

Spécial Conférence n° 44

Conférence du 15 janvier 2019

AFTI
La dynamique du post-marché

Actualités juridiques, fiscales et de la conformité 2019

En partenariat avec



Éditorial

Stéphanie Saint-Pé, *Déléguée générale, AFTI*

Bonjour à tous et merci d'être si nombreux ce matin pour cette nouvelle édition des Actualités juridiques, fiscales et de la conformité de l'AFTI. J'ai le plaisir de faire cette introduction, qui sera suivie de trois interventions.

Tout d'abord, nous accueillerons Éliane Méziani, l'animatrice de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI. Éliane fera un retour sur quelques grands thèmes, qui ont fait l'objet de nos travaux cette année :

- la lutte contre le blanchiment ;
- la réforme de la fonction dépositaire avec les règlements délégués AIFM et UCITS.

Éliane nous présentera ensuite un aperçu des sujets « conformité » que nous envisageons de traiter en 2019 et passera la parole à Vincent Dumont, l'animateur de l'Observatoire de la Fiscalité de l'AFTI. Il reviendra sur différents sujets comme :

- les échanges automatiques d'informations ;
- la directive DAC6 ;
- les actualités des retenues à la source ;
- le Brexit avec un point particulier sur la sortie des titres UK des PEA ;
- la modification du régime des PEA et PEA/PME dans le cadre de la loi PACTE, qui est en cours de discussion.

Enfin, dans un dernier temps, nous aborderons le volet juridique avec David Poirier, animateur de l'Observatoire Juridique de l'AFTI. Il nous présentera un récapitulatif des travaux menés en 2018 :

- les règlements délégués AIFM et UCITS, sous un angle plus juridique ;
- CSDR ;
- le règlement ELTIF ;
- la directive « droits des actionnaires » ;
- les indices de référence ;
- EMIR ;
- MiFID.

David poursuivra en dressant un panorama des sujets pour 2019 avec :

- les actualités européennes et notamment la distribution transfrontalière ;
- les actualités législatives et réglementaires françaises, avec le projet de loi PACTE et le décret sur la blockchain, qui a été publié le 24 décembre dernier.

David finira avec un tour d'horizon des initiatives de place, que ce soit :

- la loi Eckert,
- le transfert de titres nominatifs au sein d'un PEA et le traitement des titres de société en liquidation, également dans un PEA. ■

1

Introduction

Stéphanie Saint-Pé
Déléguée Générale, AFTI

2

L'actualité de la conformité

Éliane Méziani
*Senior Advisor - Public
Affairs, CACEIS,
animatrice de
l'Observatoire de la
Conformité de l'AFTI*

5

L'actualité fiscale

Vincent Dumont
*Fiscaliste, Crédit
Agricole, animateur de
l'Observatoire de la
Fiscalité de l'AFTI*

9

L'actualité juridique

David Poirier
*Juriste Financier, Société
Générale, animateur de
l'Observatoire Juridique
de l'AFTI*

L'actualité de la conformité

Éliane MÉZIANI

Senior Advisor – Public Affairs, CACEIS,

Animatrice de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI

S'agissant de 2019, nous aborderons de très nombreux sujets de conformité. Je vous propose dans ce cadre de nous arrêter plus longuement sur un sujet international, qui est le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Ensuite, je vous propose que nous analysions un sujet plus dédié au post-marché qui concerne la fonction dépositaire avec la modification, en 2018, des règlements AIFM et UCITS, concernant notamment la ségrégation des actifs.

Concernant la lutte contre le blanchiment des capitaux, nous allons présenter un rapide aperçu du contexte réglementaire. Nous essaierons d'identifier s'il existe des impacts réels, notamment en termes de responsabilité du Compliance Officer et des dirigeants. Je finirai par quelques chiffres, pour illustrer des sanctions ACPR. Dans ce cadre, Nous n'aborderons pas les accords, mais uniquement les sanctions.

Ensuite, nous étudierons cette réforme de la fonction dépositaire. Ici, à la lecture des règlements, il existe encore beaucoup d'incertitudes, Nous pourrions donc échanger à propos de l'alignement du règlement AIFM sur UCITS. Enfin, nous finirons avec un aperçu des sujets conformité à traiter en 2019. La liste ne sera pas exhaustive. Ce sera un florilège de ce qui nous attend en 2019.

La lutte anti-blanchiment, qui a débuté en 1991, a accéléré en 2015, après les attentats. Le souhait est de traquer les sources de financement et les flux financiers. Cette accélération avait déjà été prise en compte depuis très longtemps et accentuée avec la quatrième directive, qui est encore en cours de transposition dans nos structures. Se superpose à ceci la cinquième directive, pour une transposition en janvier 2020 dans le droit local des États membres.

En parallèle de cette quatrième et cinquième directive, nous disposons des textes européens de 2018. Ils ont tous été adoptés à l'automne 2018 :

- un règlement relatif au contrôle des nouvelles pratiques de paiement et de transfert d'argent ;
- une directive qui érige le blanchiment de capitaux en infraction pénale ;
- un règlement relatif à la reconnaissance mutuelle des décisions de gel et de confiscation d'avoirs d'origine criminelle.

Donc, un contexte réglementaire assez dense.

Un point sur les principaux apports de la cinquième directive, qui porte notamment sur les nouvelles pratiques de paiement, dont :

- les monnaies virtuelles, qui peuvent constituer un risque croissant de blanchiment de capitaux ;
- les cartes prépayées avec le souhait de réduire la criminalité financière associée à ces instruments prépayés.

Les pays à haut risque sont ciblés. Les pouvoirs des cellules de renseignement financier sont progressivement renforcés. Enfin, nous notons un accès au registre des bénéficiaires effectifs, afin de mieux connaître les véritables propriétaires d'entreprise. Ce sujet existait déjà dans la quatrième directive, il est renforcé dans le cadre de la cinquième directive.

Comme vous le savez, il existe trois textes, deux règlements et une directive. Faisons un focus sur cette directive qui érige le blanchiment de capitaux en infraction pénale. Ses principaux objectifs sont :

- d'uniformiser, dans tous les États membres, la définition des activités criminelles constitutives d'infraction en matière de blanchiment de capitaux ;
- de préciser la liste des infractions considérées comme des activités criminelles, notamment en ce qui concerne la cybercriminalité ;
- d'instaurer une harmonisation de la répression du blanchiment de capitaux dans toute l'Union européenne. Il s'agit de poursuivre un objectif d'harmonisation, dans l'Union européenne, de cette notion de « blanchiment de capitaux », en termes d'infraction pénale ;

- de prévoir des sanctions supplémentaires pour les personnes morales : amendes, exclusion définitive ou temporaire de l'accès aux financements, interdiction temporaire d'exercer une activité commerciale.

En lisant cette directive, nous pouvons nous interroger sur le droit positif : Existe-t-il un impact de cette directive ? Nous avons déjà dans notre arsenal pénal une réglementation visant à sanctionner le blanchiment de capitaux. C'était donc déjà une infraction pénale, plus durement sanctionnée que ce que propose la nouvelle directive. Pour nous, Français, ce n'est donc pas une révolution. Par contre, c'en est une pour certains pays européens. Le texte se place bien dans le cadre d'une harmonisation européenne.

Par rapport à tous ces textes, nous avons un arsenal qui doit être implémenté, notamment par les Directions de la Conformité. La question est l'accroissement de la responsabilité de conformité en termes de blanchiment. Ici, je ne parle pas de la corruption. Là aussi, nous constatons un accroissement des textes et des obligations. Ceci nous oblige à nous interroger sur les contours de la responsabilité civile, comme pénale, chez les Compliance Officers, les Directeurs de Conformité. Ce sont ceux qui travaillent dans la conformité, qui en ont la responsabilité.

