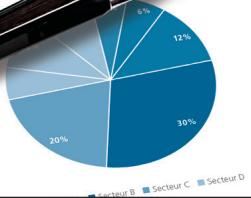


Le post-marché couvre un large champ d'activité et regroupe diverses activités :
 ■ Négociation ;
 ■ Conclusion ;
 ■ Règlement-livraison ;
 ■ Gestion de portefeuille ;
 ■ Dépositaire ;
 ■ Administration ;
 ■ Services aux investisseurs ;
 ■ L'industrie financière fait face à une concurrence accrue de la part des banques et doit accompagner par des initiatives législatives et réglementaires l'intégration et la standardisation européenne des marchés financiers, à commencer par une évolution profonde des métiers et des compétences ;
 La gamme de services s'est considérablement élargie en évoluant également vers l'offre aux professionnels, offrant ainsi aux banques en France



Zoom sur l'activité juridique et fiscale 2014-2015

Petit-Déjeuner du 3 décembre 2014

Sommaire

1

Editorial

*Marcel RONCIN
Président, AFTI*

2

L'actualité législative et réglementaire

*David POIRIER
Juriste – Société Générale Securities Services
Animateur de l'Observatoire juridique*

6

L'actualité jurisprudentielle

*Philippe GOUTAY
Avocat – Cabinet Jones Day
Directeur des opérations de placement, Boursorama*

8

L'actualité fiscale

*Vincent DUMONT
Fiscaliste – Crédit Agricole
Animateur de l'Observatoire de la fiscalité*

Editorial

La nouvelle Commission européenne, présidée par le luxembourgeois Jean-Claude Juncker, s'est fixé cinq priorités :

- la mise en œuvre de manière appropriée, stricte et cohérente dans toute l'Union européenne des règles adoptées pendant la crise financière ;
- l'achèvement du travail législatif engagé par la précédente Commission ;
- l'évaluation des règles adoptées pour vérifier que l'impact prévu est bien atteint. Une analyse ex post sera réalisée en milieu de mandat ;
- la mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux ;
- la poursuite des politiques multilatérale et bilatérale déjà engagées.

La priorité donnée à la mise en œuvre des règles précédemment adoptées laisse augurer une production de nouveaux textes réglementaires moins nombreuse que ces dernières années. Parmi les textes initiés par l'ancien commissaire au marché intérieur et services financiers Michel Barnier, une dizaine dont certains concernant bien entendu les activités de post-marché ne

sont pas achevés. La quatrième priorité est sans doute la plus importante mais aussi la moins précise. La création d'un marché des capitaux plus intégré sera de nouveau la priorité du commissaire Jonathan Hill pour les cinq années à venir. Quant à la dernière priorité, elle constitue un axe majeur de progrès pour les prochaines années. L'Union européenne devra également se saisir des questions relatives au droit des titres et à la fiscalité pour parachever l'intégration des marchés financiers.

En termes de projets, la mise en œuvre du passage à T+2 du délai de règlement/livraison souligne la cohésion de l'industrie financière européenne, laquelle a rejoint le choix de la place de Paris de retenir le week-end du 4-5 octobre 2014 anticipant ainsi la date limite du 1^{er} janvier 2015 imposée par le règlement européen sur les dépositaires centraux (CSDR). La mise en œuvre des standards européens sur les opérations sur titres (OST) s'est poursuivie en 2014. Elle s'inscrit dans la perspective du projet TARGET2-Securities dont la première vague de migration est prévue pour juin 2015.

L'avalanche réglementaire s'est poursuivie en 2014 avec de nombreux textes structurants pour l'industrie financière.

L'actualité fiscale a également été soutenue avec la réforme des plus-values de cession de valeurs mobilières, la création du PEA/PME ou l'entrée en vigueur de FATCA. En revanche, les mesures de la Loi de finances pour 2015 impactent peu les activités de post-marché.

Quant à l'actualité jurisprudentielle, elle marque une évolution dans les décisions prises par la Cour de Cassation notamment en matière d'obligation de couverture pour les opérations de service à règlement différé (SRD). ■

Marcel RONCIN
Président de l'AFTI

L'actualité législative et réglementaire

David POIRIER

Juriste – Société Générale Securities Services

Animateur de l'*Observatoire juridique*

Les textes suivants ont marqué l'actualité législative et réglementaire de l'année 2014 :

- **Directive révisée (MIFID 2) et règlement Marché instruments financiers (MIFIR)**

publiés le 12 juin 2014. Leur entrée en application est prévue pour le 3 janvier 2017. La directive révisée (MIFID 2) modifie les règles d'autorisation et les exigences organisationnelles pour les fournisseurs de services d'investissement et introduit un système organisé de négociation (organised trading facility - OTF). Le règlement Marché instruments financiers (MIFIR) améliore quant à lui la transparence et la concurrence sur les activités de négociation et permet un accès non discriminatoire aux plateformes de négociation et aux contreparties centrales pour tous les instruments financiers.

- **Règlement établissant un mécanisme de résolution unique (MRU)** publié le 30 juillet 2014.

Le mécanisme de résolution unique (MRU) permet de faire en sorte que les décisions de résolution soient prises de façon coordonnée et effective au sein des États membres participants. Il comporte un organe décisionnel central et un fonds de résolution bancaire unique. Sa mise en œuvre complète est prévue pour le 1^{er} janvier 2016.

- **Directive redressement et résolution des banques (BRRD)** publiée le 12 juin 2014.

Cette directive établit un cadre pour le redressement et la résolution des banques en difficulté. Les États membres sont tenus de la transposer avant le 31 décembre 2014.

