

Actualités juridiques, fiscales et de la conformité 2020

Sommaire

- 2 ➤ **L'actualité de la conformité**
Présentation de l'observatoire de la Conformité
Par Eliane Méziani, *Senior Advisor – Public Affairs, CACEIS, Animatrice de l'observatoire de la Conformité de l'AFTI*
- 3 ➤ **L'actualité de la conformité**
Quels impacts concrets pour la distribution ?
Par Ramona Yamani, *Direction Conformité et Sécurité, Secrétariat Général, BPCE*
- 4 ➤ **L'actualité de la conformité**
SFTR et CSDR
Par Augustin Beyot, *Directeur, Chappuis Halder & Co*
- 7 ➤ **L'actualité fiscale**
Loi Pacte
Par Vincent Dumont, *Fiscaliste, Crédit Agricole, Animateur de l'observatoire de la Fiscalité de l'AFTI*
- 8 ➤ **L'actualité fiscale**
DAC6
Par Vincent Dumont, *Fiscaliste, Crédit Agricole, Animateur de l'observatoire de la Fiscalité de l'AFTI*
- 9 ➤ **L'actualité fiscale**
Actualité des retenues à la source
Par Vincent Dumont, *Fiscaliste, Crédit Agricole, Animateur de l'observatoire de la Fiscalité de l'AFTI*
- 10 ➤ **L'actualité Juridique**
Panorama 2019 - Tour d'horizon des actualités européennes - Les actualités françaises 2019
Par David Poirier, *Juriste Financier, Société Générale, Animateur de l'observatoire Juridique de l'AFTI*
- 12 ➤ **L'actualité Juridique**
Perspectives 2020
Par David Poirier, *Juriste Financier, Société Générale, Animateur de l'observatoire Juridique de l'AFTI*
- 13 ➤ **Conclusion**
Par Dominique de Wit, *Secrétaire général, - Crédit Agricole Titres - Vice-Président - AFTI*

L'actualité de la conformité Présentation de l'observatoire de la Conformité

Par Eliane Méziani, Senior Advisor – Public Affairs, CACEIS, Animatrice de l'observatoire de la Conformité de l'AFTI

Eliane Méziani : J'ai tenu à faire une présentation des membres actifs de l'observatoire de la Conformité pour les remercier de leur présence et implication. Nous sommes de plus en plus nombreux et nous le serons encore davantage en 2020 puisque la Banque Postale et la Banque Richelieu vont nous rejoindre après validation par le Conseil d'administration de l'AFTI du 30 janvier 2020. Nous nous réunissons une fois par mois pour traiter des sujets proposés par les membres, dès qu'ils peuvent intéresser la Place.

Les dossiers traités en 2019

- SFTR : nous avons répondu le 29 juillet à la consultation de l'ESMA sur le reporting et organisé une conférence le 3 décembre sur le sujet, sous la houlette d'Augustin Beyot de Chappuis Halder & Co.
- Loi Pacte, avec un focus sur les articles 82-85-86 : nous avons répondu à l'AMF et au Trésor pour la partie conservation des actifs numériques pour compte de tiers à titre habituel. Le chemin n'est pas terminé puisque nous avons été sollicités sur la rédaction des textes d'application (décret d'application du Trésor et RGAMF). Aujourd'hui, nos échanges avec le Trésor et l'AMF se poursuivent car de nombreuses questions restent posées afin de savoir comment appliquer ces textes.
- STO (Security Token Offering) : nous avons travaillé avec le Haut Comité Juridique de Place pour donner notre point de vue sur la notion de conservation et le fait d'appliquer aux STO un régime semblable à celui des titres non cotés, avec une obligation de tenue de registre, en réponse à la consultation intitulée « Etats des lieux et difficultés juridiques liées au développement des security token » du 6 septembre 2019.
- 5e directive LCB-FT (loi contre le blanchiment et le financement du terrorisme) : nous participons activement aux réflexions relatives à l'application de la directive aux cryptomonnaies, notamment à travers une réponse commune au groupe actifs numériques de l'AMAFI.

De nombreux textes font l'objet de réflexions de la part de l'observatoire de la Conformité, plus récemment celles relatives au champ d'application de la directive DSP2 (2e directive européenne sur les services de paiements). Lorsque nous n'obtenons pas de réponses concrètes à ces questions au sein de l'observatoire, nous n'hésitons pas à interroger la Banque de France, l'ACPR ou l'AMF.

Les chantiers pour 2020

Si nos réflexions se poursuivront concernant le règlement SFTR dans la perspective de son entrée en vigueur le 13 avril 2020, la loi Pacte (à propos des jetons et autres actifs numériques) les STO, la 5e directive LCB-FT et la DSP2, elles porteront sur de nombreux autres chantiers. L'observatoire sera ainsi amené à collaborer avec le groupe de travail CSDR de l'AFTI piloté par le cabinet Cognizant pour clarifier certains points de la réglementation (notamment concernant les buy-in, notamment pour les clients retail) et traitera de l'intégration des critères ESG dans les directives UCITS (directive européenne sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières), AIFMD (directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs) et MiFID2 II (directive concernant les marchés d'instruments financiers révisée).

Focus sur l'intégration des critères ESG au sein des directives UCIT, AIFMD et MIFID II

La question de l'intégration des critères ESG intéresse nos clients asset manager à qui nous proposons des prestations de reporting (pour les directives UCITS et AIFMD). L'observatoire devra être particulièrement attentif aux standards techniques, attendus en 2022, et à la poursuite des travaux initiés par la Commission européenne le 8 mars 2018 en matière de finance durable.

Rappel de ce que sont les critères ESG

ESG est un sigle international utilisé par la communauté financière pour désigner les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui constituent les trois piliers de l'analyse extra-financière :

- Le critère Environnemental tient compte de la gestion des déchets, la réduction des émissions de gaz à effet de serre et la prévention des risques environnementaux.
- Le critère Social prend en compte la prévention des accidents, la formation du personnel, le respect du droit des employés, la chaîne de sous-traitance (supply chain) et le dialogue social.
- Le critère de Gouvernance vérifie l'indépendance du conseil d'administration, la structure de gestion et la présence d'un comité de vérification des comptes.

Point d'étape concernant l'intégration de l'ESG dans les réglementations

Cette mission d'intégration des critères ESG a été confiée en 2018 à l'ESMA par la Commission européenne afin qu'elle propose les évolutions nécessaires des textes. La Commission attendait de la part de l'ESMA un avis technique sur les exigences organisationnelles, les conditions de fonctionnement et les dispositions de gestion des risques, auxquelles s'ajoutent pour MiFID2 II les conflits d'intérêts et la gouvernance des produits. Les avis techniques ont été publiés le 30 avril 2019 pour les trois directives. L'objectif à ce stade était de ne définir que des principes généraux. Il est à noter que, dans le cadre de UCITS et AIFMD, aucune ressource affectée ou expertise dédiée n'est exigée quant à l'intégration des facteurs ESG dans le processus de décision et l'organisation. De même, plutôt que de désigner explicitement une personne qualifiée, il est proposé de déléguer cette responsabilité au senior management dans son ensemble, soit une responsabilité assez diluée par rapport à d'autres réglementations telles que le règlement général sur la protection des données (RGPD).

Plus particulièrement pour MiFID2 II, il est nécessaire de prendre en compte les préférences ESG des clients et de s'assurer que les produits proposés soient cohérents avec ces préférences : cela signifie inclure l'ESG dans la politique de gestion des risques, ce qui peut poser des questions d'organisation ou financières. Si l'ESMA était favorable à l'introduction, dans le futur règlement délégué, d'une clause particulière faisant ressortir les conflits d'intérêts, ce n'était pas le cas des 60 entités ayant répondu à sa consultation en janvier 2019.