Cette question peut avoir un sens. En effet, aux États-Unis en 2017, un Compliance Officer a été condamné. Il a trouvé un accord, mais il aurait pu être condamné à bien plus que 250 000 euros à titre personnel, pour des défaillances dans le cadre de son dispositif de contrôle anti-blanchiment. Pourrait-il exister le même cas en France ? C'est une question que nous devons nous poser.

En fait, il n'existe pas de régime particulier pour le Compliance Officer à travers les textes. Que se passe-t-il, si un Compliance Officer dispose de programmes de conformité insuffisante, ou qui ne fait pas ses déclarations Tracfin dans les

temps ou qui ne les fait pas du tout, qui couvre des pratiques de blanchiment, qui soustrait des documents à des autorités ? Quelles sont les sanctions applicables à ce Compliance Officer ?

Nous constatons que le droit commun viendra s'appliquer en matière civile. Il sera donc possible de rechercher la responsabilité du directeur de la conformité pour insuffisance professionnelle, s'il existe une défaillance. Il s'agit de la responsabilité des commettants du fait de leurs préposés.

Il devra prouver que s'il n'avait pas les moyens de mettre en place son dispositif, il avait alerté sa direction, que les dirigeants – qui ont également cette responsabilité – ont réagi. Le système se déroule en cascade et plus vous avez d'obligations et plus vous devez être vigilants. C'est tout simplement du bon sens, c'est une obligation de vigilance accrue, mais il n'y a pas d'infraction spécifique pour le Compliance Officer.

Il en est de même en matière pénale. En effet, seule l'intention de nuire, la volonté de mal faire, pourra être sanctionnée. Parfois, certains établissements, au vu de l'accroissement des sanctions ACPR, ont tenté d'intégrer des clauses limitatives de responsabilité. Par exemple, dans le contrat de travail de mon Compliance Officer, je vais indiquer que si le dispositif de ce dernier était incriminé à ce titre-là, il devrait payer 10 % de l'amende. Ces clauses contractuelles ont été totalement invalidées par la Cour de cassation. Elles ne sont donc pas valables.

Maintenant, quelques chiffres. Nous constatons un accroissement du montant des sanctions ACPR, hors accord de composition. Jusqu'en décembre 2018, nous avons cru que nous serions moins sanctionnés qu'en 2017. Néanmoins, en décembre, un établissement a été sanctionné à hauteur de 50 millions d'euros. Les sanctions ont touché l'ensemble du dispositif et plus spécifiquement :

- l'identification des clients ;
- le suivi des relations d'affaires ;
- les défauts d'examen renforcé ;
- les déclarations de soupçon Tracfin faites tardivement ;
- le gel des avoirs.

Globalement, en 2018, l'ACPR aura prononcé huit sanctions en matière de LCB-FT, dont quatre qui ont été supérieures ou égales à un million d'euros. Nous voyons donc que les montants augmentent. Une vigilance est nécessaire dans nos structures, en rapport avec la mise en place du dispositif LCB-FT, notamment de la part des dirigeants.

Deux sanctions ont été plus particulièrement marquantes en 2018, parce qu'elles portent pour la première fois sur la défaillance du dispositif de lutte contre le financement du terrorisme. J'ai déjà évoqué le premier cas. S'agissant du deuxième cas, celui du 21 décembre 2018, appel a été interjeté de la décision. Dans ce cadre, elle est à ce jour non exécutoire.

Néanmoins, nous constatons que ce sujet devient très important au sein de nos structures, à propos duquel les dirigeants, Compliance Officers et Directions de la Conformité, devraient porter une attention particulière.

Je vais maintenant passer à un sujet beaucoup plus ciblé : La fonction dépositaire est régie par la directive de 1985, pour les OPCVM, et par la directive AIFM. À ce jour, deux règlements délégués viennent d'être publiés afin de modifier les règles de ségrégation des actifs.

Ces deux règlements sont datés du 12 juillet 2018, ils seront directement applicables à partir du 1^{er} avril 2020 dans notre droit. Ils ont notamment précisé :

- le régime de la ségrégation des actifs dans la chaîne de sous-conservation ;
- la protection des actifs en cas d'insolvabilité du dépositaire ou des sous-conservateurs.

Il s'agit ici du cœur de métier du dépositaire, dans la protection des avoirs de ses clients. Quelle modification, quel changement pour nous, dépositaires français ?

Le régime de la ségrégation des actifs a été modifié, et aujourd'hui, en termes de segments de ségrégation, nous sommes contraints sur six segments. Quand nous déléguons la sous-conservation, nous avons six masses. Demain, nous ne pourrions plus disposer que de quatre masses :

- un compte omnibus avec les OPCVM, les FIA, les autres actifs d'un même dépositaire chez

- le sous-conservateur ;
- les avoirs propres du dépositaire ;
- les avoirs propres du sous-conservateur ;
- les avoirs des autres clients du sous-conservateur.

Les instruments financiers doivent être enregistrés sur un compte d'instruments financiers ouvert dans les livres du dépositaire. Nous analyserons les impacts de cette exigence.

Des mentions devront figurer dans le contrat de sous-conservation et dans le contrat que le sous-conservateur aura passé avec son sous-conservateur. C'est donc toute la chaîne de conservation qui est concernée. Une attention devra être portée, par le dépositaire, afin que ces mentions soient inscrites dans tous les contrats de la chaîne de conservation.

Ces mentions sont liées à l'obligation, pour le dépositaire, d'identifier toutes les entités faisant partie de la chaîne de conservation. En outre, on relève un droit à l'information et un droit à l'inspection.

Enfin, nous relevons un alignement de l'exigence de Legal Opinion. Elle existait déjà pour les OPCVM. Dans le cadre de la sous-délégation dans les pays tiers, il était exigé une Legal Opinion, un avis juridique indépendant, qui ne pouvait donc pas être formulé par des juristes internes. Il s'agit de s'assurer de la solvabilité du sous-conservateur, afin que les avoirs ne disparaissent pas dans le cadre d'une procédure collective.

Cette exigence est désormais requise pour les FIA, une bonne chose en termes de protection. Tout à l'heure, nous avons évoqué l'ouverture d'un compte titres et cash dans les livres des dépositaires. En interne, nous nous sommes posé quelques questions. En effet, chez CACEIS, nous ouvrons toujours les comptes titres et cash de nos clients, même quand nous sous-déléguons. Nous nous sommes demandé ce qui était visé.

Cette exigence pourrait viser le modèle « Trustee » anglo-saxon. Dans ce modèle, seul le contrôle dépositaire est conservé par le Trustee, tandis que toute la conservation est déléguée à un tiers. Dans ce cas-là, il n'y a pas d'ouverture de compte titres et cash chez le dépositaire. Donc, si nous faisons une lecture littérale du règlement, ce modèle Trustee

devrait disparaître au moment de la transposition des règlements, en 2020.

À titre très accessoire, il existe également une conséquence sur le modèle de sous-traitance, lorsqu'un dépositaire délègue l'ensemble de sa mission mis à part le contrôle. Quid également du passeport dépositaire ? En effet, au vu de cette exigence, celle-ci semble peu compatible avec la possibilité de disposer d'un passeport dépositaire.