À cela s'ajoute l'adoption par le Conseil européen du 14 avril 2014 des propositions de la Commission européenne d'un règlement sur les abus de marché et d'une directive sur les sanctions pénales applicables aux abus de marché qui visent à restreindre les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

Directive AIFM (Alternative Investment Fund Manager Directive) ou la mise en œuvre de l'obligation de transparence

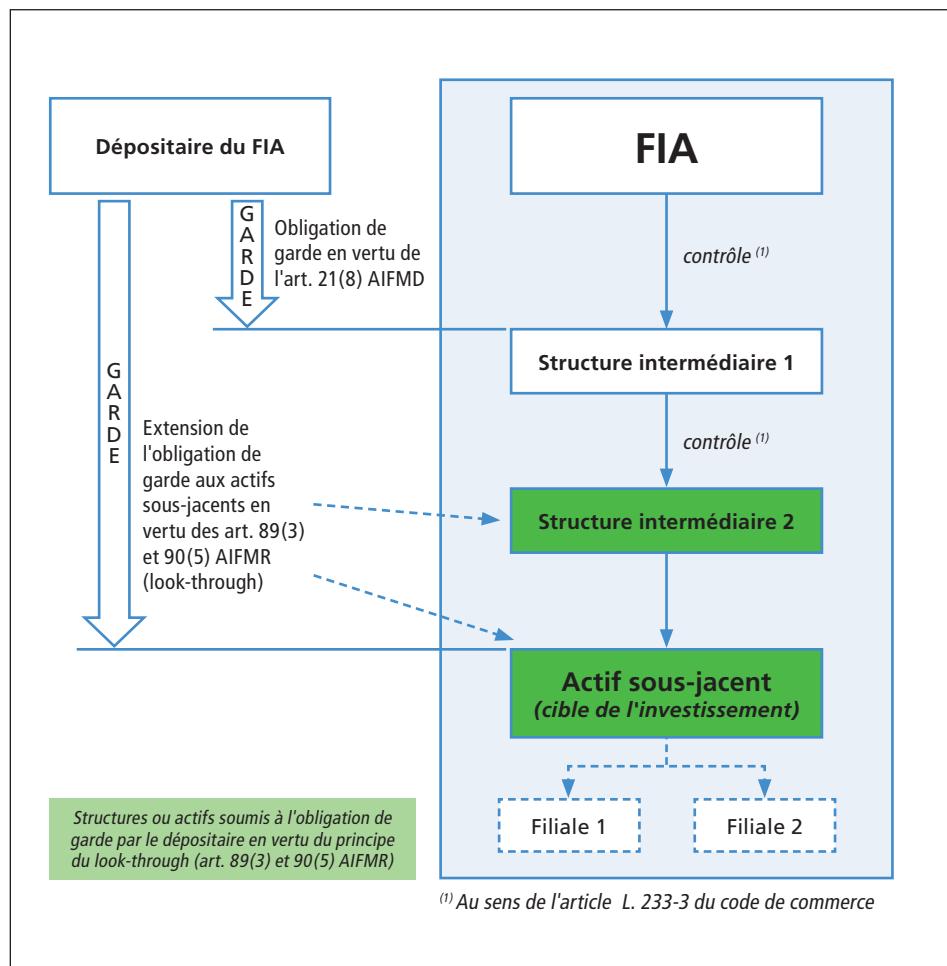
Parmi les nouvelles obligations issues de la Directive AIFM, le principe de transparence ou *look-through* (articles 89.3 et 90.05 du règlement délégué de la Commission européenne) a soulevé des difficultés d'interprétation et d'application. Ces articles prévoient que les obligations du dépositaire en matière de garde s'appliquent, dans une perspective de transparence, aux actifs sous-jacents détenus par des structures financières ou juridiques contrôlées directement ou indirectement par le Fonds d'investissement alternatif (FIA).

Les associations professionnelles ont donc saisi l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur les difficultés d'interprétation et d'application de ces dispositions en vue d'aboutir à un consensus de place tout en respectant l'esprit du texte.

Ces dispositions concernent les véhicules d'investissement private equity et immobilier.

Notion de contrôle

Les associations professionnelles se sont tout d'abord inquiétées de la notion de contrôle. Elles ont proposé d'adopter l'approche pragmatique de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) luxembourgeoise qui renvoie l'appréciation de l'entité contrôlée au jugement des professionnels concernés (c'est-à-dire la société de gestion) qui devront informer le



L'actualité législative et réglementaire

dépositaire si l'entité détenue est directement ou indirectement contrôlée ou non. Cette approche a le mérite d'éviter des situations de conflits de dépositaire et de permettre aux gestionnaires de déterminer parmi les fonds lequel répond aux situations de contrôle figurant à l'article L233-3 du Code de commerce.

Structures juridiques ou financières

Les associations professionnelles ont indiqué que la terminologie retenue dans le règlement délégué était imprécise et que la notion de « structures financières » ne correspondait à aucune définition juridique. Afin d'éviter toute incompréhension, elles ont proposé d'utiliser le terme de « structures intermédiaires », sachant que cette notion exclut de son champ d'application l'entité objet de l'acquisition.

Détermination des modalités de garde des actifs par transparence: approche par les risques

Les associations professionnelles ont proposé une approche par les risques telle que prévue par le considérant 102 du règlement AIFM. Il est préférable de se concentrer sur les actifs cibles des investissements tels qu'ils auront été identifiés par la société de gestion plus tôt sur la chaîne de détention de ces actifs.