Les prochaines étapes

L'ESMA poursuivra sa collaboration avec la Commission européenne. Les projets d'actes délégués concernant les domaines, les exigences organisationnelles, les conditions de fonctionnement et les dispositions de gestion des risques ont été publiés la semaine dernière. La Commission tiendra une consultation publique sur ces projets dans les prochaines semaines pour qu'ils puissent être transformés en textes définitifs. Les 60 réponses envoyées à l'ESMA demandaient de calquer ces mesures de niveau 2 sur le règlement « Disclosure » dont l'application interviendrait au cours du 2e trimestre 2022 : une interrogation subsiste sur la date d'application de ces règlements délégués.

L'actualité de la conformité Quels impacts concrets pour la distribution ?

Par Ramona Yamani, *Direction Conformité et Sécurité, Secrétariat Général, BPCE*

Ramona Yamani livre le témoignage de BPCE pour concrétiser l'intégration des critères ESG au sein de MiFID2 II : nous travaillons ardemment à l'implémentation MiFID2 II depuis plusieurs années et plus particulièrement depuis son application.

Cette directive implique des changements lourds dans les systèmes d'information et des développements informatiques coûteux, pour intégrer notamment la gouvernance produits et les nouveaux reporting aux clients, aux marchés et aux régulateurs.

Elle a conduit la revue totale des parcours clients, nécessitant des changements profonds dans la démarche commerciale avec de nouveaux développements informatiques et un accompagnement des conseillers et des clients structurant. Elle nécessite enfin et encore aujourd'hui des plans de remédiation pour améliorer l'attendu réglementaire, la relation client et le développement commercial.

Lors de la réponse à la consultation début 2019, les acteurs du marché ont signifié à l'ESMA qu'il fallait prendre en considération le temps nécessaire à l'introduction de ces nouvelles obligations et le fait que tous les chantiers lancés en lien avec l'implémentation de MiFID2 II (taxonomie, intégration du critère de durabilité...) n'étaient pas encore totalement terminés.

La relation client est devenue très complexe avec MiFID2 II (refonte des questionnaires clients, plus grande formalisation soumise à acceptation de l'investisseur, densité et nature variée des informations à transmettre) ; elle le sera davantage avec les questions supplémentaires sur sa préférence ESG. Il faudra pouvoir intégrer ses préférences – de manière générique et non granulaire dans un premier temps – dans le parcours client. Néanmoins, dans le cadre de l'évolution de la société et des besoins des consommateurs, nous avons compris et partageons le fait que les critères ESG devaient être partie prenante.

Deux volets pour intégrer les critères ESG : la gouvernance produits et l'exigence d'adéquation (suitability)

• via le marché-cible Producteurs

Nous avons travaillé avec les acteurs de la Place et proposé une 3e version du European MiFID Template (EMT) établi par le groupe de travail européen, le European Working Group (EWG), le standard sera utilisé pour la diffusion des données produits dans le cadre de la gouvernance produits prévue par la directive MiFID2 II, afin d'intégrer ces critères ESG.

Cette 3e version introduit un nouveau critère générique. Un nouveau champ, baptisé « 05105 », indiquera par le producteur, pour le produit dont l'EMT est réalisé, s'il répond à un objectif ou un besoin client avec une préférence ESG.

Ce critère sera intégré de manière optionnelle dans la composante produit et ensuite dans la composante relation client de façon générique (un client n'a pas forcément de préférence E, S, ou G définie au moment de ce questionnaire). Le produit doit permettre d'être en optionnel pour le producteur et non intégré dans le critère de marché négatif pour le producteur et le distributeur. C'est la seule différence par rapport aux 5 autres critères qui composent la Target Market.

Comment cela va-t-il se matérialiser pour les acteurs, qu'ils soient producteurs ou distributeurs ? Nous n'avons pas attendu la publication des standards techniques pour commencer à réfléchir : nous savons que les contrôles s'effectueront sur la partie gouvernance lors des agréments produits : quelle sera alors la responsabilité du producteur quand un produit est labellisé ESG ? Comment ce produit labellisé sera-t-il compris par le distributeur ? Quelle information lui fournir ?

Le système de la labellisation en France ne concernant que peu de fonds, l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte a en effet donné la possibilité au producteur de procéder à une notation interne pour labelliser ses produits ESG. Le distributeur devra recevoir cette information en l'état (sans avoir à faire d'analyse complémentaire) et la fournir en l'état dans les matrices produits et donc dans l'entretien client.

• via le marché-cible Distributeurs

Le distributeur devra revoir sa chaîne informatique pour pouvoir faire remonter le produit répondant à ce besoin dans l'allocation proposée au client.

• via l'intégration dans les parcours clients et accompagnement des conseillers

Il faudra revoir ce qui a déjà été fait ou en cours d'implémentation par rapport à MiFID2 II, repenser la partie formation des collaborateurs pour qu'ils puissent, lors de la relation client, poser la question et, dans le cas d'une réponse positive, s'assurer que les offres d'allocation répondront à ce besoin.

L'actualité de la conformité SFTR et CSDR

Par **Augustin Beyot**, *Directeur, Chappuis Halder & Co*

Augustin Beyot : deux autres sujets intéressent l'observatoire de la Conformité, à la fois parce qu'ils sont denses et parce qu'ils vont prendre effet en 2020 : SFTR en avril, pour une grande partie des intervenants, et CSDR en septembre.

Focus SFTR : Art. 4 :

récentes mises à jour (AEMF/ESMA)

Depuis la conférence du 3 décembre 2019 organisée avec la FBF et l'AMAFI, des mises à jour sont nécessaires (voir slides ci-dessous) :

- Techniques, avec les schémas de transfert de données et d'information aux dépositaires cen-

traux sous un format ISO 20022, l'introduction de nouveaux champs et la suppression ou la modification d'autres champs. Ces guidelines apportent une simplification opérationnelle pour les soumissionnaires. Par ailleurs, le reporting de plusieurs champs est devenu obligatoire.

- Et réglementaires, avec les nouvelles guidelines transmises par l'ESMA. Le périmètre est restreint concernant la typologie des transactions (les transactions à des fins opérationnelles ou industrielles sont exclues du reporting), tandis qu'il s'est élargi avec l'inclusion des repo et securities lending sur la partie commodities, et également l'inclusion des

Alternatives Investment Funds non européens. De nombreuses clarifications ont été apportées, notamment sur l'ordre à respecter dans la déclaration des événements. Les défauts temporaires de règlement ne sont pas reportables, sauf à ce qu'un accord soit trouvé avec la contrepartie pour annuler ou modifier la transaction.

Des difficultés opérationnelles subsistent cependant. L'ESMA a notamment confirmé que les seuils de tolérance pour les écarts constatés entre les reporting de deux contreparties seraient maintenus bas, il faut donc s'attendre à de nombreux rejets.



SFTR Art. 4: récentes mises à jour (AEMF/ESMA)

Mises à jour ESMA du 20 Décembre 2019 sur les schéma xml

ISO 20022



- **Messages 'Collatéral'**
 - Suppression champ "side"
 - Introduction de nouveaux champs: 'collateral quantity', 'nominal amount', 'Cash collateral amount'
- **Modification des XML paths**
- **Champ 'termination date'**
 - Disponible pour des messages autres que celui de fin de contrat
- **Champ 'devise du montant':**
 - Standardisé sur tous les champs 'montant'
- **Champ 'asset type':**
 - Plusieurs types de collateral possibles ("mix")
- **Securities lending**
 - Plusieurs types de collateral possibles ("mix")

Règles de validation



- **Champ counterparty side: plus requis**
 - Sens déterminé par le signe (+/-) des champs: collateral quantity, nominal amount, cash collateral
- **Declaration complete sur tous les champs et non plus 'delta'**
 - Le reporting de plusieurs champs est devenu obligatoire (ou conditionnel sur modification)
- **Champ maturity date**
 - Modifié pour les repo / SL evergreen
- **Champ value date of collateral: plus requis pour les premières soumissions**

SFTR Art. 4: récentes mises à jour (AEMF/ESMA)

Mises à jour ESMA du 06 Janvier 2020: Guidelines



Modifications sur le périmètre

Clarification de certains éléments à inclure ou exclure du périmètre.

