1 Implementing Technical Standards (ITS).*

L'actualité juridique

Parmi ses principaux aspects, il faut retenir :
- l'encadrement de la rémunération des dirigeants dont le montant sera soumis à un vote des actionnaires pour toutes les sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé ;
- la finalisation de la réforme des abus de marché en ce qui concerne les sanctions applicables, les programmes de rachat et les recommandations d'investissement ;
- et la simplification du droit des sociétés avec une habilitation du Gouvernement pour adopter par voie d'ordonnance des mesures afin de faciliter la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des entreprises avec la possibilité pour les sociétés non cotées de tenir leur assemblée générale d'actionnaires à distance.

En ce qui concerne les aspects relatifs au post-marché, on notera :
- l'ouverture de la technologie de la blockchain aux sociétés non cotées ;
- la réforme des émissions obligataires avec une habilitation du Gouvernement pour simplifier et moderniser les dispositions relatives à ces émissions ainsi qu'à la représentation des porteurs d'obligations. Il s'agit de moduler le cadre applicable à cette représentation en fonction du public visé (investisseurs institutionnels ou particuliers). Le critère retenu est un seuil relatif fixé par décret permettant d'exclure de l'obligation de regroupement des obligataires au sein d'une « masse » les titres ayant une valeur nominale unitaire de cent mille euros ;
- l'extension du régime des intermédiaires inscrits aux parts et aux actions émises par des OPC. Ce régime qui permet à une personne de détenir en droit français des titres pour le compte de tiers était limité aux actions et aux obligations émises depuis 2014, admises aux négociations sur un marché réglementé. Il s'agit là d'une avancée significative, mais encore insuffisante.

Réforme des titres de créance et des bons de caisse

Le décret n° 2016-707 et l'arrêté du 30 mai 2016 publié au Journal officiel du 31 mai 2016 portent sur la réforme du marché des titres de créances négociables. Elle vise à simplifier le cadre juridique des titres de créances négociables. Elle se traduit par la fusion des titres de créances négociables d'une maturité inférieure à un an sous la dénomination de « titres négociables à court terme » et par un alignement de la dénomination des titres d'une maturité supérieure à un an (bons à moyen terme négociables – BMTN) qui deviennent des « titres négociables à moyen terme ». Elle permet désormais la rédaction de la documentation financière dans une langue usuelle en matière financière, autrement dit en anglais, sans obligation de produire un résumé en français. Elle offre également la possibilité aux *dealers* d'initier la demande de création des codes ISIN (*International Securities Identification Number*).

L'ordonnance du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse modifie le régime juridique des bons de caisse qui remontait pour l'essentiel à 1937. Les bons de caisse sont des titres nominatifs non négociables, délivrés en contrepartie d'un prêt, comportant un engagement par un commerçant de payer à échéance déterminée. Ils doivent être inscrits au nom de leur propriétaire dans un registre tenu par l'émetteur. Leur cession suit le régime de la cession de créance tel que défini par les articles 1321 et 1322 du Code civil qui prévoient une simple notification au débiteur.

Cette ordonnance crée également une nouvelle catégorie de bons de caisse, les minibons, c'est-à-dire des bons de caisse qui peuvent faire l'objet d'une offre par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement (PSI) ou d'un conseiller en investissements participatifs (CIP) au moyen d'un site Internet. Leur émission et leur cession « *peuvent également être inscrites dans un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant l'authentification de ces opérations, dans des conditions, notamment de sécurité, définies par décret en Conseil d'État* ». Il s'agit là de la première reconnaissance juridique en droit français de la technologie de la blockchain.

Consultations et initiatives de Place

Blockchain

La blockchain est une technologie relativement récente que l'on peut définir de façon conceptuelle comme un dispositif permettant d'établir un registre infalsifiable et horodaté de transactions de façon répartie sur Internet ou de façon légale comme un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant l'authentification de ces opérations, tel qu'indiqué dans le cadre des minibons.