L'obligation de revoir les contrats de sous-conservation va donner beaucoup de travail aux équipes Conformité et Juridique cette année, parce qu'une Legal Opinion est une déclaration de conformité. Il s'agit donc d'un travail qui induit une collaboration entre les deux équipes, parce qu'il est très difficile de négocier avec des tiers sous-conservateurs, qui n'ont pas les exigences FIA et OPCVM. Or, rouvrir des négociations, alors qu'elles viennent à peine de se terminer, risque d'être un chantier important chez tous les dépositaires.

L'obligation d'étendre aux FIA l'exigence de Legal Opinion soulève plusieurs questions. Tout d'abord, elle constitue un coût, parce qu'il sera nécessaire de solliciter un avocat. Ensuite, il sera nécessaire de décrypter les Legal Opinions. Il sera utile de vérifier le droit applicable en termes d'insolvabilité, notamment. Même dans un pays où vous n'aurez que des FIA, il sera nécessaire de solliciter une Legal Opinion. Donc, un nouveau chantier pour 2020, pour les équipes du Juridique et de la Conformité.

Concernant les chantiers de l'Observatoire de la Conformité et les Directions de la Conformité pour 2019 :

- le Brexit. Comme vous le savez, la Chambre des communes est en discussion sur l'accord de divorce négocié par Theresa May. nous devons analyser quels seront les impacts en termes d'organisation et de conformité ;
- SFTR ;
- PRIIPs. Nous avons encore des incertitudes à propos de la dérogation demandée pour les

OPCVM. Certains ne sont pas pour, notamment les assureurs. Nous risquons d'arriver en 2020 avec une exigence de deux PRIIPs pour un même OPCVM ;

- l'encadrement des ICO avec la suite de la loi PACTE, que David Poirier développera ;
- MiFID : C'est un « serpent de mer », surtout pour la conformité. Ici, le sujet se pose sous l'angle de l'intégration des critères ESG. Ce point est valable pour AIFM autant que pour UCITS. L'ESMA a été sollicitée par la Commission européenne pour intégrer ces critères ESG dans les directives MIF, AIFM, UCITS, voire Solvency II. Les équipes sont en train de répondre à cet avis technique. Nous allons certainement avoir encore des modifications du dispositif MIF sur 2019 ou 2020, au titre de ces critères ESG. ■

L'actualité fiscale

Vincent Dumont

Fiscaliste, **Crédit Agricole**,

Animateur de l'**Observatoire de la Fiscalité de l'AFTI**

Merci et bonjour à tous. Pour faire le lien avec l'intervention d'Éliane Méziani, je vais commencer par évoquer un sujet qui, à mon sens, nécessite une appréhension conjointe par les fiscalistes et les responsables de la Conformité dans nos établissements. Il s'agit des échanges automatiques d'informations.

Pourquoi ce lien entre fiscalistes et Conformité ? D'une part, ce point repose sur un sujet d'identification de nos clients, notamment de nos clients non-résidents. Il y a donc une notion de « connaissance client », qui est liée à la Conformité. La deuxième raison juridique date de la loi de finance rectificative de l'an dernier. En effet, le contrôle de ces échanges automatiques d'informations, dont on pensait à l'origine qu'il serait attribué à l'administration fiscale, a été finalement attribué à l'ACPR.

Au vu de ce qu'Éliane vient de nous indiquer sur la tendance haussière des sanctions appliquées par l'ACPR, on peut s'attendre à ce que les contrôles de cette dernière ne soient pas particulièrement tendres sur les échanges automatiques d'informations. Nous savons qu'il y a déjà eu des contrôles, initiés fin 2018, chez certains établissements.

En matière d'échanges automatiques d'informations, le Code monétaire et financier prévoit l'obligation suivante : les établissements doivent avoir un dispositif de contrôle interne, chargé de veiller spécifiquement à la mise en œuvre de ces échanges automatiques et à la bonne application des procédures qui en assurent le respect. Si vous n'avez pas encore un tel plan de contrôle dans vos établissements, il est plus que temps de vous en inquiéter.

L'autre point intéressant est que depuis le 1er janvier 2018, si un client ou un prospect se présente et souhaite ouvrir un compte dans vos établissements, mais refuse de donner une auto-certification indiquant sa résidence fiscale et son numéro d'immatriculation fiscale dans son État de résidence, vous ne devez plus établir de relation contractuelle avec lui. Là aussi,

il s'agit d'une obligation prévue par le Code monétaire et financier.

Cela peut soulever des difficultés commerciales et des difficultés pratiques.

L'autre aspect découlant des lois de finances de l'an dernier, c'est que lorsqu'on a des clients qui ont ouvert des comptes depuis le 1er janvier 2016, qui est la date d'entrée en vigueur des échanges automatiques d'informations et que ces clients n'ont pas fourni d'auto-certification, nous devons relancer ces clients. Il faudra les relancer au moins deux fois pour leur demander de fournir une auto-certification et leur numéro d'immatriculation fiscale.

Si, à l'issue de la seconde relance, vous n'avez toujours pas reçu ces éléments d'information, ces clients seront considérés comme étant récalcitrants. Vous devrez alors les déclarer sur une liste des clients considérés comme récalcitrants, que vous devrez déposer à l'administration fiscale le 31 mars 2020 au plus tard.

Ces clients encourront une amende de 1 500 euros de la part de l'administration fiscale. Si vous ne les inscrivez pas sur cette liste, l'amende sera de 200 euros par client non déclaré. S'agissant du mécanisme de reporting de ces clients récalcitrants, il existe un BOFIP, c'est-à-dire une instruction de l'administration fiscale. Cette instruction a été publiée au mois de novembre. Elle est actuellement en consultation publique, jusqu'à la fin du mois de janvier.

La FBF a envoyé ses commentaires, sur ce BOFIP, la semaine dernière. Si vous ne l'avez pas déjà fait, je vous invite à aller voir le contenu de ce BOFIP, notamment en ce qui concerne le séquençage des deux relances devant être envoyées aux clients concernés.

Je passe à un autre sujet, qui n'est pas anodin. Pour l'instant, le sujet est encore prospectif, mais il va devenir assez rapidement du droit positif. Il s'agit de la directive DAC6. DAC signifie

« Directive of Administrative Cooperation » ou « Directive de Coopération Administrative ». On parle de la DAC6, parce que c'est la sixième modification de cette directive.

Vous avez sûrement entendu parler de la directive DAC2, qui était la transposition dans l'Union européenne des échanges automatiques d'informations, qui avait été initiée par l'OCDE. Depuis, il y a eu différents ajustements et l'on est aujourd'hui au sixième ajustement de cette directive.

Que prévoit cette directive ? En fait, cette directive impose aux intermédiaires de déclarer à l'administration fiscale dont ils relèvent les dispositifs transfrontaliers de planification fiscale agressive, dont ils seraient les promoteurs, les commercialisateurs ou pour lesquels ils rendraient des services nécessaires à leur mise en œuvre. Cette déclaration devra intervenir dans le mois suivant la conception, la commercialisation ou la mise en œuvre de ces schémas.

Qu'est-ce qu'un schéma de planification fiscale agressive ? En annexe de cette directive, on retrouve deux pages qui décrivent les différents marqueurs, les différents critères généraux permettant de définir ce qu'est un schéma de planification fiscale agressive.

Dans ces marqueurs, il existe deux grandes catégories. La première catégorie est constituée des marqueurs subordonnés au fait que le schéma procure à son bénéficiaire, à titre principal, un avantage fiscal. Un avantage fiscal, c'est une exonération, une baisse des revenus imposables, une augmentation des charges déductibles ou encore le bénéfice d'un crédit d'impôt.