Inclus dans le périmètre:

- AIFs hors UE
- Commodities repo & BSB

Exclus du périmètre:

- Transactions à des fins opérationnelles ou industrielles



Clarifications apportées sur les events

- Allocations avant settlement: $error + new > etrm + newt \text{ or } etrm + modi$
- Séquencement des corrections / modifications antérieures
- Défaut temporaire de règlement : sauf accord avec la contrepartie pour annulation ou modification de la transaction
- Du champ 'conclusion': référence à la contrepartie où la transaction est enregistrée



Réutilisation collatéral

- Cash reinvestment au taux moyen pondéré
- Déclaration des réutilisations de collatéral agrégé au niveau de l'entité & par ISIN
- Introduction de messages de position "0" lorsque le collatéral n'est pas réutilisé
- Réflète du sens du transfert à travers le signe (+/-) de la market value



Clarifications apportées sur certains champs

- Pour SL, 'Loan Value' est sans marge, markup ou discount mais dans la devise du trade
- 'Market value' n'est pas nécessairement dans la devise du trade



LEI émetteur

- Obligation pour les émetteurs EEA. Délai de 12 mois pour les émetteurs non-EEA
- Les participants doivent s'assurer que les émetteurs dispose d'un LEI

Des difficultés opérationnelles persistent

- Accords sur la "Reporting Start Date" avec chaque contrepartie avant chaque exercice de backloading
- Seuil de tolérance pour la reconciliation maintenu bas
- La remediation des breaks devra être rapide ("timely")
- Peu de tolérance face au manque de disponibilité des données (delegation, fuseaux horaires)
- Correction post maturité: pas de "resuscitation"
- Erreur utilisable que pour les trades n'ayant pas settlé

Focus CSDR : enjeux et difficultés attendues

La discipline du Règlement sur les dépositaires centraux de titres (Central Securities Depositories Regulation – CSDR) entrera en application en septembre 2020. Elle présente trois grands types de difficultés : autour du reporting, opérationnelles et commerciales. Concernant la partie opérationnelle, la réconciliation quotidienne comptable devra être

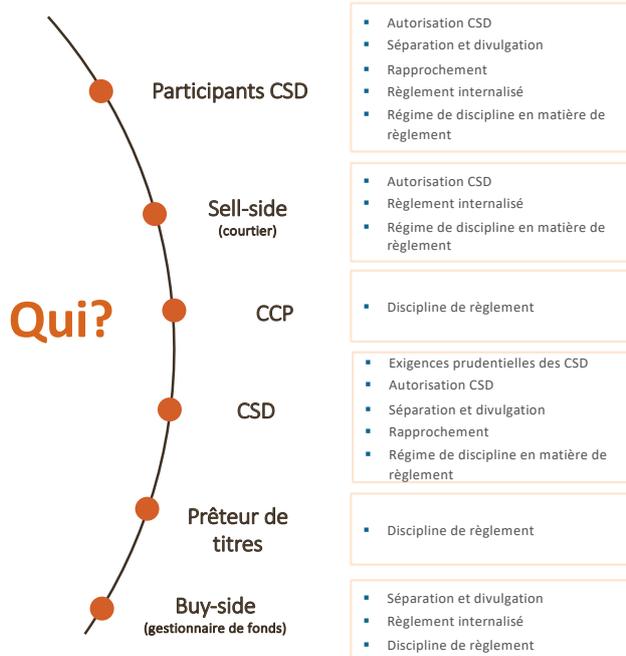
effectuée sur le stock et non plus seulement sur les mouvements, ce qui implique davantage de lourdeur et de fréquence. Les procédures de buy-in (droit pour la partie receveuse du titre de demander en cas de défaut temporaire de livraison à une autre contrepartie de se faire livrer le titre) et de sell-out posent des problèmes, notamment sur la partie retail. Concernant la partie commerciale, il est

obligatoire de proposer aux clients d'utiliser un compte omnibus ou individuel et de présenter les avantages et inconvénients de préférer l'un à l'autre, le choix d'un compte individuel étant plus onéreux.



CSDR : Enjeux & Difficultés attendues

Quels enjeux / pour quel participant?



Difficultés attendues

1 Conformité à la norme ISO 20022

Les dépositaires centraux et leurs participants peuvent être tenus de procéder à des ajustements techniques pour que les communications des règlements soient conformes à la norme ISO

2 Rapprochement

Les dépositaires centraux sont tenus de maintenir des rapprochements et des contrôles robustes, y compris de s'assurer que leurs participants effectuent des rapprochements de leurs transaction de façon quotidienne.



3 Déclaration des risques

Les dépositaires centraux sont tenus de déclarer à leur autorité nationale compétente tous les risques identifiés et présentés aux opérationnels par leurs principaux participants

4 Pénalités

Les acteurs du marché des titres, de l'investisseur au sous-dépositaire, peuvent se voir imposer des pénalités en cas de défaut de règlement, de rachat obligatoire

L'actualité fiscale

Par Vincent Dumont, *Fiscaliste, Crédit Agricole, Animateur de l'observatoire de la Fiscalité de l'AFTI*

LOI PACTE

Des modifications dans le régime du PEA et du PEA PME

La loi Pacte a été adoptée en mai 2019. Un de ses plus grands effets a été de modifier un produit existant depuis 25 ans, le PEA et son « petit frère », le PEA-PME, datant de 2014. Les modifications portent sur plusieurs points.

Le premier est la possibilité, pour les personnes âgées de plus de 18 ans rattachée à un autre foyer fiscal, d'ouvrir un PEA « classique », mais pendant la période où elles sont rattachées à cet autre foyer fiscal, le plafond des versements est limité à 20.000 € (au lieu de 150 000 €). Ces versements ne s'imputent pas sur les plafonds de versement des autres membres du foyer fiscal. Il convient de souligner que c'est bien un PEA « classique » qui est ouvert dans ce cadre, et que le « PEA jeune » n'existe pas en tant que tel.

Le second est la mutualisation asymétrique des plafonds de versement des PEA et PEA-PME : si le plafond des versements du PEA-PME est porté à 225.000 €, le total des versements effectués par un même titulaire sur le PEA-PME et le PEA ne peut pas excéder 225.000 €. Ainsi, si le titulaire d'un PEA n'a pas atteint son plafond de 150.000 €, il pourra utiliser la fraction disponible de ce plafond pour effectuer des versements sur son PEA-PME.

Les règles de fonctionnement de ces deux plans ont été nettement assouplies : lorsque les plans ont moins de 5 ans, il est possible de faire des retraits partiels sans entraîner leur clôture, en cas de licenciement, de mise à la retraite anticipée ou d'invalidité du titulaire ou de son conjoint, avec une imposition du gain au taux de 12,8 % + des prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. Il est également possible d'effectuer des retraits partiels sur un PEA ou un PEA-PME de plus de cinq ans, là aussi sans entraîner la clôture du plan et les versements complémentaires ultérieurs seront possibles.

À l'issue d'un long combat de l'AFTI, il est désormais possible de sortir des PEA sans conséquence dommageable les titres de sociétés en liquidation qui pourraient s'y trouver, ce qui devrait fluidifier les éventuels transferts de plans.

Enfin, le champ des titres pouvant être détenus dans un PEA-PME a été élargi à certains titres

offerts sur des plateformes de financement collaboratif, tels que les mini-bons, et aux obligations remboursables en actions - ORA - non cotées, avec de nouvelles règles de plafonnement de l'exonération des revenus ou des plus-values de leur remboursement). Ces nouvelles règles génèrent de nouvelles obligations déclaratives dans l'IFU...

La création du PER

L'autre aspect important de la loi Pacte est la création d'un nouveau produit, le plan épargne retraite (PER). Jusqu'à présent l'épargne retraite était l'apanage des gestionnaires d'épargne salariale ou des assureurs. Elle concerne désormais également les gestionnaires de comptes titres puisque ce PER peut être ouvert sous la forme d'un compte titres depuis le 1er octobre 2019. Le PER doit comporter autant de comptes espèces et de comptes titres que de compartiments : un compartiment versements volontaires (lui-même divisible en deux sous-compartiments selon que l'épargnant opte ou non pour la déduction de ses versements de son revenu global), un compartiment versements épargne salariale et un compartiment versements obligatoires qui correspond aux anciens contrats dits article 83 mis en place par les employeurs (sortie en rente obligatoire à l'échéance). Les choix de l'épargnant déterminent la fiscalité applicable lors du dénouement du plan (à l'échéance ou dans les cas de déblocages anticipés).