Dans la mise à jour de sa position 2013-22, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a précisé que :

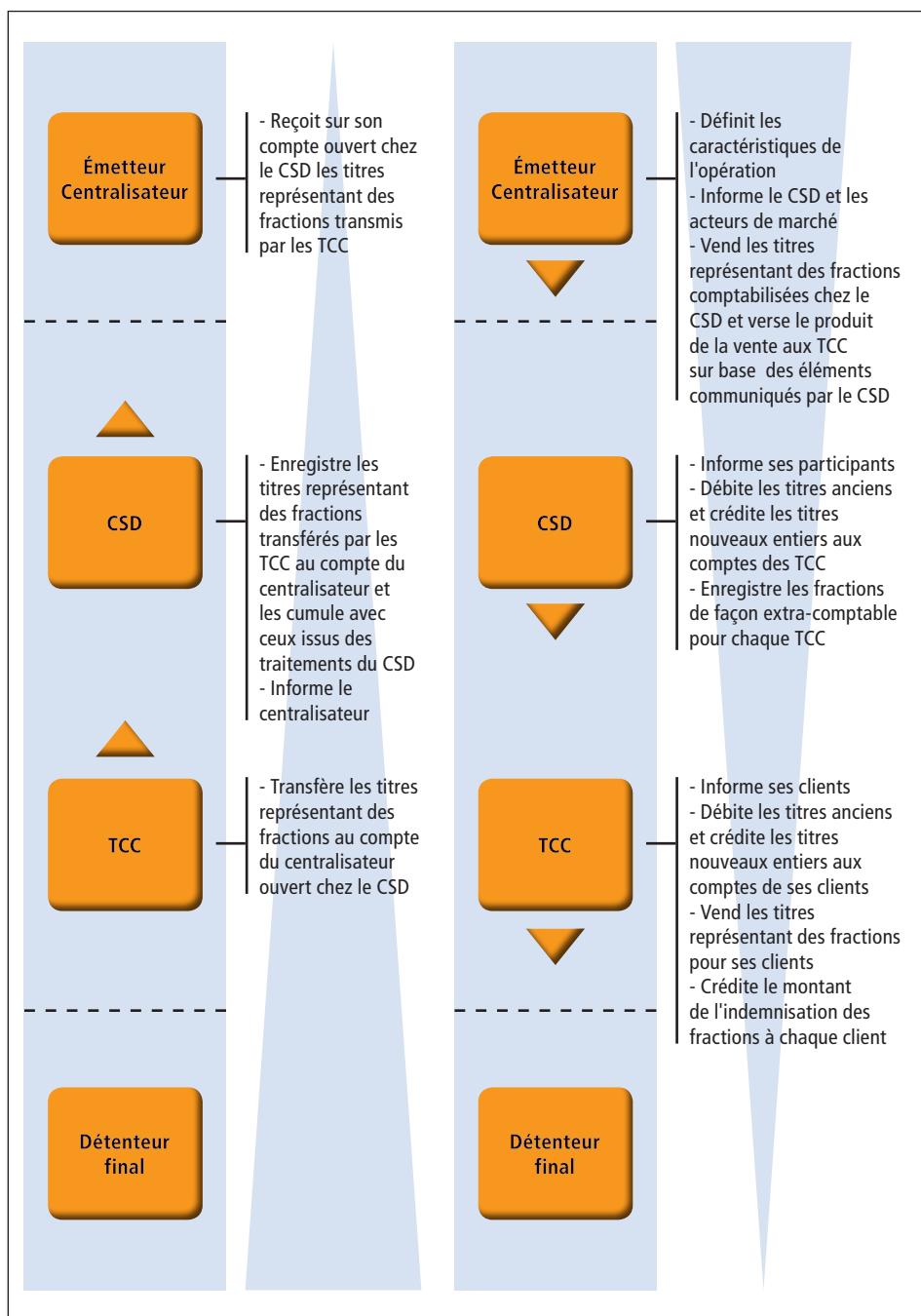
- l'actif cible est déterminé par la société de gestion du Fonds d'investissement alternatif (FIA);
- si l'actif sous-jacent (cible) est un titre financier en conservation, le dépositaire effectue son obligation de conservation. Les autres actifs des structures intermédiaires font l'objet de la tenue de registre ou de conservation selon leur nature;
- si l'actif sous-jacent (cible) fait l'objet de tenue de registre, l'ensemble de la chaîne de détention de cet actif fait l'objet de tenue de registre.

Ordonnance du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés

Les mesures de l'ordonnance du 31 juillet 2014 relative au droit des sociétés permettent d'adapter le traitement des opérations sur titres (OST) aux standards européens. Elles permettent également l'extension du Titre au porteur identifiable (TPI) aux titres de créances.

Harmonisation des opérations sur titres en Europe

Des standards de traitement des opérations sur titres (OST) ont été définis au niveau européen par le Corporate Actions Joint Working Group (CAJWG) dès 2009. Ces standards sont issus du rapport Giovannini de 2001 qui dans sa barrière 3 vise à réduire les divergences de traitement en



L'actualité législative et réglementaire

matière d'opérations sur titres (OST) en Europe, notamment pour la mise en place de TARGET2-securities (T2S).

Mise en œuvre du mécanisme du top-down

L'ordonnance du 31 juillet 2014 permet la simplification du traitement des droits formant rompu par la mise en œuvre d'un mécanisme de *top-down*. Ce mécanisme implique une distribution des titres nouveaux depuis l'émetteur jusqu'au détenteur final. Les rompus apparaissant à chaque niveau de la chaîne de détention sont vendus par les intermédiaires financiers concernés. La solution cible est le *top-down* alors qu'en France, un mécanisme de *bottom-up* est appliqué. Les intermédiaires présentent les titres anciens auprès du centralisateur pour obtenir les titres nouveaux. L'indemnisation des rompus est réalisée au niveau de l'émetteur.