En ce qui concerne la deuxième série de marqueurs, à partir du moment où ils sont atteints, même s'il n'y a pas d'avantage fiscal attaché, le schéma est déclarable. Dans cette deuxième catégorie de marqueurs, on trouve un marqueur qui précise que dès lors qu'un avantage fiscal, notamment dans le cadre d'une convention fiscale, est obtenu dans deux pays

différents, le schéma est déclarable. La deuxième grande catégorie que l'on peut évoquer, c'est le schéma qui aurait pour effet de permettre de contourner les obligations en matière d'échanges automatiques d'informations.

Dans ces marqueurs-là, nous trouvons, par exemple, le fait d'utiliser un instrument qui aurait des fonctionnalités proches de celles d'un compte financier, mais qui ne serait pas un compte financier. Le fait d'utiliser ce dispositif permettrait d'échapper aux échanges automatiques d'informations. Un tel dispositif serait déclarable. Tout à l'heure, Éliane évoquait le cas des cartes prépayées. Cela pourrait être un exemple de schéma déclarable. Il y a quelques mois, Airbnb avait envisagé de proposer à ses clients de percevoir les produits de leurs locations via des cartes prépayées. On aurait vraisemblablement été assez proche d'un schéma déclarable dans un tel cas de figure.

Cette directive a été votée par l'Union européenne au mois de juin 2018. Elle doit être transposée par les États avant la fin de l'année 2019. Les premières déclarations de schémas devront intervenir en juin 2020. Cependant, attention, cette première déclaration portera sur les schémas mis en œuvre à compter du 25 juin 2018. Pourquoi cette date ? Le 25 juin 2018 est le vingtième jour qui suit la publication de la directive au Journal Officiel de l'Union européenne. Cette première déclaration, en 2020, aura un effet rétroactif.

En France, le gouvernement a été habilité par le Parlement pour transposer ce texte par voie d'Ordonnance. L'Ordonnance française devrait intervenir avant le mois d'octobre 2019. Pour vous donner une idée, de l'état d'esprit de l'administration française sur le sujet, sachez que le service de la DGFiP qui s'occupe de cette transposition est le service « Contrôle Fiscal »...

Actuellement, il ne s'agit pas encore de droit positif, mais la date est très proche. Comment appréhender cette directive ? C'est un peu un « OVNI », quelque chose que l'on n'a pas forcément l'habitude de rencontrer dans notre droit français. La première chose, est d'établir une cartographie de nos opérations dans nos différents métiers. L'objectif est de déterminer les potentielles opérations susceptibles d'entrer dans ce schéma de déclaration.

Comme indiqué précédemment, un intermédiaire est un acteur qui procède à la conception, la commercialisation d'un schéma potentiellement déclarable ou qui rend des services nécessaires à sa mise en œuvre. Sur ce troisième critère, pour être intermédiaire déclarant, il est malgré tout nécessaire d'avoir la connaissance – en tant qu'intermédiaire – que le schéma serait potentiellement déclarable. Comment avoir cette connaissance ? Il est nécessaire de se fonder sur les informations que nous sommes censés détenir sur nos clients, sur les opérations que nous menons avec eux. Pour refaire un lien avec la conformité, ceci concerne notamment les informations dont nous sommes censés disposer dans le cadre des règles de connaissance du client, de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Ce sujet est très complexe avec des concepts peu définis. Il est pluridisciplinaire. Certains établissements feront peut-être le choix, alors même qu'il n'y a pas de règle fiscale très stricte qui interdirait certaines opérations, de se restreindre, de se limiter sur certaines opérations, pour éviter de se retrouver dans la situation de devoir déclarer des choses dans le cadre de cette directive.

Pour revenir à des sujets plus spécifiquement fiscaux, passons à l'actualité des retenues à la source. Vous vous souvenez qu'à l'automne dernier, sont parus dans la presse plusieurs articles sur des opérations d'arbitrage autour des dividendes : les « CumEx Files ».

Ce dossier a entraîné une réaction, dans le cadre de la loi de finances pour 2019, sous la forme d'un amendement au Sénat, dont le champ était relativement vaste. Fort heureusement, le texte est repassé devant l'Assemblée nationale. Le texte qui, en définitive, a été adopté dans le cadre de la loi de finances a un champ plus resserré que dans la version proposée par le Sénat.

Désormais, dès lors qu'un résident fera un versement à un non-résident, ce versement pourra être soumis, en France, à une retenue à la source. Pour cela, il faudra deux conditions :

- ce versement doit être lié à une opération de cession temporaire de titres ;
- cette opération de cession temporaire de titre doit avoir une durée inférieure à 45 jours et

englober la date de paiement du dividende de l'action sous-jacente.

Ces deux critères doivent être réunis pour que la retenue à la source s'applique sur le Manufactured Dividend.

Cette retenue à la source s'applique :

- au taux de 30 %, quand le bénéficiaire non-résident est une personne morale ;
- au taux de 12,8 %, quand ce bénéficiaire est une personne physique.

30 % ou 12,8 %, sous réserve des conventions fiscales, si le bénéficiaire est éligible à ces conventions. La retenue à la source est celle qui s'applique sur les dividendes. Dans certains cas, il est possible d'être exonéré de cette retenue à la source sur les dividendes, notamment lorsque le bénéficiaire est une société mère, au sens de la directive mères-filles européenne. Il faut donc avoir détenu plus de 5 % des titres pendant plus de deux ans. Cela étant, sur les cessions temporaires de titres, il va être difficile de remplir ce deuxième critère de détention.

En termes d'exonération, il existe le cas du bénéficiaire du revenu, quand celui-ci est un OPC étranger, qui est comparable à un OPC français. Là aussi, en vertu des textes communautaires, il peut être exonéré de retenue à la source.

Une fois que le bénéficiaire a subi la retenue à la source, il existe une clause de sauvegarde. C'est-à-dire que ce bénéficiaire aura la faculté de déposer une réclamation auprès de l'administration fiscale. Il faudra qu'il démontre que l'opération n'avait pas un but principalement fiscal, qu'elle n'avait pas pour but principal d'échapper à la retenue à la source ou d'obtenir un avantage fiscal.

Cette retenue à la source s'applique aux Manufactured Dividends payés dans le cadre des opérations de cession temporaire de titres, dans la limite du montant de ce Manufactured Dividend, qui provient de la distribution d'un dividende de l'action sous-jacente.

Deux choses importantes ont été obtenues :

- sur l'entrée en vigueur de ce dispositif : il n'entrera en vigueur qu'à compter du 1er juillet 2019, en non pas à compter du 1er janvier 2019, comme on pouvait le craindre. Cela nous laisse quelques mois pour nous préparer. Cela permet que la campagne de

dividendes de mai et juin 2019 ne soit pas encore couverte par ce dispositif;

- il était initialement prévu, pour les établissements payeurs, une obligation déclarative systématique des paiements faits dans le cadre de ce texte. Désormais, les établissements payeurs des Manufactured Dividends n'auront à communiquer des informations à l'administration, que sur demande de celle-ci. Ce n'est donc plus un reporting systématique.

Dans l'actualité des retenues à la source, de façon assez classique, on retrouve la jurisprudence de l'Union européenne. Une situation particulière existe. D'un côté la Cour de Justice de l'Union européenne (CJUE) fait tomber les retenues à la source, dès lors qu'elle considère qu'elles sont contraires au droit de l'Union européenne. De l'autre côté, des textes viennent durcir l'application des conventions fiscales. Ils viennent, au contraire, maintenir des retenues à la source, dès lors qu'il existe des présomptions d'abus quant à l'utilisation des conventions fiscales ou de textes permettant des exonérations.