Le régime fiscal et social du PER a été précisé par l'ordonnance n°2019-766 du 24 juillet 2019. Si les fiscalités du PER compte-titres et du PER assurance sont alignées en termes d'IR ou de prélèvements sociaux, elles diffèrent en matière d'IFI et de succession : les PER assurances bénéficient d'une exonération d'IFI et de quelques avantages successoraux que n'ont pas les PER comptes titres. La gestion de ces PER comptes titres implique, pour les teneurs de compte, le versement de rentes viagères ou l'application du prélèvement à la source lors du dénouement en capital sur la fraction des sommes qui sera considérée comme une pension.

Des questions restent à résoudre dans le cadre du PER compte-titres.

- Les dividendes perçus dans le PER seront-ils exonérés du prélèvement forfaitaire non libératoire ? Via la FBF, nous avons essayé de faire déposer un

amendement dans la loi de finances pour 2020 mais, pour des raisons de procédure budgétaire, il n'a pas pu être présenté. Nous espérons faire adopter cette disposition l'année prochaine pour que le traitement de ces dividendes soit bien fluidifié.

- Le PER compte titres peut comprendre des véhicules immobiliers tels que des parts de SCPI ou d'OPCI sous forme de Fonds de placement immobilier (FPI). Ces placements pouvant générer des plus-values immobilières, celles-ci seront-elles exonérées dans le PER ? Là aussi, il semble y avoir une lacune dans les textes d'exonération que nous allons essayer de combler.

- Un des avantages du PER est de pouvoir panacher des sorties en capital ou en rente, avec des sorties partielles possibles. Comment déterminer la part correspondant aux versements et celle correspondant aux gains en cas de dénouement partiel en capital ? Des règles de gestion doivent être déterminées : la règle de trois appliquée dans l'assurance-vie et le PEA nous paraît la meilleure solution. Reste à convaincre l'administration.

Echanges automatiques d'information

Le PER succède à un certain nombre de produits (contrats Madelin, Prefon, contrats article 83, etc.). Dans le cadre du dispositif d'échange automatique d'informations (Foreign Account Tax Compliant Act - FATCA - EAI), tous ces produits étaient exclus des diligences d'identification et de déclaration des clients. Le PER ne figure pas expressément sur ces listes d'exclusion : l'administration française devra convaincre l'administration américaine et européenne de les y inscrire. L'AFTI a participé cet automne à un courrier commun de la FBF, de la FFA et de l'AMAFI pour inciter l'administration à effectuer cette démarche, mais nous n'avons pas encore de réponse. En attendant, chaque souscripteur de PER se verra demander une auto-certification de résidence fiscale et devra être déclaré dans le cadre du dispositif FATCA/EAI s'il est résident d'un Etat signataire.

Parmi les travaux de place à mener en 2020 figure la mise en place du bordereau de transfert nécessaire pour faciliter le transfert du PER d'un établissement à un autre, comme le veut la loi. Ces travaux impliquent le métier-titres, les gestionnaires d'épargne salariale et les assureurs : on peut supposer que de nombreux efforts seront nécessaires pour se mettre d'accord sur un format commun.

Actualités juridiques, fiscales et de la conformité 2020

• Le traitement des clients « récalcitrants »

Au cours de 2019, vous avez dû solliciter à deux reprises vos clients ayant ouvert des comptes depuis le 1er janvier 2016 sans avoir fourni d'information sur leur résidence fiscale pour obtenir leur auto-certification de résidence fiscale. Ceux qui n'ont pas répondu la deuxième fois sont considérés comme des clients « récalcitrants » et devront être déclarés au plus tard le 30 mars 2020 à l'administration fiscale. Ces clients encourent une amende de 1500 euros sanctionnant le fait qu'ils n'ont pas répondu à vos deux demandes d'auto-certification, indépendamment de leur pays de résidence. Cette première déclaration s'effectue selon un cahier des charges obtenu tardivement (le 22 novembre 2019). L'administration ne reportera pas la date limite, mais devrait faire une « application mesurée » des sanctions, au moins la première année. Si vos clients continuent à ne pas répondre, vous devrez continuer à les déclarer tous les ans.

Dans le cadre des déclarations FATCA/EAI, l'administration fiscale française a annoncé la fermeture de son portail déclaratif de décembre 2019 à mai 2020 pour maintenance. A la demande de la profession, elle préviendra ses homologues étrangères pour préciser que cette fermeture est de son fait et éviter que les institutions financières françaises ne soient considérées comme responsables des éventuels dysfonctionnements liés à cette fermeture.

• FATCA et le cas des clients US sans NIF

FATCA revient un peu sur le devant de la scène cette année concernant les clients américains pour lesquels nous n'avons pas obtenu le numéro d'immatriculation fiscale (NIF ou TIN en anglais), sujet récurrent depuis le début de FATCA en 2014, notamment pour les Américains « accidentels » (les clients nés aux Etats-Unis donc ayant la nationalité américaine, mais ayant quitté le pays sans avoir conscience d'être contribuable ni songé à demander leur NIF). La déclaration 2020 des données 2019 sera la dernière pour laquelle il sera admis de déclarer ces clients avec leur date de naissance. En revanche, dès la déclaration des données 2020 (en juillet 2021), nous sommes supposés donner le NIF pour tous les clients américains. Consciente de ces difficultés, l'administration fiscale américaine, l'« Internal Revenue Service » - IRS, a publié une FAQ le 15 octobre 2019 : l'absence de transmission du numéro d'identification fiscale ne caractérisera pas systématiquement un manquement significatif à FATCA. L'IRS prendra en considération les circonstances particulières, les procédures mises en place par les établissements et les diligences qu'ils ont accomplies. Dans une lettre adressée à la FBF le 31 décembre 2019, Bruno Le Maire indique qu'un bulletin officiel des finances publiques (Bofip) est à venir : il indiquera que la preuve des diligences pourra provenir d'une attestation sur l'honneur des clients ayant entamé des démarches auprès de l'IRS pour obtenir

le TIN ou demander à renoncer à la nationalité américaine. Il faudra donc veiller à relancer tous vos clients afin d'avoir une proportion moindre de clients sans NIF au 31 décembre 2020 et de constituer un dossier solide pour montrer toutes les démarches entreprises.

• Les traitements QI

Toujours côté américain, 2020 sera probablement une année audité pour la majorité des établissements concernant le régime dit du Qualified Intermediary (QI) : il faudra donc être encore plus vigilant dans vos traitements QI cette année.

• La section 871(m)

Il faudra enfin prêter attention à la section 871(m), la réglementation concernant les produits dérivés qui possèdent au moins un sous-jacent « action américaine » : l'IRS a adopté quelques « final regulations » (définition d'un broker, de la « determining party » et d'un marché réglementé étranger), et publié une nouvelle notice 2020-2, qui décale de nouveau de 2 ans la pleine entrée en vigueur de ce dispositif. En conséquence, la section 871(m) ne s'appliquera qu'aux seuls produits dits « delta one » (titres dont la variation de valeur dépend à 100 % du sous-jacent américain) jusqu'au 31 décembre 2022. De même, l'IRS a maintenu l'application d'un standard simplifié pour les transactions combinées jusqu'au 31 décembre 2022.

DAC6

La directive 2018/822 du 25 mai 2018 (JO UE 5 juin 2018), appelée « DAC6 » car elle constitue la 6e modification de la directive de coopération administrative 2011/16/UE - la 2e modification portait en 2016 sur les échanges automatiques d'informations -, vise à ce que les intermédiaires déclarent, en vue d'un échange automatique entre Etats de l'Union européenne, les dispositifs transfrontaliers potentiellement agressifs sur le plan fiscal dont ils seront les concepteurs ou les promoteurs, ou pour la mise en œuvre desquels ils fourniraient des services.