En l'état actuel du droit des titres en France, il n'est pas permis d'utiliser la blockchain sans une modification préalable des textes tant au regard des acteurs que des modalités d'inscription en compte des titres. L'*European Post-Trade Forum* (EPTF) a fourni une synthèse des difficultés soulevées par la mise en œuvre de la blockchain dans les activités post-marché en matière d'émission et de conservation des titres. Tout d'abord, la question se pose de savoir qui va garantir l'intégrité de l'émission et comment sera reconnue la propriété des titres. Ensuite, la question du lieu d'émission et de conservation des titres dans un système purement électronique se pose également avec une incertitude quant au droit applicable. Lorsqu'une compensation des opérations est requise, la blockchain devra être agréée en tant que chambre de compensation (CCP) et remplir toutes les conditions requises en matière de capital, de reporting, de ségrégation et de portabilité. Enfin, elle devra également respecter les règles relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, à la protection des données, au secret professionnel, etc.

Des adaptations du droit français sont réalisées pour permettre une utilisation de la technologie de la blockchain comme c'est le cas pour l'émission et la cession des minibons même si les modalités restent à définir par décret.

Par ailleurs, la loi « Sapin 2 » habilite le Gouvernement à adapter le droit applicable aux titres financiers et aux valeurs mobilières afin de permettre la représentation et la transmission, au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé, des titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement/livraison.

En résumé, le législateur se montre ouvert à l'égard de cette nouvelle technologie mais reste prudent quant à son domaine d'application qui se limite aux titres non admis aux négociations sur un marché réglementé.

FROG – French Routes and Opportunities Garden

Lancé en février 2016 à l'initiative de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Association française de la gestion financière (AFG), le groupe FROG a pour objectif d'accroître la visibi-

L'actualité juridique

lité et la distribution des fonds d'investissement français à l'international. Un premier rapport publié en octobre 2016 présente sept innovations concrètes pour atteindre cet objectif :

- un catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds ;
- une charte dédiée aux fonds d'investissement en matière de gouvernance ;
- un assouplissement des modalités de délégation de la gestion financière ;
- des règles adaptées dans la communication des frais de gestion avec la possibilité de séparer les frais de gestion des frais administratifs, en ligne avec les pratiques à l'international ;
- un plafonnement des rachats en cas de circonstances exceptionnelles permettant aux sociétés de gestion de gérer au mieux la liquidité de leurs fonds dans l'intérêt des investisseurs ;
- de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation ;
- et une évolution réglementaire rendant le recours aux classifications, telles que définies dans la réglementation française, optionnel, et non plus obligatoire.

Concernant les nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation

Par principe, la commercialisation d'un fonds étranger en France est soumise à une obligation de notification à l'Autorité des marchés financiers (AMF) et donc, à l'obligation de désignation d'un correspondant centralisateur.

En juillet 2016, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a introduit en France la notion de pré-commercialisation qui autorise une société de gestion à mesurer l'intérêt de cinquante investisseurs au plus en organisant des réunions préalablement au lancement d'un fonds. Ces investisseurs doivent être des professionnels ou des non professionnels dont le montant de la souscription initiale est supérieur ou égal à 100 000 euros. La remise de bulletin de souscription aux investisseurs potentiels n'est pas autorisée dans le cadre de cette pré-commercialisation.
Concernant le catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds :

L'Autorité des marchés financiers (AMF) souhaite mettre en œuvre la possibilité de coter les fonds à leur valeur liquidative afin de donner à de nouveaux investisseurs, notamment étrangers, un accès à ces fonds via un nouveau canal de collecte. L'investisseur pourra ainsi s'adresser au courtier auquel il recourt habituellement pour intervenir sur un marché (comme pour les actions) afin de passer ses opérations relatives aux souscriptions/rachats. Cette initiative s'inscrit dans le cadre du projet Euronext Fund Service Paris.