Sur le premier volet, le dernier exemple est un arrêt de la CJUE de novembre 2018. La CJUE considère que la retenue à la source, sur les dividendes français, est contraire au droit de l'Union Européenne dès lors que le bénéficiaire de ces dividendes est une société européenne déficitaire. En effet, lorsqu'une société européenne déficitaire reçoit un dividende de source française, elle subit immédiatement la retenue à la source de 30 % sur ce dividende.

En revanche, dans le cas d'une société française déficitaire qui reçoit un dividende, ce dernier vient minorer son déficit, mais elle n'est pas immédiatement imposée sur ce dividende. Elle ne sera potentiellement imposée sur ce dividende qu'au moment où elle redevient bénéficiaire, au moment où elle se retrouve en situation de payer de l'impôt. Il y a là une différence de situation entre les sociétés françaises et les sociétés européennes, que la CJUE considère comme discriminatoire. Cette décision provoque en France une nouvelle obligation de revoir sa législation sur l'application des retenues à la source sur les dividendes de source française.

Le deuxième mouvement est l'entrée en vigueur, au 1^{er} janvier 2019, de la convention multilatérale qui a été adoptée sous l'égide de l'OCDE en 2017. Cette convention multilatérale vise à introduire, dans toutes les conventions bilatérales signées entre États – il y en a 3000 dans le monde –, un certain nombre de clauses anti-abus.

Notons notamment une clause dite de « Principal Purpose Test », qui vise à restreindre l'application des conventions fiscales lorsque le bénéficiaire en fait une utilisation considérée comme abusive, dont le but principal est l'obtention d'un avantage fiscal à l'encontre des objectifs de la convention fiscale, qui est juste l'élimination des doubles impositions.

La France a ratifié cette convention multilatérale en 2018. Elle est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2019. Potentiellement, aujourd'hui, elle peut concerner 67 conventions signées par la France, dont 11 dès le 1^{er} janvier 2019. Elles sont listées dans le support. Cela signifie que lorsque l'on veut lire une convention fiscale signée par la France avec un autre État, il faut regarder la convention, mais il faut aussi voir si la convention multilatérale s'applique à la convention signée entre la France et cet État-là. Il faut rechercher une version consolidée de la convention, qui introduit les clauses de la convention multilatérale.

L'administration fiscale a indiqué qu'elle publierait des versions consolidées des conventions fiscales, mais que ces versions consolidées ne lui seraient pas opposables. Elle les publierait, mais uniquement à titre documentaire. La lecture des conventions fiscales devient un exercice compliqué, qui appelle votre plus grande vigilance.

Un nouveau point faisant le lien avec l'intervention d'Éliane: le Brexit.

Une des difficultés que nous pouvons rencontrer est qu'un certain nombre de nos clients particuliers ont des titres anglais dans leur PEA. À partir du moment où le Royaume-Uni sort de l'Union Européenne, ces titres anglais ne sont plus éligibles au PEA. Il faut donc les en sortir.

Cependant, l'administration fiscale a une vision relativement intransigeante du sujet. Le site « impots.gouv.fr », présente une question/réponse publiée par l'administration fiscale

sur les conséquences du Brexit sur un certain nombre de sujets fiscaux, notamment sur le PEA.

Ainsi au moment où le Royaume-Uni sort de l'Union européenne, les titulaires d'un PEA ont deux mois pour céder les titres anglais. Ils peuvent le faire:

- par cession;
- par virement sur un compte titres ordinaire. Dans ce cas, il est nécessaire de compenser ce virement par un versement sur le compte espèces du PEA. Ce versement doit être égal à la valeur des titres au jour de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Même si tout le monde vend ses titres anglais dans les deux mois qui suivent le Brexit, cela ne va pas aider la bourse à mieux se porter. Un virement sur un compte titres ordinaire peut être une solution, mais encore faut-il avoir le cash pour faire le versement compensatoire. On voit bien les inconvénients découlant de la position assez intransigeante de la DLF.

Il serait utile d'obtenir une période de transition plus longue pour la sortie des titres anglais des PEA.

Dans le cas contraire, à compter du 29 mai 2019, s'il demeure des titres anglais dans un PEA, la sanction est la clôture du PEA, du fait de ces titres inéligibles.

La loi PACTE est en cours de discussion. Elle a été adoptée en première lecture à l'Assemblée au mois d'octobre et va bientôt être présentée au Sénat en première lecture. Elle comporte différentes mesures visant à modifier le PEA et le PEA/PME. À l'Assemblée, les députés se sont livrés à un véritable « concours de l'amendement » sur le PEA. Entre cinquante et soixante amendements déposés. Tous n'ont pas été adoptés.

Nous pouvons noter, par exemple, la création d'un PEA Jeune. Il est destiné à favoriser l'éducation financière des jeunes. Ce produit serait destiné aux jeunes, de 18 à 25 ans, encore rattachés au foyer fiscal de leurs parents. Le seul inconvénient pour nous, établissements gestionnaires, est que pour limiter les niches fiscales pour les foyers fortunés, il était prévu que le plafond spécifique de 25000 euros de

ce PEA Jeune soit imputé sur le plafond du PEA des parents. Ceci crée un lien entre le plafond du PEA Jeune et celui des parents.

Un autre sujet est destiné à favoriser le PEA/PME. Ainsi, aujourd'hui, le plafond de versement du PEA/PME est de 75 000 euros. Il était envisagé de le porter à 225 000 euros, mais ici également, en considérant que le plafond cumulé de versement des PEA et des PEA/PME ne peut pas excéder 225 000 euros. Cela revient à dire qu'en réalité, lorsqu'on a des versements encore disponibles sur son PEA, on pourrait les affecter à des versements sur son PEA/PME. Cependant, l'inverse ne serait pas vrai, il s'agit de la mutualisation asymétrique des versements.

Les établissements gestionnaires sont capables de gérer cette mutualisation des plafonds de versement, a fortiori, lorsque les différents plans ne sont pas dans le même établissement. Sur ce point, la FBF et l'AFTI ont fait des propositions au Trésor pour que ces plafonds mutualisés ne soient pas gérés par les établissements, mais par l'administration fiscale. C'est-à-dire que ne serait déclaré, dans l'IFU, que le cumul des versements effectués sur chaque plan. L'administration ferait ensuite ses calculs, qui identifieraient les plans en anomalie, nous devrions clôturer.

Il est important de noter que les règles de fonctionnement des PEA seront probablement revues dans le cadre de cette loi PACTE, avec des possibilités de retrait partiel, en cas

de licenciement, invalidité, mise à la retraite anticipée. Par ailleurs, dans le cadre de la loi de finances, a été voté un amendement relatif aux retraits sur les PEA de moins de cinq ans qui étaient jusqu'à présent taxés à des taux spécifiques de 22,5 % ou de 19 %, et seront désormais taxés au taux forfaitaire unique de 12,8 %, plus les prélèvements sociaux de 17,2 %. Cet amendement de l'AMAFI, a également été soutenu par l'AFTI.

Dans le cadre de la loi PACTE, il est probable que les retraits partiels entre cinq et huit ans n'entraînent plus la clôture du PEA, mais simplement l'impossibilité de faire de nouveaux versements sur le PEA. Les retraits effectués au-delà de huit ans n'entraînent pas la clôture du PEA. Ces retraits n'entraîneraient plus l'impossibilité de faire des versements ultérieurs sur ces PEA. Il sera donc nécessaire d'ajuster les paramètres de gestion des PEA dans nos systèmes.