En attente de la levée des contraintes réglementaires, une solution intermédiaire avait été proposée. Cette solution consistait notamment à distribuer les titres entiers puis à faire remonter au centralisateur les titres nouveaux correspondant aux droits formants rompus pour leur vente globale et indemnisation des actionnaires (mécanisme dit *mixte* ou *top-down French touch*©).

En modifiant les articles L228-6 (vente des titres non réclamés), L228-6-1 (indemnisation des rompus) et L225.130 (attributions gratuites d'actions) du Code de commerce, l'ordonnance du 31 juillet 2014 constitue une première étape dans la mise en œuvre du mécanisme de full top-down prévue au plus tard pour le 1^{er} avril 2015.

Extension du Titre au porteur identifiable (TPI) aux titres obligataires

Les émetteurs ont aujourd'hui la possibilité d'identifier les porteurs de leurs titres de capital ou donnant accès au capital. Pour cela, conformément aux dispositions de l'article L228-2 du Code de commerce, ils peuvent demander au dépositaire central l'identité de ces porteurs, qu'ils résident ou non en France.

L'ordonnance du 31 juillet 2014 a étendu ces dispositions aux émetteurs d'obligations qui souhaitent également mieux connaître les détenteurs de leurs titres de créances non seulement pour améliorer leur communication financière

mais aussi pour faciliter une gestion dynamique de leur dette.

On peut regretter que ces nouvelles dispositions ne concernent que les titres obligataires émis par des sociétés privées à compter de la date de publication de l'ordonnance. On peut également regretter l'absence d'harmonisation ou d'application de la procédure de Titre au porteur identifiable (TPI) à l'ensemble des titres financiers.

L'adresse électronique a été ajoutée aux informations fournies par le Titre au porteur identifiable (TPI) afin de faciliter une communication directe avec les actionnaires ou les détenteurs d'obligations. L'absence de cette nouvelle donnée ne sera pas sanctionnée dans la mesure où posséder une adresse électronique n'est pas obligatoire.

Règlement européen sur les dépositaires centraux (CSDR)

Le Conseil européen a adopté le Règlement CSD le 23 juillet 2014. Entré en vigueur le 17 septembre 2014, le règlement CSD vise à accroître la stabilité, l'efficacité et la sécurité du règlement/livraison et des dépositaires centraux.

Parmi les points clés du règlement CSD :

- l'harmonisation des délais de règlement/livraison (T+2) ;
- l'obligation de dématérialisation des titres avant mise en circulation (2025) ;
- l'harmonisation des obligations applicables aux dépositaires centraux (Core services) ;
- et la création d'un passeport européen.

Instauration d'une discipline de dénouement (Settlement discipline)

Elle regroupe toutes les mesures de prévention et de sanction en cas de défaut de dénouement avec, d'une part, des mesures qui favorisent l'information et la confirmation des ordres au plus tôt et, d'autre part, un régime de pénalités puis de rachat forcé (*buy in*). Les mesures de niveau 2 relatives à ce sujet qui seront prises par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sont attendues pour le premier trimestre 2015.

Directive UCITS V (Undertakings for the Collective Investment In Transferable Securities)

Le Conseil européen a également adopté la directive UCITS V le 23 juillet 2014. Le texte devra être transposé par les États membres avant le 18 mars 2016. Il porte essentiellement sur la clarification des missions et de la responsabilité des dépositaires, l'encadrement de la rémunération des gestionnaires et les sanctions administratives.

Les dispositions relatives au dépositaire reprennent celles du niveau 1 de la Directive AIFM avec quelques divergences :

- la délégation de la conservation à des entités agissant en tant que dépositaire central ;
- l'interdiction du re-use par le dépositaire/sous-conservateur pour son propre compte ;
- les conditions de la délégation (à préciser en Niveau 2) : le dépositaire devra s'assurer que son sous-conservateur a pris toutes les mesures nécessaires pour que les actifs qu'il détient soient protégés en cas d'insolvabilité ;
- et le régime de responsabilité : aucun transfert contractuel de responsabilité possible sur un sous-conservateur.

Indépendance du dépositaire (à définir en Niveau 2)

La Directive UCITS V prévoit que la société de gestion et son dépositaire doivent agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des investisseurs.

Pour satisfaire à cette exigence, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) propose une combinaison de mesures fondées sur la gouvernance et les liens structurels ou capitalistiques entre la société de gestion et le dépositaire. Deux options possibles avaient été soumises à consultation :

- aucun lien capitalistique entre la société de gestion et le dépositaire ;
- au moins un tiers des membres des organes de direction doit être indépendant lorsque la société de gestion et le dépositaire ont des liens capitalistiques.

Dans son avis technique à la Commission européenne du 28 novembre 2014, l'ESMA a fina-

lement retenu la seconde option avec deux aménagements :

- la société de gestion doit démontrer à ses autorités compétentes que la nomination du dépositaire est dans le seul intérêt de l'OPCVM et des investisseurs de l'OPCVM ;
- les investisseurs doivent être informés des liens capitalistiques entre la société de gestion et le dépositaire lorsqu'ils existent.

Régime de protection des avoirs

La Directive UCITS V prévoit en matière de protection des avoirs que les États membres devront s'assurer que les effets de la faillite du dépositaire et/ou du tiers situé dans l'Union européenne (à qui la conservation des actifs aurait pu être déléguée) sont indisponibles pour la distribution aux créanciers.