L'AMF souhaite également développer des modalités de souscription/rachat de fonds adaptées aux pratiques des investisseurs internationaux. Malgré ses nombreux atouts, le modèle français, dit « intermédié », impose le recours systématique à un intermédiaire et se différencie d'un modèle direct, plus onéreux mais parfois mieux adapté aux pratiques opérationnelles de certaines catégories d'investisseurs internationaux. Le groupe FROG a ainsi exploré les besoins de ces catégories d'investisseurs internationaux afin d'assouplir et de compléter le dispositif français avec :

- la possibilité dans le modèle intermédié, celui que l'on connaît en France via la plateforme de routage d'ordres d'Euroclear, à un souscripteur de passer par son teneur de compte ;
- le développement du recours aux ordres directs qui permettent de transmettre des ordres de souscription/rachat directement au centralisateur, seul le règlement/livraison serait réalisé en Euroclear France ;
- la possibilité pour un investisseur étranger de passer l'ordre de souscription/rachat directement au centralisateur du fonds, sans passer par un intermédiaire. Ce dernier dispose alors d'un compte titres dans le registre du fonds. ■

L'actualité de la conformité (1re partie)

Anne Landier Juglar,
Animatrice de l'Observatoire de la Conformité

Les travaux de l'Observatoire de la Conformité ont porté sur des sujets aussi anciens que la tenue de compte-conservation mais qui font toujours débat. Il s'agit tout d'abord des contrôles en matière d'abus de marché pour un teneur de compte-conservateur (TCC) suite à la mise en place de la nouvelle réglementation et ensuite de la sous-conservation avec des problématiques liées au dépositaire central et à la ségrégation des avoirs. La transposition de la 4e directive anti-blanchiment a également fortement mobilisé l'Observatoire.

Le dépositaire central est-il un délégataire ?

Dans son Guide sur OPCVM 5 pour les sociétés de gestion de portefeuille publié en juillet 2016, l'Autorité des marchés financiers (AMF) rappelle que « *s'agissant de la possibilité pour un dépositaire de déléguer les fonctions de conservation, la directive OPCVM 5 permet, à l'instar de la directive AIFM, au dépositaire de déléguer la conservation des titres d'un FIA ou d'un OPCVM à un dépositaire central de titres* » et que « *la directive OPCVM 5 précise que dans ce cas, le régime de la délégation de conservation prévu par la directive OPCVM 5*[4] *doit être respecté, ce qui a été repris lors de la transposition de la directive OPCVM 5* ».

En application du considérant 21 de la directive OPCVM 5, confier la conservation des actifs d'un OPCVM à un dépositaire central (CSD, ICSD) devrait être considéré comme une délégation des fonctions de conservation. En revanche, la fourniture de services de règlement/livraison ainsi que d'administration et de tenue du compte-émetteur en ce qui concerne les titres d'un OPCVM initialement enregistrés dans un système d'inscription comptable avec opération initiale de crédit par ce dernier, ne devrait pas être considérée comme une délégation des fonctions de conservation.

L'Autorité des marchés financiers (AMF) insiste par ailleurs « *sur le fait que tous les acteurs qui offrent des prestations de conservation des actifs identiques doivent respecter les mêmes exigences en termes de ségrégation* » et que « *les dépositaires centraux de titres, et en particulier les dépositaires centraux internationaux de titres (ICSD), qui proposent des services de conservation pour les fonds d'investissement au même titre que les banques dépositaires, devront mettre en place l'obligation de ségrégation des actifs* ».

Toutes les précisions sur les missions et responsabilités du dépositaire sont apportées dans le règlement délégué, d'application directe, entré en application le 13 octobre 2016.

Ségrégation des avoirs dépositaires en cas de mandat

Lorsque les fonctions de garde ont été déléguées à un tiers, le dépositaire doit veiller à ce que ce tiers respecte les obligations de ségrégation des actifs en distinguant les actifs des clients OPCVM du dépositaire de ses propres actifs, des actifs de ses autres clients, des actifs détenus par le dépositaire pour son propre compte et des actifs détenus pour des clients du dépositaire qui ne sont pas des OPCVM.