Pour finir, une action de longue haleine de l'AFTI. Nous devrions obtenir, dans le cadre de la loi PACTE, la possibilité de sortir sans conséquence défavorable les titres de sociétés en liquidation des PEA. Le traitement des titres de sociétés en liquidation a fait l'objet des réflexions d'un groupe de travail, AFTI. C'était une des propositions de ce groupe. David y reviendra, il s'agit d'un point de nature à faciliter les mobilités des PEA entre les établissements.

Enfin, une dernière mesure, visant à élargir les titres éligibles au PEA/PME, toujours dans

l'idée d'essayer de développer ce produit. Vous savez que dans l'esprit des pouvoirs publics, si le PEA PME ne fonctionne pas, c'est parce que les banques ne font pas ce qu'il faut pour le commercialiser. En réalité, si cela ne marche pas, c'est probablement parce que l'offre de titres éligibles est trop restreinte. De plus, les critères d'éligibilité définis par le législateur sont tellement compliqués, que les PME elles-mêmes ne savent pas si elles sont éligibles. Donc, elles ne communiquent pas sur leur éligibilité, ce qui fait que l'offre de titres éligibles est assez restreinte.

De nouveaux titres deviendraient éligibles :

- les parts de fonds professionnel de capital-risque ;
- certains titres émis par des plateformes de financement collaboratif, tels que des minibons ou des obligations non cotées ;
- pour les actions cotées, des critères ont été assouplis, notamment des critères relatifs à la capitalisation boursière.

En conclusion et en termes de tendance générale, toutes les mesures anti-abus se renforcent. Nous venons critiquer les opérations qui, non seulement, ont un but exclusivement fiscal, mais maintenant, le but est le critère principalement fiscal. Donc, même si nous avons un but juridique, économique ou patrimonial, cela ne suffit plus pour écarter le risque d'abus. ■

L'actualité juridique

David POIRIER

Juriste Financier, *Société Générale*,
Animateur de l'*Observatoire Juridique de l'AFTI*

Bonjour à tous. En ce qui concerne notre actualité 2018, ce que je peux dire, c'est que contrairement aux années précédentes, cette année a été moins marquée par de grandes réformes européennes, comme nous avons pu en connaître les années précédentes. Je pense notamment à :

- CSDR pour les dépositaires centraux ;
- UCITS et AIFM pour toutes les activités sur OPC ;
- MiFID pour les plateformes de négociation et les prestataires de services d'investissement ;
- EMIR pour les contrats financiers et les chambres de compensation.

J'ai dressé un panorama de l'année 2018, mais je ne vais pas évoquer ces textes, parce que nous avons d'autres sujets tout aussi intéressants à aborder dans la perspective de l'année 2019.

Pour les actualités européennes, je vous propose d'évoquer des propositions de la Commission européenne sur la distribution transfrontalière de fonds, ainsi que de la communication de la Commission européenne sur les règles de conflit de lois. Cela constituera le fil rouge par rapport à la présentation de 2018.

Ensuite, pour les actualités législatives et réglementaires françaises, nous reviendrons bien sûr sur le projet de loi PACTE. Je ferai aussi quelques commentaires sur le décret qui a été publié, relatif à l'enregistrement des titres financiers dans un dispositif électronique d'enregistrement partagé.

Enfin, je finirai avec quelques initiatives de Place, notamment avec les précisions apportées quant au champ d'application de la loi Eckert pour les titres nominatifs et sur la procédure de traitement des titres des sociétés en liquidation.

S'agissant des actualités européennes, en ce qui concerne la distribution transfrontalière de fonds, dans le cadre de la mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux, la

Commission européenne a publié le 12 mars dernier une initiative réglementaire sur la distribution transfrontalière de fonds.

La Commission européenne propose de supprimer les barrières réglementaires actuelles à la distribution transfrontalière de fonds. Le but est de permettre un meilleur fonctionnement du marché unique et de réaliser des économies d'échelle. La proposition de la Commission européenne se compose d'une directive et d'un règlement. Le règlement vise à améliorer la transparence, en harmonisant les exigences nationales en matière de commercialisation et de frais réglementaires afférents.

Sur la proposition de directive qui nous intéresse, cette dernière vient modifier les directives UCITS 5 et AIFM. Entre autres choses, cette proposition vient créer une obligation pour les sociétés de gestion, de créer des Facilities, disponibles ou accessibles depuis chaque Etat membre dans lequel l'OPC serait commercialisé. Bien sûr, ces propositions vont affecter directement nos activités de correspondant centralisateur.

Pour ceux qui ne connaissent pas ces activités, lorsqu'un fonds étranger vient à être distribué en France, il doit désigner un correspondant centralisateur, c'est-à-dire un agent local qui fera l'interface entre le fonds et ses investisseurs ou potentiels investisseurs. Il pourra aussi procéder aux opérations de rachat, de souscription et procéder au paiement de revenus, le cas échéant.

Ce que précise la Commission européenne, c'est que cette proposition vise à permettre aux sociétés de gestion d'utiliser des moyens électroniques ou à distance, pour distribuer leurs fonds dans d'autres Etats membres. Cette proposition leur permettra, entre autres, de procéder à la souscription ou au rachat des parts ou des actions des OPC. C'est-à-dire qu'il n'y aura plus d'agent localement basé dans le pays de distribution pour collecter et pour informer les investisseurs.

Bien sûr, cela génère un certain nombre de conséquences pour nos activités de correspondant centralisateur. La première est que même si les missions des Facilities sont très proches de celles du correspondant centralisateur, il existe une différence en ce qui concerne la qualité de cette Facility. Aujourd'hui, en France, un correspondant centralisateur, pour exercer cette fonction, doit être un établissement listé dans un arrêté datant du 6 septembre 1989.

En revanche la réalisation des missions d'une Facility n'est absolument pas encadrée. Toute entité pourrait exercer cette fonction, sans habilitation particulière et sans avoir à être basée dans le pays de distribution.

L'autre point est que le responsable de la Facility resterait, a priori, la société de gestion. Cependant, il n'est pas précisé si la délégation des missions de la Facility devra être réalisée auprès d'une seule et même entité. Abordons maintenant un point que j'avais déjà évoqué l'année dernière. Il faisait suite à une consultation lancée le 11 avril 2017 par la Commission européenne. Là aussi, ceci s'inscrit dans le cadre du plan d'action pour la mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux. Pour rappel, ce sujet porte sur le débat sur la règle de conflit de lois applicable aux titres. C'est un débat récurrent depuis le début des années 2000. Cette question de l'harmonisation des règles de conflit de lois applicables aux titres inscrits en compte a été longuement débattue au niveau européen et international.

Lors de cette consultation, un certain nombre de points clés ont été remontés par l'AFTI et je vais les résumer sur deux axes principaux :

- aucune difficulté n'a été rencontrée, aucun risque potentiel n'a été identifié ces dernières années, par rapport à cette question de la règle de conflit de lois ;
- en conséquence, l'adoption d'une règle générale en matière de conflit de lois n'était pas nécessaire.

Nous disposons d'un acquis européen au niveau des directives européennes, notamment au niveau de la directive Finalité et de la directive Collatéral, qui fixent le droit applicable aux titres au lieu de situation du compte. Finalement, si une règle de conflit général devait être adoptée, elle devrait se baser sur cet acquis européen.