Directive sur les droits des actionnaires (Shareholders rights directive – SRD)

La Commission européenne a adopté le 9 avril 2014 une proposition de révision de la Directive 2007/36 du 11 juillet 2007 sur l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées. Cette proposition vise à améliorer la gouvernance des sociétés cotées, à contribuer à leur compétitivité et à leur développement sur le long terme.

Le dispositif présenté comporte plusieurs mesures relatives à l'identification des actionnaires et l'exercice des droits de vote.

Points de vigilance

Les associations professionnelles en particulier l'European Banking Federation (EBF) et l'European Issuers ont d'ores et déjà commenté cette directive sur plusieurs points :

- la faculté d'opt-out des actionnaires détenant moins de 0.50 % du capital lors de leur identification, leur permettant de ne pas être identifiés dans le cadre d'un TPI ou équivalent
- la gratuité des procédures d'identification ;
- l'absence d'obligation d'avoir recours au dépositaire central.
- la transmission des confirmations de vote via la chaîne d'intermédiaires pour satisfaire à l'obligation faite aux investisseurs américains de justifier de la prise en compte de leur vote dans le cadre des assemblées générales d'actionnaires. ■

L'actualité jurisprudentielle

Philippe GOUTAY

Avocat – Cabinet Jones Day

Il y a quelques années, la jurisprudence avait évolué en matière d'obligation de couverture pour les opérations de service à règlement différé (SRD). Historiquement, la Cour de cassation considérait que les règles qui obligent l'intermédiaire à liquider les positions de son client dès lors que la couverture n'est pas constituée, n'étaient pas destinées à protéger l'investisseur mais uniquement le marché. En 2008, la Cour de cassation a procédé à un revirement en considérant que ces règles étaient prévues non seulement pour la protection du marché mais aussi celle du client. Le manquement à ces règles pouvait constituer une faute contractuelle et donc engager la responsabilité de l'intermédiaire, le conduisant à supporter les pertes éventuellement causées par ce type d'opération.

Dans les décisions retenues, essentiellement des décisions juridictionnelles émanant de la Cour de cassation, la jurisprudence a essayé de rétablir un équilibre entre la responsabilité de l'intermédiaire, lorsqu'on estime qu'il a été négligent, et celle de son client à l'origine des investissements.

Cour de cassation - Chambre commerciale (21 janvier 2014)

Problématique

Faute du représentant légal écartant celle de l'entreprise d'investissement

Faits

Un représentant légal (de nationalité belge) avait ouvert au nom d'un enfant mineur un compte de dépôt et opté pour la possibilité de réaliser des opérations de service à règlement différé (OSRD). Des opérations avaient été effectuées par ce représentant sans l'autorisation judiciaire nécessaire compte tenu des risques attachés à de telles opérations engageant les biens du mineur.

Solution

Dans un premier temps, la Cour d'appel a condamné l'entreprise d'investissement à restituer une partie des sommes perdues au titre de ces opérations, considérant que cette dernière aurait dû vérifier et demander à son client l'autorisation judiciaire nécessaire pour accomplir de telles opérations.

Dans un second temps, la Cour de cassation a reconnu la faute du représentant légal qui était tenu d'obtenir une autorisation judiciaire afin d'effectuer ces opérations et qui ne justifiait pas d'une telle autorisation. En conséquence, elle a estimé qu'il y avait un partage de responsabilité entre l'entreprise d'investissement et le représentant légal.

Dans le cadre de la décision attaquée, la Cour d'appel a considéré que le droit belge et le droit français étaient similaires concernant l'administration légale des biens sous contrôle judiciaire et que l'entreprise d'investissement ne pouvait donc pas se retrancher derrière son ignorance du droit belge. Ceci signifie qu'une entreprise d'investissement doit se poser la question de la compatibilité ou de la comparabilité du droit français avec un droit étranger pour considérer qu'il a une obligation de mise en garde. Certes, il s'agit d'un argument rendant l'entreprise d'investissement entièrement responsable. Néanmoins d'un point de vue strictement juridique, assimiler le droit étranger qui est aujourd'hui considéré comme une question de fait à un élément juridique soulève des interrogations.

Cour de cassation – chambre commerciale (27 mai 2014)

Problématique

Caractère averti de l'investisseur suite à son initiation aux techniques boursières

Faits

Un investisseur avait ouvert et fermé un premier compte avant d'en ouvrir un second. Il avait été constaté que ce dernier gérait avec succès ce compte grâce à de très nombreuses opérations de service à règlement différé (OSRD) sur des valeurs variées et dont les gains lui avaient permis d'augmenter ses avoirs en couverture.

Solution

Dans sa décision de partage de responsabilité, la Cour de cassation a reconnu que les caractéristiques des opérations initiées attestent de la compréhension des mécanismes de bourse par l'investisseur. Elle a également pris en compte les gains obtenus révélant une initiation aux pra-

tiques boursières. Elle a considéré que l'investisseur avait certes une expérience au moment de l'ouverture de son compte mais qu'il avait également acquis une certaine expérience en cours d'exécution du contrat. Par conséquent, l'entreprise d'investissement n'avait pas d'obligation de mise en garde contre les risques encourus. Il est intéressant de noter dans cette décision que la Cour de cassation a pris la précaution de rappeler que l'investisseur avait un minimum de connaissance à l'entame de la relation, mais a tenu compte de l'expérience acquise par la suite pour aboutir à un partage de responsabilité plus favorable à l'intermédiaire qu'il n'aurait été il y a quelques années.