Dans le cas où un dépositaire confie l'ensemble de sa conservation à un teneur de compte-conservateur (délégation de niveau 1) et que celui-ci délègue à son tour à un sous-conservateur (délégation de niveau 2), Les textes imposent-ils que les avoirs OPCVM (ou FIA) du dépositaire qui lui sont confiés soient ségrégués au nom du dépositaire chez ce sous-conservateur ? Cette question a été examinée par l'Observatoire de la Conformité qui a répondu par la négative, tout en rappelant que, bien entendu, une telle ségrégation est contractuellement possible et non contradictoire avec les textes, chaque convention pouvant être plus exigeante que ces derniers.

Mais, dans le cadre des travaux en cours sur les modalités de mise en œuvre de ces obligations de ségrégation, l'Autorité des marchés financiers (AMF) est revenue sur trois principes fondamentaux : préserver une approche commune au sein de l'Union européenne, à prestation égale, réglementation égale et ne pas surestimer les effets opérationnels d'une ségrégation stricte tout au long de la chaîne de conservation. La lecture du texte peut laisser penser que le « tout au long de la chaîne de conservation » inclut le sous-conservateur précédent et même le dépositaire central.

Les accords de composition administrative des 26 mai et 6 juillet 2016

Les commentaires de ces deux accords qui traitent de la nature des contrôles sur les sous-conservateurs ont suscité des interrogations au sein de l'Observatoire de la Conformité. L'observatoire voit dans ces accords un problème non seulement sur la méthode mais aussi sur le périmètre de ces contrôles. À la lecture de ces accords, il semble que, d'une part, les rapports sur la protection des avoirs des commissaires aux comptes et les rapports ISAE ne soient pas suffisants et que, d'autre part, les dépositaires centraux doivent être couverts par ces contrôles. L'objectif mis en avant par l'Autorité des marchés financiers (AMF) au travers de ces accords de composition administrative est-il que les conservateurs mandants opèrent une mission de contrôle non seulement sur leurs mandataires directs, mais aussi sur leurs délégataires ? ■

[4] *Il s'agit du considérant 21 de la directive OPCVM 5.*

L'actualité de la conformité (2de partie)

Karine Jan,
Responsable du contrôle permanent et de conformité Investismo (Groupe SMA), membre de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI

Le règlement européen sur les abus de marché (MAR)

Le règlement européen sur les abus de marché (MAR) est entré en application le 3 juillet 2016, en abrogeant ainsi la directive de 2003 et ses mesures d'exécution.

L'observatoire de la Conformité s'est intéressé tout particulièrement aux modalités d'application de ce règlement à l'activité de tenue de compte-conservation de titres.

En application du livre VI « Abus de marché » du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) tel qu'issu de la directive de 2003, les établissements concernés par la prévention et la détection des abus de marché étaient les prestataires de services d'investissement (PSI), y compris les teneurs de compte-conservateurs.

Le règlement européen sur les abus de marché (MAR), d'application directe dans les États membres et ne nécessitant pas de transposition en droit interne, vise les opérateurs de marché, les entreprises d'investissement qui gèrent une plateforme de négociation et toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel.

La question se pose alors de savoir si le teneur de compte-conservateur est ou non une « *personne qui organise ou exécute des transactions* ». On peut considérer que celui-ci n'est pas une « *personne qui organise ou exécute des transactions* » au sens de la définition qui en est donnée dans le règlement, c'est-à-dire « *une personne dont le travail consiste à recevoir et à transmettre des ordres ou à effectuer des transactions concernant des instruments financiers* ».

L'observatoire de la Conformité de l'AFTI a sollicité l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui estime ne pas pouvoir se prononcer à ce stade et souhaite se concerter avec l'ensemble des régulateurs européens. Aujourd'hui, le débat reste ouvert.

4e directive anti-blanchiment

L'ordonnance de transposition de la 4e directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme (LCB/FT) a été publiée au Journal officiel le 1er décembre 2016.

Les travaux de transposition ont nécessité de nombreuses réunions préparatoires avec la direction du Trésor qui a mobilisé les autorités de contrôle et les associations professionnelles dont l'AFTI.

L'ordonnance élargit le champ des personnes assujetties, notamment aux intermédiaires d'assurance et aux fonds de retraite professionnelle supplémentaire. Elle précise également la définition de la relation d'affaires qui n'existait pas et modifie celle du bénéficiaire effectif.