Le 12 mars dernier, la Commission européenne a adressé une communication ayant pour objet de synthétiser les réponses qu'elle a pu obtenir et de donner sa position. Cette communication se réfère largement à l'acquis européen des directives Finalité et Collatéral, ce qui est plutôt une bonne nouvelle, même si la Commission constate des différences d'interprétation en fonction des États membres. A priori, ces différences ne seraient pas fondamentales. La Commission précise également que les différentes façons de déterminer le lieu de situation du compte seraient valables. En conclusion, aucune règle de conflit de lois générale ne sera adoptée au niveau européen. En revanche, la Commission précise malgré tout qu'elle pourra être amenée à examiner, en fonction des évolutions internationales de la technologie ou des marchés, si une autre solution permet d'obtenir de meilleurs résultats. Ainsi, nous faisons face à un statu quo pour le moment. Néanmoins, avec tous les développements, notamment avec les nouvelles technologies, il ne serait pas impossible que la Commission revienne sur le sujet.

En ce qui concerne l'activité législative et réglementaire française, le « plus important » de 2018 était le projet de loi PACTE. Il a d'abord fait l'objet d'un débat national. Le projet de texte a été déposé en juin 2018, puis il a été adopté par l'Assemblée nationale le 9 octobre. Les débats reprendront, au Sénat, fin janvier. Sur les principaux points qui concernent nos activités, je désire citer en particulier la modification du régime des organismes de financement spécialisés, qui ont été créés par une ordonnance du 4 octobre 2017. Normalement, ils ont pour vocation à devenir des véhicules privilégiés de financement de la dette.

En ce qui nous concerne, c'est notamment le régime applicable aux organismes de titrisation qui est concerné. Jusqu'à aujourd'hui, les FCT étaient les derniers véhicules de dette faisant l'objet d'une co-fondation entre le dépositaire

et la société de gestion. Normalement, ce principe de co-fondation devait être abandonné au 1^{er} janvier 2019, mais le projet de loi PACTE prévoit un report de cette entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2020.

Bien sûr, la difficulté est que le projet de loi PACTE n'a pas encore été adopté ni publié à ce stade. Donc, mécaniquement, se pose la question de l'application du nouveau régime, avant l'officialisation du report de l'entrée en vigueur avec la publication de cette loi.

J'ai pu en discuter avec mes homologues au niveau de l'Observatoire Juridique. Puisqu'un certain nombre de mesures d'application de l'ordonnance de 2017 n'ont pas été publiées, ni adoptées par l'AMF, le texte serait a priori inapplicable au 1^{er} janvier 2019. C'est vrai pour les FCT vifs au 1^{er} janvier 2019, mais la question resterait ouverte pour les FCT qui devraient être créés après le 1^{er} janvier. Nous commençons à avoir des discussions avec l'AMF sur ces sujets.

Ensuite, en ce qui concerne l'article 25, ce dernier rassemble les mesures relatives aux infrastructures de marché. Il transpose notamment le considérant 7 de la directive finalité de 1998, afin de faire bénéficier certains systèmes de paiement et de règlement/livraison de la protection apportée par la directive. Ensuite, il élargit la liste des entités pouvant participer à une chambre de compensation ou à un système de règlement/livraison, sous certaines conditions, qui leur permettent d'assurer une gestion prudente des risques.

Aujourd'hui, nous disposons d'une liste d'établissements financiers pouvant participer aux chambres de compensation et au système de règlement/livraison. Il serait permis à des entités, qui ne seraient pas des établissements financiers, de pouvoir y participer. Bien entendu, il faudra que ces entités répondent à certaines conditions.

Le point suivant va beaucoup nous occuper en 2019. Il s'agit des articles 26 et suivants du projet de loi PACTE, qui viennent créer un régime français des offres de jetons et encadrer les services sur ces jetons. Ce qui est désigné par "offres sur jetons", ce sont les ICO, sujet relativement à la mode. Il s'agit de tout ce qui concerne les levées de fonds via un dispositif

d'enregistrement partagé, via une blockchain, qui seraient réalisées via l'émission de jetons numériques.

Le projet de loi PACTE nous donne une définition de ce qu'il faut comprendre par « jeton » : *« Constitue un jeton tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant d'identifier directement ou indirectement le propriétaire dudit bien ».*

Ce qui est un peu particulier dans cette définition, c'est que le jeton est moins défini par sa substance que par son mode d'enregistrement et de transmission. Ce système est donc particulier. Pour mieux protéger les acquéreurs de jetons, les investisseurs potentiels, et permettre aux porteurs de projet légitimes d'avoir un certain label, l'AMF pourra délivrer un visa aux acteurs émettant des jetons, destinés notamment au marché français. Bien entendu, ils devront respecter certaines règles.

Cela signifie que l'AMF se verrait confier le soin d'examiner les documents élaborés par les émetteurs de jetons en amont de leur offre, c'est ce que l'on appelle des White Papers. En parallèle, un amendement vise à mettre en place un régime relatif aux intermédiaires sur les marchés des actifs numériques. Ceci comprend notamment les crypto-actifs et les jetons.

Les services qui seraient rendus par ces intermédiaires sur le marché des actifs numériques sont définis de manière relativement large, et assez similaire à ce que l'on connaît dans les services d'investissement. Néanmoins, on y ajoute les services de conservation pour compte de tiers d'actifs numériques ou de clés cryptographiques privées, en vue de détenir, stocker et transférer ces actifs numériques.

Aujourd'hui, les activités de tenue de compte/conservation ne sont pas un service d'investissement. C'est pour cela que le service de conservation a été ajouté au même niveau que d'autres services, similaires au service d'investissement. Là où cela nous pose une difficulté, c'est que l'utilisation du terme « conservation » pourrait porter à confusion par rapport à nos activités de conservation de titres financiers.

Les modalités de conservation font actuellement l'objet de discussion. A priori, on peut s'attendre à une modification de l'amendement sur le projet de loi PACTE au Sénat.

L'article 66 du projet de loi PACTE vise, quant à lui, à permettre la transposition de la directive « Droits des actionnaires », directement et indirectement. Directement, en ce qui concerne toutes les procédures d'identification des actionnaires et indirectement, par voie d'ordonnance pour le reste de la directive.

En ce qui concerne les principaux points de la transposition directe, il y a tout d'abord une modification du régime de l'intermédiaire inscrit. Je rappelle que le régime de l'intermédiaire inscrit est un peu l'équivalent du Nominee anglo-saxon. Il permet à un intermédiaire étranger de détenir les titres de ses clients sur un compte ouvert en son propre nom.

L'intermédiaire inscrit n'était pas ouvert à tous les titres financiers. Il n'était ouvert qu'aux actions et aux obligations négociées sur les marchés réglementés et aux parts et actions d'OPC. Ce que nous propose le projet de loi PACTE, c'est d'étendre le régime de l'intermédiaire inscrit aux titres négociés dans des systèmes multilatéraux de négociation français, européens ou ayant été reconnus comme équivalents par la Commission européenne.

Il s'agit plutôt d'une bonne chose sur le fond, même s'il avait été préférable que le critère d'applicabilité du régime de l'intermédiaire inscrit soit plutôt une admission aux opérations de dépositaire central. Cela aurait permis d'avoir un régime harmonisé pour tous les titres.

Le deuxième point concerne l'identification des actionnaires avec notamment une modification de la procédure du TPI. Aujourd'hui, pour lancer une procédure de TPI, l'émetteur s'adresse au dépositaire central, qui se retourne vers ses participants pour obtenir les informations relatives aux actionnaires de l'émetteur.

Ce que nous propose le projet de loi PACTE, c'est que l'émetteur puisse également s'adresser directement à chaque intermédiaire financier de la Place française. Cela ne crée pas forcément une procédure harmonisée par rap-

port à ce que l'on connaît aujourd'hui. Au-delà, cette procédure, telle qu'elle est décrite par le projet de loi PACTE, n'est pas alignée par rapport aux actes d'exécution de la directive « droits des actionnaires » révisée.