Cour de cassation – Chambre commerciale (4 novembre 2014)

Problématique

Responsabilité partielle du donneur d'ordre non-averti de l'aggravation de son solde débiteur

Faits

Il s'agissait d'un donneur d'ordre non averti mais ayant acquis une solide expérience professionnelle de gérant d'une société de restauration rapide florissante. Malgré de lourdes pertes, ce dernier avait continué à prendre des risques aggravant ainsi sa situation, notamment en investissant massivement sur le marché des warrants.

Solution

Dans leurs décisions, tant la Cour d'appel que la Cour de cassation ont souligné le caractère fautif du donneur d'ordre, parlant « *d'un faible degré de conscience du risque présenté par les opérations effectuées et d'une compétence notoirement insuffisante en matière de warrants* » et de « *spéculateur néophyte* », mais ont tenu compte de sa réussite professionnelle pour le déclarer partiellement responsable de son préjudice.

Quittons cette jurisprudence propre aux règles en matière d'obligation de couverture pour les opérations de service à règlement différé (SRD) pour évoquer une décision du Conseil d'État.

L'actualité jurisprudentielle

Conseil d'État – Section du contentieux (28 mars 2014)

Problématique

Point de départ du délai de prescription pour manquement aux obligations professionnelles

Faits

Il s'agissait de faire annuler une décision prise par la Commission des sanctions de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Un intermédiaire avait commercialisé des fonds à formule offrant à l'investisseur une garantie de capital à l'échéance assortie d'un mécanisme dit de « barrière désactivante » dans certaines conditions de marché. En 2008, l'AMF avait été saisie par des investisseurs sur la différence entre les montants récupérés à l'échéance des fonds et la présentation commerciale qui leur avait été faite des modalités de garantie.

Cette commercialisation ayant eu lieu en 2003, la Commission des sanctions avait décidé que les faits étaient prescrits, celle-ci ne pouvant être saisie de faits remontant à plus de trois ans.

Solution

Le Conseil d'État a confirmé cette décision en indiquant que le point de départ du délai de prescription est celui où les fonds ont été commercialisés. Le Conseil d'État a également précisé qu'il n'y avait pas eu dissimulation et que l'AMF aurait pu exiger les supports utilisés pour la commercialisation des fonds compte tenu de leurs caractéristiques même si aucune disposition n'obligeait l'intermédiaire à les joindre à sa demande d'agrément.

Les deux dernières décisions posent la question du cumul des poursuites et sanctions pénales et administratives en raison des mêmes faits en matière d'abus de marché comme c'est le cas

aujourd'hui en France. En effet, ce cumul est jugé contraire au principe « non bis in idem » qui interdit ce cumul.

Cour de cassation – Chambre criminelle – 22 janvier 2014

Cependant, la Cour de cassation, par sa chambre criminelle rendant une décision le 22 janvier 2014, a validé ce cumul des sanctions administratives et pénales au regard de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne dès lors que ce cumul garantit d'une part que la sanction est effective, proportionnée et dissuasive et d'autre part que le montant cumulé des amendes susceptibles d'être prononcées ne dépasse pas le plafond de la sanction encourue la plus élevée. Dans sa décision, la Cour de Cassation s'est abritée derrière la réserve faite par la France au protocole n° 7, article 4 de la Convention européenne des droits de l'homme selon laquelle seules les infractions relevant des tribunaux statuant en matière pénale doivent être regardées comme des infractions au sens du principe de non-cumul dans le protocole.

Cour européenne des droits de l'Homme – 4 mars 2014

Ce cumul pourrait être remis en cause par la décision prise par la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) à l'encontre de l'Etat italien le 4 mars 2014. Cette décision concerne le recours à l'encontre de la sanction infligée par la Commission nationale des sociétés et de la Bourse (CONSOB) et des poursuites pénales pour les mêmes faits.

La CEDH a conclu à la violation du principe « non bis in idem » et ce, alors même que l'Italie avait formulé la même réserve que la France. Elle a estimé que la sanction prononcée par la CONSOB était une sanction pénale en raison de sa finalité répressive et préventive comme de sa sévérité et non une simple sanction administrative. Elle a également établi l'identité substantielle des faits entraînant l'interdiction de poursuite sur la base d'une seconde qualification pour autant que celle-ci a pour origine les mêmes faits.

La CEDH a invalidé la réserve de l'Italie au motif que, pour être valable, une réserve :

- doit être faite au moment où la Convention ou ses Protocoles sont signés ou ratifiés;
- doit porter sur une loi en vigueur au jour où elle est signée;
- ne peut être à caractère général;
- et doit comporter un bref exposé de la loi visée mise en cause.

Des réflexions sont en cours au sein de l'Autorité des marchés financiers qui a consacré une partie des débats à l'arrêt de la CEDH et au principe « non bis in idem » lors du colloque annuel organisé par la Commission des sanctions en octobre dernier.

Dans le Bulletin Joly Bourse de décembre 2014, France Drumont présente de manière argumentée les raisons d'une telle divergence d'analyse entre la France et la CEDH. En l'occurrence, là où l'on pourrait voir une règle essentiellement procédurale qui ne s'oppose pas au principe « non bis in idem », la CEDH semble l'assimiler à un droit subjectif participant aux droits de l'homme qui ne devrait souffrir aucun aménagement ou exception. ■

L'actualité fiscale

Vincent DUMONT

Fiscaliste – Crédit Agricole

Animateur de l'*Observatoire de la fiscalité*

Si les réformes fiscales ont marqué le pas en France en 2014, il en est tout autrement sur le plan international.