Renforcement des obligations de vigilance

L'approche par les risques, introduite dans la directive précédente est non seulement maintenue mais renforcée.

Les textes assujettissent des activités jusqu'à présent exemptées de l'obligation de la mise en place d'un dispositif d'encadrement tout en maintenant des seuils, dont, entre autres, les dispositifs d'épargne salariale (PEE, PERCO) et d'actionnariat salariés et les contrats d'assurance vie.

Les mesures de vigilance s'inscrivent dans la durée et pas uniquement au moment de l'entrée en relation. Le dispositif de vigilance est gradué. Il peut être allégé lorsque le risque paraît faible ou renforcé si le risque est considéré comme élevé, sous réserve que cela soit clairement documenté.

Création d'un registre des bénéficiaires effectifs

La 4e directive anti-blanchiment traite sur un pied d'égalité les clients et les bénéficiaires effectifs. Les diligences qui sont accomplies à l'égard des clients doivent être, peu ou prou, répliquées pour les bénéficiaires effectifs.

Pour aider les établissements, la mise en place d'un registre des bénéficiaires effectifs est prévue par la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « Sapin 2 ».

En tant que sociétés et entités juridiques, les établissements financiers vont devoir communiquer les informations sur leurs bénéficiaires au registre du commerce et des sociétés mais aussi, en tant qu'établissement assujettis, devoir consulter ces informations.

Un décret en Conseil d'État doit fixer la liste des informations à collecter ainsi que les modalités selon lesquelles ces informations seront obtenues, conservées, mises à jour et communiquées au registre du commerce et des sociétés mais aussi les modalités selon lesquelles ces informations seront accessibles.

Encadrement du dispositif et sanctions

La 4e directive anti-blanchiment renforce les échanges d'information intra-groupe qui existaient déjà. Elle renforce également le rôle du responsable anti-blanchiment qui peut désormais voir sa responsabilité pénale personnelle engagée.

Elle durcit également les sanctions. En effet, les sanctions pécuniaires sont étendues au responsable anti-blanchiment et peuvent atteindre un montant maximum de 5 millions d'euros. Pour l'établissement, la sanction correspond au montant le plus élevé entre 100 millions d'euros et 10 % du chiffre d'affaires annuel total de ce dernier.

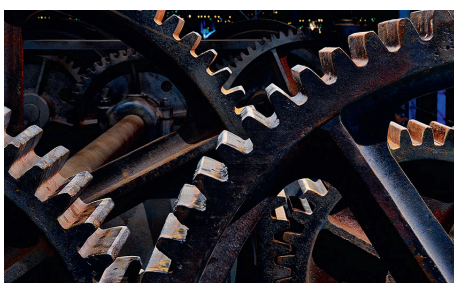
La lutte contre le blanchiment est devenue un point d'attention majeur pour l'ensemble des établissements. ■

L'actualité de la conformité (2de partie)

Question de la salle

Dans le cadre de l'approche par les risques, les établissements devaient déjà mettre en place une classification des risques de blanchiment. Qu'est-ce qu'il y a de nouveau avec la 4e directive anti-blanchiment ?

Un pilier relatif au pays ou au territoire d'origine ou de destination des fonds, a été ajouté à la classification des risques de blanchiment qui reposait sur quatre piliers : la nature des produits ou des services offerts, les conditions de transaction proposées, les canaux de distribution utilisés et les caractéristiques des clients.



Spécial Petit-Déjeuner
Périodique édité par l'AFTI • ISSN 2428-0798

Directeur de Publication : Éric Dérobert
Rédacteur en chef : Éric Dérobert
Rédaction : Bruno Douvry
Réalisation : Café Noir

Association Française
des Professionnels des Titres
36, rue Taitbout - 75009 PARIS
Tél. : 01 48 00 52 01 - Fax : 01 48 00 50 48

Photo : détail de « Modern Times » de Germain Plouvier, en partenariat artistique avec l'AFTI.

Les supports de présentation sont disponibles sur **www.afti.asso.fr**