Ces dispositifs répondent à différents marqueurs listés par la directive, par exemple transformer des revenus en gains en capital moins ou non taxés, ou rémunérer le concepteur du produit en fonction du gain fiscal réalisé. Ils doivent impliquer des par-

ticipants (l'intermédiaire promoteur ou l'intermédiaire « sachant », le contribuable utilisant le dispositif) situés dans au moins deux Etats (la France et un autre Etat). Un intermédiaire prestataire de services (non-promoteur du dispositif) n'est tenu à une obligation déclarative que dans l'hypothèse où il sait ou ne peut ignorer qu'il participe à la mise en œuvre d'un dispositif déclarable.

Pour apprécier ce point, les établissements sont tenus d'évaluer le niveau de connaissance ou d'expertise nécessaire à la réalisation du service concerné. Par exemple, un établissement payeur de dividendes doit se poser la question du niveau de connaissance nécessaire du bénéficiaire du dividende pour déterminer s'il participe, ou non, à un dispositif déclarable. Cette appréciation du niveau de connaissance s'effectue par rapport aux diligences menées en l'état du droit actuel : il n'est pas nécessaire de faire des diligences complémentaires pour les besoins de DAC6.

Cette directive a été transposée en France par une ordonnance n°2019-1068 publiée au JO du 22 octobre 2019. Elle a tenté de définir ce qu'était un dispositif, soit : « un accord, un montage, un plan ayant ou non force exécutoire ».

Cette directive prévoit des sanctions relativement mesurées : une amende de 5 000 € pour la première infraction, 10 000 € ensuite, avec un plafond annuel de 100 000 € par déclarant.

Un élément important est la notion de secret professionnel : en tant qu'intermédiaires soumis au secret professionnel, les établissements financiers doivent demander à leur client d'accepter de lever le secret afin de déclarer directement le dispositif à l'administration fiscale. Si le client refuse, nous le notifions (ou un autre intermédiaire partie prenante mais non soumis au secret professionnel), pour que ce client ou cet intermédiaire fasse lui-même la déclaration.

Actualités juridiques, fiscales et de la conformité 2020

Le délai de déclaration est extrêmement court : 30 jours à compter de la mise à disposition du dispositif, de sa première exécution ou du moment auquel le service qui a concouru à la mise en œuvre du dispositif a été rendu.

Les établissements hors de France ne sont pas concernés par l'obligation de déclaration en France. La première déclaration aura lieu en juillet 2020. Au mois d'août, il faudra faire une déclaration portant sur la période dite rétrospective pour les dispositifs mis en œuvre à partir du 25 juin 2018 jusqu'au 1er juillet 2020 : un amendement au PLF 2020 a rétabli pour cette période l'obligation déclarative prévue par la directive pour tous les intermédiaires (promoteurs et sachants) et les contribuables (en l'absence d'intermédiaire déclarant). La loi de ratification de l'ordonnance a été présentée en Conseil des ministres la semaine dernière.

Nous avons eu en consultation fin 2019 un premier projet de Bofip sur l'architecture générale de la directive. Nous attendons un deuxième projet de Bofip sur les marqueurs qui ne devrait pas arriver avant la fin juin ! Les modalités pratiques de déclaration sont d'autant plus importantes, que les délais sont courts. Malheureusement, nous n'avons reçu aucun cahier des charges à ce jour et les premières déclarations à effectuer au cours de l'été 2020 devront être saisies dispositif par dispositif, sur le site impots.gouv.fr.

L'AFTI a mis en place un groupe de travail sur ce sujet pour évaluer les impacts de la directive sur le métier titres dans nos rôles de dépositaire et d'établissement payeur, essayer de les limiter et de documenter le fait que nous ne sommes pas concernés par la directive dans des métiers tels que les métiers de contrôle des dépositaires, dans lesquels nous n'intervenons qu'à posteriori de la mise en œuvre d'un dispositif.

Ce projet constitue l'exemple type d'un sujet transverse. Il comprend à la fois une analyse fiscale pour vérifier qu'un dispositif entre dans le champ de la directive, juridique compte tenu des questions liées au secret professionnel, de relation client avec la mise à jour des documentations contractuelles, et de conformité avec les procédures à mettre en place dans les établissements...

ACTUALITÉ DES RETENUES À LA SOURCE

Les taux de retenue à la source (RAS) sont désormais alignés sur les taux d'IS. Selon la loi de finances (LF) 2020, le taux de RAS sur les dividendes français versés à des non-résidents passera donc de 30 à 28 % en 2020 et devrait être ramené à 26,5 % en 2021 et 25 % en 2022.

Afin de mettre en conformité le droit français avec la jurisprudence communautaire, la LF 2020 a instauré un dispositif destiné aux sociétés étrangères déficitaires, qui pourront obtenir une restitution provisoire des RAS supportées sur des revenus de source française afin d'éviter qu'elles ne soient en situation de discrimination par rapport à des sociétés françaises équivalentes. Ce dispositif sera géré directement entre la société étrangère et l'administration française : en tant qu'établissements payeurs, nous ne serons pas impactés par cette mesure.

L'arrêt de la CJUE du 19 février 2019, aff. C-116/16 et C117-16 est intéressant car il donne les critères pour savoir si une société a une réelle substance ou si elle ne joue qu'un rôle de relais afin de réduire ou d'exonérer les RAS : il faut regarder les moyens que déploie cette société et le pouvoir qu'elle a de d'utiliser ou de jouir des dividendes qu'elle reçoit, et déterminer si elle est tenue de reverser automatiquement ces dividendes à une autre société exotique.

Le dispositif Trace

Le dispositif a été conçu il y a une douzaine d'années par l'OCDE pour faciliter la mise en place des conventions fiscales, notamment grâce à des auto-certifications (système proche du QI). La Finlande est le premier Etat à mettre en œuvre ce dispositif à partir de 2021 : il sera intéressant d'étudier les impacts pour les établissements financiers si ce dispositif devait se généraliser à l'avenir.

Brexit

L'accord conclu le 17 octobre a été ratifié le 31 janvier 2020 par le Royaume-Uni et le Parlement de l'Union européenne. Il ouvre une période transitoire qui s'achèvera en principe au 31 décembre 2020 et aura deux conséquences nous concernant : d'une part, les titres anglais restent éligibles aux PEA et d'autre part, les dividendes de source française versés à des OPC anglais restent éligibles à l'exonération de retenue à la source en France, au moins jusqu'au 31 décembre 2020. Après cette date, il nous faudra revenir vers l'administration fiscale française pour connaître les mesures à prendre à partir du 1er janvier 2021.

L'actualité juridique

Par David Poirier, *Juriste Financier, Société Générale, Animateur de l'observatoire Juridique de l'AFTI*

PANORAMA 2019

Comme les années précédentes, j'ai dressé ci-dessous la liste des textes publiés en 2019, sur lesquels je ne reviendrai pas particulièrement, mis à part le dernier à propos du régime des PSAN instauré par la loi Pacte :

- PRIIPS : Rapport final sur les modifications du KID
- Union bancaire : Adoption par le Conseil des mesures du paquet bancaire
- Publication du règlement européen PEPP
- Exigences en matière de stress tests pour les fonds monétaires
- Distribution transfrontalière des fonds d'investissement en Europe
- Publication de règlements délégués complétant le règlement Prospectus
- Loi Pacte

TOUR D'HORIZON DES ACTUALITÉS EUROPÉENNES

SFTR - Publication des règles finales

Il s'agit du règlement publié le 23 décembre 2015 au Journal Officiel de l'UE qui comprend trois mesures principales :

- Des obligations concernant la réutilisation des sûretés (art. 15), qui sont le résultat du groupe de travail dédié au Re-Use et piloté par le FSB. Des conventions cadres doivent refléter les nouvelles exigences du règlement avec notamment l'accord du client pour transférer le collatéral avec ou sans transfert de propriété. Ces dispositions sont effectives depuis le 13 juillet 2016.
- Une information destinée aux investisseurs (art. 14), les OPC existants disposant de 18 mois pour mettre à jour les documents précontractuels comme le prospectus.
- L'obligation de déclarer les opérations de financement sur titres (art. 4). Le 22 mars 2019 ont été officiellement publiés au Journal Officiel de l'UE les actes délégués concernant la déclaration des opérations de financement sur titres.