Actualité 2014

Réforme des plus-values de cession de valeurs mobilières

Les plus-values de cession de valeurs mobilières sont imposées au barème progressif de l'impôt sur le revenu avec un abattement pour durée de détention depuis le 1^{er} janvier 2013. Les associations professionnelles (et notamment l'AFTI) ont tenté de convaincre les pouvoirs publics qu'un mode de calcul de date à date de cette durée de détention était excessivement compliqué à mettre en œuvre par les contribuables et les établissements. La proposition d'un décompte par millésime de cette durée de détention n'a finalement pas été retenue dans le cadre de la loi de finance rectificative pour 2014. L'administration fiscale a publié ses commentaires au Bulletin officiel des Finances publiques (BOFiP) du 14 octobre 2014 : ces commentaires étaient soumis à une consultation publique, à laquelle les organisations professionnelles ont largement répondu.

Au sein de l'AFTI, un groupe de travail a été formé pour permettre aux établissements de partager la même compréhension de ce dispositif, et notamment d'étudier les possibilités de circulation entre eux des informations sur les portefeuilles.

Création du PEA-PME

La création du PEA-PME a également mobilisé l'AFTI au premier semestre 2014. Le PEA-PME vise à favoriser le financement des petites et moyennes entreprises (PME) ainsi que des entreprises de taille intermédiaire (ETI). Le plafond de versement sur un PEA-PME est fixé à 75 000 euros.

La difficulté réside dans la détermination des sociétés éligibles. Pour les titres non cotés, les acteurs de la Place ont mis en place une procédure par laquelle la société émettrice atteste

de l'éligibilité de ses titres. Pour les titres cotés (notamment sur Euronext et Alternext), les émetteurs doivent déclarer leur éligibilité à l'entreprise de marché. Cette déclaration doit être renouvelée tous les ans. Un BOFiP est attendu sur le sujet.

Inéligibilité au PEA de certains titres « à effet de levier fiscal »

À compter du 1^{er} janvier 2014, les droits ou bons de souscription ou d'attribution ainsi que les actions de préférence ne sont plus éligibles au PEA (Loi de finance rectificative pour 2013). Il s'agit d'une mesure anti-abus qui vise à lutter contre l'inscription de titres considérés par l'administration fiscale comme présentant un « fort effet de levier fiscal ».

Des associations professionnelles (AMAFI, ANSA) se sont mobilisées aux côtés de l'AFTI pour proposer des amendements afin d'assouplir ce dispositif qui peut gêner le déroulement de certaines opérations courantes de la vie des sociétés (augmentations de capital).

Entrée en vigueur de FATCA au 1^{er} juillet 2014

FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) impose aux institutions financières de rechercher les contribuables américains parmi leur clientèle et de les déclarer auprès de l'administration fiscale dans le cadre de l'accord intergouvernemental signé entre la France et les États-Unis le 14 novembre 2013 et ratifié par le Parlement français en septembre 2014.

Un 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. La mise en œuvre de ces dispositions présente des difficultés pratiques tant pour les établissements que pour l'administration fiscale. La période de tests qui devait démarrer fin novembre a été reportée au mois de mars 2015 avec pour objectif une transmission des premiers fichiers de reporting en juin 2015.

Réforme du dispositif Qualified Intermediary (QI)

Le 27 juin 2014, l'Internal Revenue Service (IRS) a publié une nouvelle version du régime QI mis en place en 2001. Les nouvelles dispositions visent notamment à renforcer les procédures d'audit auxquelles doivent se soumettre les établissements financiers.

Elles introduisent également une obligation de certification de conformité tous les trois ans auprès de l'administration fiscale américaine. Or pour être conforme au régime QI, il faut nécessairement être conforme à FATCA. Par conséquent, l'IRS réintroduit de facto une obligation pour les établissements français de certifier auprès d'elle leur conformité à FATCA, alors que ces derniers pensaient que via l'Accord Intergouvernemental (IGA) signé avec le Trésor américain par la France, ils ne traiteraient plus qu'avec l'administration fiscale française.

Actualité 2015

Loi de finances et loi de financement de la Sécurité sociale (LFSS) pour 2015

Les mesures de la loi de finances pour 2015 impactent peu le post-marché. La loi de financement de la Sécurité sociale définit les modalités de soumission aux prélèvements sociaux des sommes versées par les établissements à la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) dans le cadre des comptes inactifs.

Loi de finances rectificative pour 2014

Les dividendes de source française versés à des OPC étrangers sont exonérés en France de retenue à la source dès lors que la comparabilité de ces OPC avec des OPC français peut être démontrée. Dans un premier temps, l'administration française a considéré que cette comparabilité ne pouvait être établie qu'à l'égard des OPC européens.

Mais, dans un arrêt du 10 avril 2014, la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE) a estimé

L'actualité fiscale

qu'un État membre ne peut exclure de l'exonération de retenue à la source des dividendes versés au profit d'un fonds d'investissement établi dans un État tiers, s'il existe entre les deux États une convention d'assistance administrative permettant de vérifier la comparabilité entre un fonds d'investissement étranger et un fonds d'investissement national.

La loi de finances rectificative pour 2014 prévoit donc la possibilité d'accorder l'exonération de retenue à la source aux dividendes de source française versés à des OPC non européens établis dans des États avec lesquels la France a signé une convention permettant effectivement de vérifier la comparabilité de ces fonds à des OPC français. Il appartiendra à l'administration d'indiquer aux établissements payeurs les États concernés.