Cette directive prévoit bien que l'information/identification des actionnaires suive la chaîne des intermédiaires. Il n'est donc pas question que l'émetteur interroge chaque intermédiaire en France et à l'étranger. Nous avons ensuite le fameux décret Blockchain. On attendait ce décret depuis le 1^{er} janvier 2018. Il n'a été publié que le 24 décembre dernier. Pour rappel, ce décret vient préciser l'ordonnance de 2017, relative à l'enregistrement et à la circulation de titres financiers au travers d'une blockchain. Pour rappel, les points clés de l'ordonnance sont que l'ordonnance ne vient pas modifier substantiellement le droit des titres français, mais son principal apport est de créer une fiction juridique en assimilant l'enregistrement d'une opération dans un délai T à une inscription en compte titres.

Tous les titres financiers concernés sont bien couverts par le texte :

- les actions ;
- les titres de créance ;
- les parts ou actions d'OPC.

Bien entendu, cela s'entend lorsqu'ils sont émis sur le territoire français et soumis au droit français et lorsqu'ils ne sont pas admis aux opérations du dépositaire central.

Ensuite, il existe des conditions de sécurité technique à remplir par le DLT. Les modalités de nantissement de titres financiers inscrits dans le DLT sont définies par décret en Conseil d'Etat.

Ce décret devait être publié le 1^{er} janvier 2018, mais la publication a dû être repoussée afin de respecter les textes européens, qui imposent à chaque Etat membre la communication de normes techniques à la Commission européenne avant leur publication en vue d'une consultation des autres Etats membres.

Le décret qui a été publié était finalement assez proche des projets que nous avons déjà pu analyser. Ce décret n'apporte pas de précision de fond, en tout cas, pas celles que l'on attendait. Finalement, il soulève un certain nombre d'incertitudes dont au moins quatre peuvent être relevées :

- la qualification du gestionnaire du DLT n'est pas précisée ;
- le décret prévoit que les titres de créance ou parts ou actions d'OPC, qui sont admis dans un DLT, pourront être négociés via une plateforme de négociation. Normalement, l'ordonnance et le décret ne s'appliquent pas aux opérations du dépositaire central, sauf que CSDR prévoit par ailleurs que des titres négociés par une plateforme de négociation doivent être admis aux opérations d'un dépositaire central. Il en résulte un problème de cohérence en termes de sécurité des DLT ; il est prévu que les inscriptions réalisées sur le dispositif fassent l'objet d'un plan de continuité d'activité, ce qui est très bien. Néanmoins, le décret ne précise pas qui a la charge de ce plan et qui en a la responsabilité ;
- en ce qui concerne le nantissement des titres admis sur un DLT, il obéit à un régime que l'on connaît dans le cadre du nantissement des comptes de titres financiers. La seule différence est que dans un DLT, il n'y a pas de compte. Donc, mécaniquement, le nantissement ne portera pas sur un compte, mais directement sur les titres admis en DLT. Pour la constitution du nantissement, il est prévu que la déclaration soit envoyée au gestionnaire du procédé informatique d'identification. Or, on ne sait pas de qui il s'agit. Enfin, pour la réalisation du nantissement, le créancier ne pourra le réaliser que s'il estime que toutes les conditions sont réunies. Cela nous semble un peu flou. Finalement, cela signifie que si le créancier réalise le nantissement, il le fera à ses risques et périls.

En ce qui concerne les autres initiatives de Place, je tenais à faire un point rapide, parce que ce ne sont pas forcément des projets spectaculaires. Cependant, ce sont des projets ou des initiatives qui nous permettent d'améliorer la manière dont nos établissements travaillent.

Je vais commencer par les précisions qui nous ont été apportées par le gouvernement en ce qui concerne l'application de la loi Eckert aux titres nominatifs. Pour rappel, une divergence d'interprétation était née quant à l'application de la loi Eckert aux titres nominatifs purs. Pour mémoire, la loi Eckert est la loi qui concerne le traitement des comptes en déshérence.

La différence d'interprétation était entre l'AFTI et l'ANSA. Selon l'AFTI, les émetteurs, en tant que teneurs de comptes conservateurs, étaient bien concernés par la loi Eckert. En revanche, selon l'ANSA, puisque les émetteurs n'étaient pas des PSI, ils ne devaient pas être concernés par l'application de cette loi.

La question a été soumise au gouvernement, via l'Assemblée nationale. La réponse du gouvernement a été la suivante :

« L'activité de tenue de compte-conservation de titres financiers constitue bien un service connexe au service d'investissement, lorsqu'elle est effectuée pour compte de tiers. Toutefois, si le Code monétaire et financier fait obligation aux personnes morales qui émettent des titres financiers, de tenir un compte-conservation dans lequel sont inscrits ces titres, cette obligation n'a pas pour effet de faire regarder ces personnes morales comme des prestataires de services connexes aux services d'investissement pour le compte de tiers. Par conséquent, les émetteurs de titres n'entrent pas dans les prévisions de la loi Eckert ».

Deux commentaires sur ce point. Le premier est que les émetteurs de titres, lorsqu'ils font une offre au public, sont de droit des teneurs de comptes conservateurs. À ce titre-là, ils

renrent donc bien dans le champ d'application de la loi Eckert. D'autre part, l'application de la loi Eckert aurait permis de nettoyer les registres d'un certain nombre de comptes en déshérence, donc de réaliser des économies d'échelle par rapport à leurs frais de tenue de registre.

Ce qu'il faut retenir : les titres nominatifs purs sont bien exclus du champ de la loi Eckert. En revanche, à défaut de précisions, pour les titres nominatifs administrés, on devrait toujours considérer qu'ils sont soumis au champ d'application de la loi Eckert, puisqu'ils sont administrés par des teneurs de compte-conservateurs.

Enfin, je finis par la modification de la procédure de traitement des titres de sociétés en liquidation. Cette nouvelle procédure de traitement des titres de sociétés en liquidation a été rédigée sous l'égide du CFONB. Elle a été publiée fin décembre. Par rapport à la procédure actuelle, la principale nouveauté est l'introduction d'une procédure de mise au nominatif, qui est recommandée pendant le mois suivant l'ouverture d'une procédure de liquidation d'un émetteur de titres.

Jusqu'à présent, le retrait de la cote entraînait d'office le retrait des opérations d'Euroclear France avec la délivrance d'une attestation de solde à chaque intermédiaire financier, sans la possibilité de convertir les titres de leur client via la procédure de BRN d'Euroclear.

La nouvelle procédure a pour objectif de convertir les lignes, du porteur vers le nominatif. Ce qu'il faut garder en tête, c'est qu'à partir du moment où un titre n'est plus admis aux opérations du dépositaire central, il ne peut plus circuler. L'intérêt de tout cela est d'éviter une facturation des droits de garde pour les valeurs concernées. Cette facturation était souvent critiquée par les investisseurs et par l'AMF.

Cette procédure permet également aux teneurs de registre de restituer au liquidateur un registre à jour. Je finis en précisant que cette procédure a été présentée au Conseil national des administrateurs et des mandataires judiciaires, qui l'a plutôt bien accueillie. ■



Spécial Conférence

Périodique édité par l'AFTI • ISSN 1262-2109

Directeur de Publication : Éric Dérobert

Rédacteur en chef : Éric Dérobert

Rédaction : UBIQUS

Réalisation : Café Noir

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

AFTI
La dynamique du post-marché

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