Comme pour EMIR, les transactions entrant dans le champ d'application de ce règlement devront être déclarées à un référentiel central (opérations de mise en pension, opérations de prêt-emprunt de titres et de matières premières, opérations de réméré, opérations de buy-sell back et de sell-buy back, opérations de margin lending).

La date de démarrage de ces obligations de reporting est fonction de la nature de l'entité déclarante selon le calendrier suivant :

- 13 avril 2020 pour les établissements de crédit (banques) et entreprises d'investissement
- 13 juillet 2020 pour les CCP & CSD
- 12 octobre 2020 pour les compagnies d'assurance/réassurance, FIA et OPCVM
- 11 janvier 2021 pour les institutions non financières.

Révision du règlement EMIR

Le 28 mai 2019 a été publié le règlement (UE) 2019/834 modifiant l'EMIR (appelé EMIR Refit) en ce qui concerne l'obligation de compensation, les obligations de déclaration et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale. EMIR Refit comporte des modifications importantes des dispositions initiales d'EMIR, à savoir :

- L'élargissement du champ d'EMIR à de nouvelles entités (notamment les FIA et les dépositaires centraux) ;
- L'exonération des contreparties financières dont les positions en produits dérivés de gré à gré ne dépassent certains seuils de compensation ;
- La limitation pour les contreparties non financières de l'obligation de compensation aux seuls dérivés appartenant à la classe d'actifs pour laquelle le seuil de compensation est dépassé ;
- La suppression de l'obligation de déclarer les contrats historiques conclus avant la publication du premier règlement EMIR le 12 février 2014 (Backloading).

LES ACTUALITÉS FRANÇAISES 2019

Traitement des votes aux assemblées générales

La réalisation du guide AFTI de traitement des votes aux assemblées générales a été un des grands chantiers de l'année 2019. Le traitement du vote en Assemblée Générale, de l'information des actionnaires jusqu'à l'expression et la comptabilisation du vote, est un processus complexe impliquant de nombreuses parties prenantes dont les principales sont : l'émetteur, le centralisateur, les teneurs de comptes-conservateurs (TCC) et les actionnaires.

La chaîne de conservation des titres est rendue d'autant plus complexe que la part de détention du capital des grandes sociétés françaises par des actionnaires non-résidents est significative, entraînant un accroissement du nombre d'intermédiaires dans la chaîne. Fort de ce constat, la proposition n°7 du rapport du groupe de travail de l'Autorité des Marchés Financiers sur les droits des actionnaires et le vote en assemblée générale de juillet 2018 recommandait la rédaction d'un guide méthodologique du traitement des votes en assemblée générale de la part des principaux acteurs. Le groupe de travail de l'AMF attendait de ce guide qu'il rappelle les exigences légales et réglementaires ainsi que les principales règles professionnelles applicables et qu'il décrive les procédures mises en œuvre pour le traitement des votes en assemblée générale et les pratiques permettant de résoudre les difficultés opérationnelles. Il recommandait également que le mandat confié à l'établissement centralisateur détaille la nature des prestations fournies.

L'AFTI a ainsi pris l'initiative de créer un groupe de travail dédié réunissant les TCC et les centralisateurs de la Place afin d'élaborer un guide. Issu des échanges avec des associations représentant les émetteurs et les actionnaires, ce guide a pour ambition de décrire les principaux processus opérationnels contribuant à l'exercice du droit de vote en assemblée générale afin que soient identifiées et diffusées les meilleures pratiques de Place.

La méthodologie retenue a consisté à présenter le processus dans son ensemble et dans ses principales étapes, recenser pour chaque étape les difficultés opérationnelles nécessitant un consensus de Place sur les meilleures pratiques à adopter et à s'accorder sur ces pratiques, afin d'assurer un traitement opérationnel collectivement efficace, en conformité avec la réglementation en vigueur. A ce stade, le périmètre du document correspond aux processus liés aux actions avec droit de vote, dans le cadre des assemblées générales des sociétés ayant leur siège social en France et dont les actions sont admises sur une plate-forme de négociation et aux opérations d'un dépositaire central.

- La loi de simplification du droit des sociétés
La loi du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés a été publiée au journal officiel le 20 juillet 2019. Elle prévoit, dans son article 16, un nouveau mode de

<input type="checkbox"/> JE VOTE PAR CORRESPONDANCE / I VOTE BY POST <small>Cl. au verso (2) - See reverse (2)</small>										<small>Sur les projets de résolutions non agréés, je vote en noirissant la case correspondant à mon choix. On the draft resolutions not approved, I cast my vote by shading the box of my choice.</small>		
<small>Je vote OUI à tous les projets de résolutions présentés ou agréés par le Conseil d'Administration ou le Directeur ou la Gérance, à l'EXCEPTION de ceux que je signale en noirissant comme ceci ■ l'une des cases "Non" ou "Abstention". / I vote YES all the draft resolutions approved by the Board of Directors, EXCEPT those indicated by a shaded box, like this ■, one of the boxes "No" or "Abs".</small>										Oui / Yes	A	B
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Non / No	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Abs.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	Oui / Yes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Non / No	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Abs.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	Oui / Yes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Non / No	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Abs.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	Oui / Yes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Non / No	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Abs.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	Oui / Yes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Non / No	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
										Abs.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<small>Si des amendements ou des résolutions nouvelles étaient présentés en assemblée, je vote NON sauf si je signale un autre choix en noirissant la case correspondante : In case amendments or new resolutions are proposed during the meeting, I vote NO unless I indicate another choice by shading the corresponding box. Je donne pouvoir au Président de l'Assemblée générale de voter en mon nom. / I appoint the Chairman of the general meeting to vote on my behalf. <input type="checkbox"/> Je m'abstiens. / I abstain from voting <input type="checkbox"/> - Je donne procuration [cf. au verso renvoi (4)] à M., Mme ou Mlle, Raison Sociale pour voter en mon nom <input type="checkbox"/> I appoint [see reverse (4)] Mr., Mrs. or Miss, Corporate Name to vote on my behalf <input type="checkbox"/></small>												

calcul des votes par correspondance et en séance, applicable à compter des assemblées réunies en 2020, ce qui laisse peu de temps pour sa mise en œuvre : les votes devront être exprimés (à l'exclusion des abstentions, votes blancs et nuls) et les abstentions ne seront plus considérées comme des votes « contre » en cas de vote par correspondance.

La loi ne prévoyait pas de décret mais un décret autonome du 27 décembre 2019 a été publié et a introduit notamment la possibilité de voter contre en cas de résolution nouvelle.

Le formulaire de vote par correspondance a ainsi dû être mis à jour (voir le recto du formulaire ci-dessous).

Il convient désormais et à la demande des émetteurs de distinguer entre les résolutions agréées, avec un vote par défaut « pour » en colonne de gauche, et les résolutions non agréées, où l'actionnaire doit exprimer son choix (pas de vote par défaut) en colonne de droite. Pour les amendements ou résolutions nouvelles présentées en séance, en bas du formulaire, un vote par défaut « contre » est proposé.

Ce nouveau formulaire, qui ne sera pas, par manque de temps, validé par le CFONB, sera annexé au guide de l'AFTI de traitement des assemblées générales, qui sera publié fin janvier. Les établissements sont invités à l'utiliser. Les nouvelles grilles de lecture des formulaires sont en cours de rédaction et annexées au guide une fois finalisées.

