

# Spécial Conférence n° 52

Conférence AFTI du 14 janvier 2022

## Actualités Juridiques, Fiscales et de la Conformité 2022

### Introduction

Pierre Jond, *Président AFTI*

**Nous allons commencer par une bonne nouvelle : nous avons développé une nouvelle fonctionnalité de Teams qui déconnecte immédiatement la personne qui prononcera les mots « virus », « Covid » ou « pandémie »... Donc aujourd'hui, nous ne parlerons que de post-marché ! Les interventions passionnantes qui suivent seront l'occasion de dresser le bilan des actions de l'AFTI menées en 2021 et d'annoncer son plan de charge pour 2022.**

### L'actualité de la conformité

Eliane Méziani, *Senior Advisor - Public Affairs, CACEIS. Animatrice de l'Observatoire de la Conformité de l'AFTI*

Antoine Bargas, *Head of Regulatory - BNP Paribas Securities Services*

Augustin Beyot, *Directeur - Chappuis Halder & Co*

#### Eliane Méziani :

**Je remercie le cabinet Chappuis Halder qui a bien voulu accueillir l'Observatoire de la conformité dans ses locaux pour une présentation à trois voix afin de couvrir l'ensemble de son actualité.**

#### LES MEMBRES ACTIFS

Nous n'accueillons pas de nouvelle personne morale cette année, mais nous observons un renforcement de la présence de la Caisse des Dépôts et Consignation avec Florence Ardito, de la Banque Postale avec Robert-Mickaël Ablin, et de SGSS avec Marie-Claire de Saint-Exupéry. Nous leur souhaitons la bienvenue. Comme le montre la liste des participants (voir slide), l'Observatoire regroupe de nombreux experts issus de structures bancaires différentes, ce qui constitue sa richesse. Nous espérons une année 2022 aussi vive et intéressante que les deux années précédentes.

#### UNE INTENSE COLLABORATION AVEC LES AUTRES GROUPES DE L'AFTI

Avant d'aborder le bilan 2021 et les perspectives 2022, je souhaite souligner l'intense collaboration de l'Observatoire de la conformité avec les autres groupes de travail et Obser-

vatoires de l'AFTI. Ainsi, nous continuons à travailler avec le groupe Dépositaire sur le rôle que serait amené à jouer la fonction de contrôle dépositaire dans le cadre des données extra-financières contenues dans les documents précontractuels.

Nous avons participé activement à la réponse à la consultation sur l'ESAP (European Single Access Point) avec le groupe Market Data en début d'année 2021.

Des échanges réguliers ont lieu avec l'Observatoire juridique sur des sujets spécifiques tels que le projet de règlement européen MiCA (Markets in crypto-assets), l'ordonnance Blockchain/DEEP et sa transposition au sein du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (RGAMF), sans oublier notre participation aux consultations relatives aux directives Collatéral et Finalité.

Enfin, comme tous les membres permanents de l'AFTI, je participe aux comités périodiques et à la rédaction des travaux de l'Observatoire international.

#### LES DOSSIERS TRAITÉS EN 2021

Plutôt qu'une liste à la Prévert, nous avons souhaité présenter ces dossiers sous trois

angles : les travaux de Place, les consultations et les réflexions et échanges.

#### Les travaux de Place

- MiCA : le Position paper de l'AFTI a été communiqué à la Commission européenne dans le cadre de l'Observatoire international ;
- Nominativité des titres numériques : ce sujet est en cours et nous sommes tous très présents auprès du Haut Comité Juridique de Place qui assure la gestion du dossier ;
- PRIIPs, règlement sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance : en début d'année 2021, nous avons exprimé notre avis en échangeant avec le Groupement européen des banques coopératives (en anglais, The European Association of Co-operative Banks - EACB) notamment sur le report et la manière dont PRIIPs devait s'appliquer et nous avons obtenu satisfaction sur ce sujet ;
- Transposition de l'ordonnance Blockchain/DEEP de 2017 dans le RGAMF : conjointement avec l'Observatoire juridique, nous avons participé au groupe de travail dédié.

#### Les consultations

Ici aussi, nous avons eu la possibilité d'exprimer notre opinion à titre collaboratif (pour les trois

premières) ou à titre individuel lorsque les sujets traités étaient propres à la conformité. Chaque consultation a fait l'objet d'une réponse déposée auprès de la Commission européenne ou de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) par le biais de notre déléguée générale, Stéphanie Saint-Pé :

- CSDR Review & Settlement Discipline, avec l'Observatoire international, le 2 février 2021 ;
- ESAP, avec le groupe Market Data, le 12 mars 2021 ;
- Directives Finalité (SFD) et Collatéral (FCD), avec l'Observatoire juridique, le 7 mai 2021 ;
- Retail Investment Strategy – Focus sur la partie PRIIPs, le 3 août 2021 ;
- Rapports de Best Execution (RTS 27 et 28), le 16 décembre 2021. Ces rapports sont le fruit d'une collaboration avec l'Amafi et la FBF, avec lesquels nos points de vue ont convergé, ce qui donne plus de poids à nos réponses.

### Réflexions et échanges

Nous vous livrons maintenant un florilège des principaux sujets traités cette année. Afin d'aider nos responsables de la conformité à prendre du recul sur leurs préoccupations quotidiennes, nous avons ainsi ouvert nos débats à des sujets tels que :

- le Brexit,
- la finance durable (nos réflexions ont fait l'objet d'un document remis à OnePoint qui anime un groupe de travail sur les interactions entre ESG, RSE et post-marché),
- le RGPD (nous avons constaté que le Règlement Général sur la Protection des Données entraine en contradiction avec d'autres réglementations telles que la directive Actionnaires),
- ESG (nous avons exprimé notre avis sur l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance au sein des principaux textes financiers européens : MiFID, UCITS, AIFM, IDD, Solvency 2).