Rachat par une société de ses propres titres

Le gouvernement vient de déposer un amendement au projet de loi de finances rectificative pour 2014 concernant le rachat par une société de ses propres titres. Pour certaines opérations réalisées par les sociétés cotées, les gains étaient soumis au régime des plus-values (PV). Dans les autres cas, les gains étaient soumis à un régime dit « hybride », pour partie au régime des revenus de capitaux mobiliers (RCM) et pour partie au régime des plus-values (PV). Le 20 juin 2014, le Conseil constitutionnel a considéré que le principe d'égalité devant l'impôt exigeait un régime unique.

Dans un premier temps, l'administration fiscale avait retenu le régime dit « hybride ». Devant les difficultés posées par les rachats en Bourse, elle a finalement retenu le régime des plus-values (PV).

Actualité 2016

Taxe sur les transactions financières européennes

En février 2013, la Commission européenne a adopté une proposition de directive mettant en œuvre une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières sur la base de la demande formulée par onze États membres (Allemagne, Autriche,

Belgique, Espagne, Estonie, France, Grèce, Italie, Portugal, Slovaquie et Slovénie).

Les discussions se poursuivent entre ces onze États sur plusieurs points :

- champ d'application : il vise à couvrir les transactions concernant les actions et certains produits dérivés. En ce qui concerne les dérivés, la France souhaite limiter cette taxe aux CDS (credit default swap) tandis que d'autres pays trouvent ce champ d'application trop restreint.
- principe de territorialité : il vise à déterminer le lieu de taxation. Soit on applique un principe d'émission, c'est-à-dire que la taxe est due dans le pays où est établie la société émettrice, soit on applique un principe de résidence et dans ce cas, la taxe est due dans le pays où est établi l'intermédiaire financier participant à la transaction.

Lors du Conseil Ecofin du 7 novembre 2014, les onze ministres concernés ont réaffirmé leur objectif de trouver un consensus d'ici la fin de l'année pour une mise en application en 2016. Toutefois, il est important de souligner que la présidence italienne du Conseil de l'Union européenne s'achèvera le 31 décembre 2014 et que les trois prochains pays qui assureront cette présidence ne participent pas à la coopération renforcée.

Échange automatique d'informations OCDE (CRS)/ Union européenne (DAC)

Un aspect important dans la lutte contre la fraude fiscale est la coopération entre administrations fiscales via l'échange automatique d'informations. Dans le prolongement de FATCA, deux initiatives ont été lancées.

La première par l'OCDE qui a développé un modèle unique dit Common Reporting Standard (CRS) pour l'échange automatique de renseignements. Le 29 octobre 2014, 51 juridictions ont signé le premier accord multilatéral pour la mise en œuvre de cette norme.

La seconde par le Conseil Ecofin de l'Union européenne du 24 octobre 2014 qui a donné son accord pour une révision de la Directive de coopération administrative dans le domaine fiscal. Cette directive propose un système d'échange d'informations largement inspiré de celui de l'OCDE.

Là encore, le calendrier est ambitieux puisque les établissements devraient commencer à identifier les clients concernés dès 2016 pour des premières déclarations en 2017. Toutefois, les organisations professionnelles rappellent que les États doivent non seulement encore fournir des instructions détaillées mais surtout, sécuriser les questions liées à la confidentialité et à la protection de ces données conformément au respect des lois en vigueur dans chaque État sur la protection des données et de la vie privée.

Actualité 2017 ?

TRACE

En 2013, le Comité des affaires fiscales de l'OCDE a approuvé le dispositif TRACE (Treaty Relief and Compliance Enhancement) qui vise à simplifier et automatiser les demandes des taux réduits et des exemptions de la retenue à la source dans le cadre des conventions fiscales signées entre deux pays. Ce dispositif est largement inspiré du régime QI (Qualified Intermediary) américain. Dès 2009, la Commission européenne a formulé des recommandations dans le cadre de ses travaux sur l'élimination des barrières fiscales au sein de l'Union européenne. Des études de faisabilité sont menées actuellement dans le cadre du projet TARGET2-securities (T2S) sous la pression notamment des établissements anglo-saxons qui souhaitent une mise en œuvre du dispositif concomitante au Common Reporting Standard (CRS). Un dispositif proche de celui-ci fonctionne déjà en Irlande.

La mise en place de ce dispositif représente également un enjeu concurrentiel important pour les différents établissements financiers dans un domaine où les mécanismes sont aujourd'hui très complexes, reposent principalement sur le papier et demandent beaucoup de travail administratif. De ce fait, de nombreux épargnants renoncent à demander des taux réduits de retenue à la source ou à bénéficier de crédits d'impôt.

Le fonctionnement de TRACE

Dans ce dispositif, l'investisseur fournit une auto-certification (*Investor Self-declaration – ISD*) de sa résidence fiscale à son teneur de compte, qui justifie de ses droits à bénéficier d'une exonération ou d'un taux réduit de retenue à la source.

L'actualité fiscale

Cette information est conservée par le teneur de compte et non plus transmise à l'agent payeur du pays « de source ». Le teneur de compte communique à l'agent payeur du pays « de source » des pools de taux afin d'appliquer les taux de retenue.

Parallèlement, le teneur de compte signe une convention avec le pays « de source » au terme de laquelle il s'engage:

- à déclarer les investisseurs ayant bénéficié de taux réduit de retenue à la source;
- à se soumettre à intervalles réguliers à des audits.

Parallèlement, on retrouve via le Common Reporting Standard (CRS) entre le pays « de source » des revenus et le pays de résidence de l'investisseur des échanges d'informations qui permettront de vérifier que l'investisseur a bien déclaré ses revenus dans son pays de résidence. ■