En annexe du guide figurera également une attestation de participation que les teneurs de compte doivent remettre à l'actionnaire lorsqu'il n'a pas reçu sa carte d'admission 2 jours avant l'assemblée générale. Nous avons remarqué une mauvaise pratique, notamment au niveau des établissements centralisateurs, qui consistait à remettre directement cette attestation à leurs clients

avant l'assemblée générale si bien que nous n'étions pas certains que la position annoncée sur l'attestation était bien à jour. Un rappel sera effectué dans le guide avec un modèle d'attestation de participation pour bien indiquer que cette attestation ne doit être remise que 2 jours avant l'assemblée si l'actionnaire ne l'a pas reçue.

Il n'est pas basé sur le formulaire mis en œuvre pour les sociétés européennes, mais se veut néanmoins universel.

PSAN et actifs numériques

L'article 86 de la loi Pacte a créé le régime des prestataires de services sur actifs numériques et établi la liste des services pouvant être proposés par ces prestataires, très proche de celle des services d'investissement :

- la conservation d'actifs numériques,
- le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal,
- le service d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques,
- la réception et la transmission d'ordres sur actifs numériques,
- la gestion de portefeuille d'actifs numériques,
- le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques,
- la prise ferme d'actifs numériques, le placement garanti et non garanti d'actifs numériques

Elle définit également ce que sont les actifs numériques, à savoir :

- pour les crypto monnaies : « toute représentation numérique d'une valeur qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou par une autorité publique, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et qui ne possède pas le statut juridique d'une monnaie, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales comme un moyen d'échange et qui peut être transférée, stockée ou échangée électroniquement ».

- pour les autres crypto actifs appelés « jetons » ou token : « 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 »

La particularité de ce régime est double : elle tient à leur enregistrement obligatoire (auprès de l'AMF, après avis de l'ACPR) et à leur agrément optionnel.

> L'enregistrement obligatoire

Cette procédure ne vise que les services d'échange contre une monnaie ayant cours légal et de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques, considérés comme les activités les plus sensibles tant en termes de risques pour les utilisateurs que de risques de blanchiment. Ce caractère obligatoire constitue donc le socle minimal de protection des investisseurs. Il était recommandé par le Groupe d'action financière et imposé par la 5e directive Anti-blanchiment. La procédure ne prévoit qu'un contrôle limité consistant à vérifier les compétences et l'honorabilité des dirigeants et bénéficiaires effectifs des services, et à vérifier la capacité des prestataires à satisfaire aux obligations de lutte contre le blanchiment.

> L'agrément optionnel (délivré par l'AMF, après avis éventuel de la Banque de France, ACPR ou de l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information)

Cet agrément concerne tous les prestataires d'actifs numériques. Son caractère facultatif a pour objectif d'envoyer un signal positif quant à la capacité des autorités publiques à prendre en compte l'évolution rapide de ce marché. Mais il devrait permettre, d'ores et déjà, d'attirer les acteurs sérieux, qui devront satisfaire à un certain nombre d'obligations en fonction de la nature des activités exercées dans le but d'assurer leur fiabilité : assurance responsabilité civile professionnelle ou de fonds propres, dispositif de sécurité et de contrôle interne adéquat, système informatique résilient et sécurisé, système de gestion des conflits d'intérêts, établissement une politique de conservation, etc.

Le décret d'application de la loi Pacte, ainsi que la modification du Règlement général de l'AMF, en ce qui concerne les prestataires de services sur actifs numériques, ont été publiés.

> Le décret du 21 novembre 2019

Le décret définit les services sur actifs numériques ainsi que les conditions d'enregistrement et d'obtention d'un agrément auprès l'AMF. Le service de conservation d'actifs numériques est

défini en particulier comme le fait de maîtriser, pour le compte d'un tiers, les moyens d'accès aux actifs numériques inscrits dans le dispositif d'enregistrement électronique partagé (DEEP) et de tenir un registre de positions, ouvert au nom du tiers, correspondant à ses droits sur lesdits actifs numériques. Cette définition de la conservation des actifs numériques pour compte de tiers prend en compte la remarque de l'AFTI formulée dans le cadre d'une consultation privée : il a été rappelé notamment que les droits d'un détenteur d'actifs numériques ne sont pas reconnus au niveau du compte ouvert dans les livres du prestataire de conservation, mais uniquement au niveau du DEEP, dans la mesure où le compte ouvert dans les livres du prestataire de conservation n'est qu'un reflet des enregistrements effectués dans un DEEP.

> Les modifications du Règlement général de l'AMF

Les modifications ont été publiées le 18 décembre 2019 et viennent préciser les conditions d'enregistrement et d'agrément applicables aux PSAN agréés.

En ce qui concerne plus particulièrement le service de conservation d'actifs numériques, les règles d'enregistrement (obligatoire) d'un conservateur d'actifs numériques sont précisées par une instruction de l'AMF. Le régime applicable à la conservation d'actifs numériques se rapproche du cahier des charges du teneur de compte conservateur de titres financiers (articles 722-1 et s. du Règlement général de l'AMF). Ce régime n'est applicable qu'aux conservateurs d'actifs numériques agréés. Certaines règles décrites dans le régime peuvent prêter à confusion voire être contradictoires avec la partie législative et réglementaire du dispositif applicable aux conservateurs d'actifs numériques. Comme indiqué précédemment, le compte ouvert dans les livres du prestataire de conservation n'est qu'un reflet des enregistrements effectués dans un DEEP, ce qui traduit le fait que le conservateur d'actifs numériques ne maîtrise pas en tant que tels les enregistrements dans le DEEP. L'article 722-1 9° du Règlement général de l'AMF prévoit par exemple que le conservateur d'actifs numériques « mette en place une organisation appropriée minimisant le risque de perte des actifs numériques des clients ou des droits liés à ces actifs numériques, du fait d'abus ou de fraudes sur ces actifs numériques, d'une administration déficiente, d'un enregistrement erroné ou de négligences ». Ce manque de clarté pourrait avoir des conséquences sur la conservation des security tokens.

PERSPECTIVES 2020

Quel développement pour les security token ?

Le principal apport de l'ordonnance du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un DEEP pour la représentation et la transmission de titres financiers est de créer une fiction juridique en assimilant l'enregistrement d'une opération dans un DEEP à une inscription en compte-titres. En l'état actuel du droit français, les security token, sont des titres financiers inscrits en DEEP à l'initiative de l'émetteur. Ils peuvent donc être qualifiés de titres « nominatifs ». Puisque seuls les titres non admis aux opérations d'un dépositaire central peuvent être enregistrés dans un DEEP, les titres au porteur sont mécaniquement exclus du régime des security token.

Nous avons relevé les réflexions en cours au niveau du Haut Comité Juridique De Place pour le développement des offres de security token, notamment afin de faciliter leur négociation. Une des questions posées par le HCJP à l'AFTI était de savoir s'il était souhaitable d'étendre l'obligation de restitution aux security token.

Le teneur de compte-conservateur a pour mission la conservation des titres financiers inscrits au compte du titulaire du compte de titres financiers. De manière générale, cela signifie que le teneur de compte, dans cette fonction de conservateur, doit détenir les titres financiers auprès de l'entité au travers de laquelle leur émission aura été réalisée.

A cet effet, il ouvre un ou plusieurs comptes auprès du dépositaire central, directement s'il est participant, ou indirectement s'il a recours à un sous-conservateur. Il peut se conformer à cette obligation de restitution dans la mesure où il est d'une part, participant du dépositaire central auprès duquel les titres sont admis et d'autre part, où il a sélectionné avec soin et diligence le sous-conservateur par l'intermédiaire duquel il conserve les titres. En d'autres termes, le teneur de compte-conservateur a une maîtrise de la chaîne de conservation des titres lui permettant de garantir la restitution des titres conservés.

Or, les security token ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central : le DEEP est sélectionné uniquement par l'émetteur des security token, comme n'importe quel autre mandataire que l'émetteur pourrait désigner pour la tenue de son registre nominatif. Il n'est pas pertinent de prévoir un régime de responsabilité différent lorsque l'émetteur fait enregistrer les titres qu'il a émis dans un DEEP.

Le teneur de compte conservateur n'aura en effet aucune maîtrise du DEEP sur lequel il ne pourra réaliser aucun contrôle ou un nombre de contrôles limité (en raison de l'absence de relations contrac-

tuels directes avec cette plate-forme ou ce dispositif). C'est la raison pour laquelle les security token ne peuvent faire l'objet d'une obligation de conservation et de restitution.

Il est possible néanmoins que les security token soient reflétés, sans obligation de restitution, sur le portefeuille de valeurs mobilières de l'investisseur tenu par son teneur de compte-conservateur. Il s'agira alors d'un service de « tenue de position », connu sous le terme de tenue de registre d'actifs à la charge des dépositaires d'organisme de placement collectif.

La fonction de tenue de registre des actifs à la charge d'un dépositaire d'OPC fait partie de ses missions légales et réglementaires, et est une des composantes de la fonction de garde des actifs. Elle implique pour le dépositaire d'enregistrer sur le portefeuille de l'organisme de placement collectif les actifs dont le dépositaire n'a pas en charge la conservation et de s'assurer périodiquement de la propriété des éléments de l'actif de l'OPC. Le dépositaire n'a aucune obligation de restitution des actifs faisant l'objet d'une tenue de registre.

Prévoir une approche différente pour le dépositaire d'OPC serait également contraire aux dispositions des directives AIFM et UCITS V dans la mesure où le régime de responsabilité du dépositaire d'OPC français serait largement étendu en ce qui concerne la garde de titres nominatifs et créerait une distorsion de concurrence avec les autres dépositaires européens.

Le rapport du HCJP est en cours de rédaction. Ce sera donc un sujet à suivre en 2020.

Le nouveau régime du dépositaire d'organisme de titrisation

L'ordonnance du 4 octobre 2017 a créé les organismes de financement spécialisés et a modifié le régime applicable aux organismes de titrisation, en particulier pour le dépositaire de Fonds commun de titrisation, avec l'abandon de la co-fondation du fonds avec la société de gestion et le rapprochement avec le régime du dépositaire de FIA, dont en particulier le suivi des flux de liquidités, la tenue de registre des créances et le contrôle par échantillonnage de l'existence des créances. L'application de ce nouveau régime, prévue initialement le 3 janvier 2019, a été reportée au 1er janvier 2020 par la loi Pacte. Des modifications du RGAMF étaient attendues avant cette date mais non pas été publiées à ce jour. L'AMF a donc envoyé à l'AFTI (notamment), le 26 décembre dernier, un courrier relatif à la mise en œuvre du nouveau régime des organismes de titrisation dont voici les points à retenir :

- L'AMF confirme que le nouveau régime des organismes de titrisation sera bien applicable au 1er janvier 2020 ;

- Le Règlement général de l'AMF modifié est toujours en cours de rédaction ;
- La majeure partie du régime des FIA sera reprise pour les organismes de titrisation, mais l'alignement avec le régime applicable aux FIA ne sera pas total ;
- Pour le contrôle (de l'existence) des créances, aucun élément quantitatif (proportion de l'échantillon de créances à contrôler) ne sera prévu par le Règlement général de l'AMF. L'AMF laisse ainsi le soin aux dépositaires de mettre en place des procédures de contrôles proportionnées à l'ampleur des risques d'inexistence des créances ;
- Aucune règle de gestion des conflits d'intérêts ne sera prévue dans le Règlement général de l'AMF ;
- Une réunion de place sera prévue en janvier 2020 (!), et le projet de Règlement général de l'AMF sera soumis aux dépositaires pour consultation ;
- Un délai de plusieurs mois (sans plus de précisions) sera laissé aux dépositaires pour s'adapter au nouveau régime.

Les prochaines entrées en vigueur

> Discipline de dénouement du règlement européen sur les dépositaires centraux de titres (CSDR)

L'entrée en vigueur des règles relatives aux pénalités pour dénouement tardif et aux mécanismes de rachat (buy-in) doivent normalement entrer en vigueur en septembre 2020, mais cette entrée en vigueur est susceptible d'être reportée à novembre 2020 voire au 1er trimestre 2021. Ces nouvelles règles sont toujours en cours d'analyse par plusieurs groupes de travail (AFME, ICMA...) conduisant à des échanges avec l'ESMA ; de nombreuses questions restent ouvertes, en particulier sur la façon d'éviter plusieurs rachats multiples pour un seul manque de titres.

> Directive droits des actionnaires révisée (« Shareholders Rights Directive », dite SRD II)

Le règlement d'application de la directive du

3 septembre 2018 entrera en vigueur le 3 septembre 2020. Ce règlement d'application porte en particulier sur les modalités d'identification, d'information, et de remontée des instructions de participation des actionnaires aux événements d'entreprise, c'est-à-dire les opérations sur titres et les assemblées générales. La transposition française n'est pas définitive et une nouvelle version du guide de l'AFTI devrait être publiée fin janvier.

> Révision du niveau 1 de la Directive AIFM

La commission européenne a mandaté le cabinet KPMG pour fournir un rapport sur la mise en œuvre de la directive AIFM, lequel a été publié le 10 janvier 2019. Ce rapport conclut que la directive a contribué à la création d'un marché européen harmonisé des FIA, mais que certaines divergences d'interprétation ont été relevées entre les autorités de marché des différents Etats membres. Un rapport de la Commission européenne est attendu courant 2020.

Conclusion

Par Dominique de Wit, *Secrétaire général, - Crédit Agricole Titres - Vice-Président - AFTI*

Je tiens à féliciter les intervenants qui ont effectué un formidable travail de concision et de communication et j'ajouterais quelques remarques.

Nous voyons bien qu'avec les critères ESG, nous allons avoir à gérer la « bataille des données », pour laquelle nous ne sommes pas encore prêts. Nous n'avons pas les données pertinentes, aussi bien en amont (pour l'asset management) qu'en aval : il ne faut pas faire des développements informatiques trop rapidement à la suite d'un questionnaire. Comme l'a indiqué Ramona Yamani, il sera nécessaire au préalable de former les collaborateurs pour les aider à questionner valablement les clients sur les critères ESG (leur préférence...) tout en formant et en informant les clients.

Toutes les études le montrent, comme celle réalisée en France par Ailancy : nous avons

certes implémenté MiFID2 II au prix de gros efforts, mais quand les clients finaux des banques privées ou des banques retail sont interrogés, ils répondent qu'ils ne comprennent pas toujours le sens de toutes ces questions et la relation entre ces questions et la performance de leur portefeuille. Ajouter à ces questions sur l'adéquation de nouvelles interrogations sur les critères, les préférences ESG sans avoir les données pertinentes pour les expliquer, rendra l'exercice encore plus complexe.

Cette conférence a mis en avant l'actualité juridique, mais l'AFTI s'intéresse aussi à la stratégie en participant à de nombreux groupes de travail et en observant les différentes initiatives de la Place, telles que celle de Liquidshare relative à la tokenisation. Nous devons à la fois effectuer cette veille juridique et règle-

mentaire et rester partie prenante des transformations de nos métiers.

Un dernier point de vigilance concerne l'implémentation de la directive droits des actionnaires révisée le 3 septembre 2020 : si nous avançons sur le plan juridique, il nous faudra faire des développements informatiques significatifs complémentaires. Nous faisons des efforts ; par exemple, au sein de la communauté Votaccess, dont l'équivalent n'existe pas dans la plupart des autres pays européens.

Cependant, même si nous travaillons à la mise en œuvre de partenariats (par exemple, via la société SLIB, opérateur de la plateforme Votaccess, nous discutons, recherchons des synergies, des complémentarités avec le dépositaire central Euroclear), la mise en œuvre de cette directive pour le 3 septembre 2020 demeure un challenge pour notre Place.



Spécial Conférence

Périodique édité par l'AFTI • ISSN 2677-4755

Directeur de Publication : Stéphanie Saint Pé
Rédacteur en chef : Stéphanie Saint Pé
Rédaction : Anne Bechet
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