### LES CHANTIERS ATTENDUS POUR 2022

Ces chantiers correspondent aux préoccupations de la Commission européenne et de la Présidence française telles que définies au 1er janvier. Les travaux effectués au sein de l'Observatoire de la conformité sont relayés aux différents groupes de travail comme celui mis en place par le Haut Comité Juridique de Place.

Nous allons ainsi poursuivre le travail sur la partie digitale, avec Mica et le régime Pilote pour les infrastructures de marché recourant à la technologie des registres distribués (Distributed Ledgers Technology - DLT).

En ce qui concerne la finance durable, nous sui-



### Focus : Brexit et divergences réglementaires

Textes	Décisions britanniques
PRIIPs	-Exemption KIID UCITS prolongée de 5 ans. -PRIIPs KID britanniques seront à terme différents.
CSDR	-Refus de l'implémentation de la discipline de règlement.
RGPD	-Proposition de révision avancée par le gouvernement (consultation du 10 septembre au 19 novembre).
MiFID II	-Suppression des RTS 27 et RTS 28 depuis le 1 <sup>er</sup> décembre 2021. -Changement des règles sur les inducements pour les PME faiblement capitalisées.
SFTR	-Décision de ne pas étendre l'application du règlement SFTR aux sociétés non financières.

vons les initiatives de la Commission et interviendrons lors des consultations en fonction des besoins (règlement Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR, ESAP, Taxonomie, etc.). À la suite de différents reports, nous allons surveiller de près comment la révision de PRIIPs va s'appliquer et analyser ses implications pour le post-marché (le rapport des autorités européennes de surveillance (European Supervisory Authorities - ESA) est attendu pour le 30 avril 2022 au plus tard).

De même, pour le Règlement CSDR, nous suivons les conditions d'application de cette réglementation, avec la question des buy-in (rachat d'office) : va-t-on assister à un report ou à un abandon ? Comme nous allons le voir plus loin, la fin des équivalences et les divergences réglementaires (RGPD - CSDR - PRIIPs...) liées au Brexit seront surveillées afin d'étudier quelles seraient les conséquences pour nos métiers.

Nous aurons également à apprécier les éventuels impacts de la Présidence française de l'UE pour la conformité.

Enfin, j'ai mis pour rappel le chantier du paquet LCB-FT (ensemble de dispositions en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme) en lien avec le sous-groupe sécurité financière, qui fera également l'objet d'un focus.

### FOCUS BREXIT ET DIVERGENCES RÉGLEMENTAIRES DU ROYAUME-UNI

Si le référendum sur la sortie de l'UE par le Royaume-Uni remonte à 2016, l'accord de partenariat UK-UE n'a été signé qu'en décembre 2020 et ne porte pas du tout sur les aspects financiers alors que la finance représente 10 % du revenu fiscal du Royaume-Uni et plus d'un million de salariés. Le Mémoire of Understanding sur les services financiers entre le Royaume-Uni et l'UE publié en mars 2021 n'apporte guère plus d'informations, si ce n'est un accord-cadre avec très peu de mesures d'équivalence.

Les verbatim du Chancelier de l'Echiquier et du président de la FCA, l'autorité financière britannique (voir slide), montrent que le souhait est de tirer parti du retrait du Royaume-Uni et d'être plus flexible dans la manière d'appliquer la réglementation européenne.

Le slide ci-dessous liste, à titre d'exemple, quelques réglementations pour lesquelles le Royaume-Uni a d'ores et déjà pris des décisions différentes de l'Europe.

Concernant PRIIPs, nous pouvons légitimement nous interroger sur le processus de simplification souhaité par le Royaume-Uni pour les sociétés de gestion et les producteurs britanniques. En effet, ils devront conserver deux canaux de production s'ils ont en face d'eux des investisseurs européens.

Le refus d'implémentation de la discipline de règlement pour CSDR aura-t-il un impact sur la réglementation européenne ? Le report de la question des « buy-in » laisse planer le doute...

Nous devrions peut-être nous inspirer du travail effectué par le Royaume-Uni pour RGPD car nous voyons bien l'incompatibilité du règlement avec d'autres directives européennes.

Concernant MIFID 2, nous avons répondu à la consultation comme je l'ai évoqué précédemment ; il ne faudrait pas que la simplification annoncée

entraîne une refonte de notre reporting avec un coût supplémentaire. Une simple suppression des normes techniques réglementaires (Regulatory Technical Standards - RTS) - comme l'ont fait les Britanniques - nous conviendrait, mais nous ne l'avons pas exprimée telle quelle de manière à ne pas heurter la Commission.

Le sujet du changement des règles sur les « inducements » pour les PME faiblement capitalisées fait aussi partie des questions posées au niveau européen, nous devons donc attendre.

Augustin Beyot, *Directeur - Chappuis Halder & Co*

### RETOURS SUR LES TRAVAUX DE L'OBSERVATOIRE DE LA CONFORMITÉ EN 2021 EN MATIÈRE DE FINANCE DURABLE

L'Observatoire de la conformité a joué un rôle moteur sur la thématique finance durable en coordination avec d'autres groupes de travail de l'AFTI. Pour rappel, nous avons effectué, il y a un an au cours de cette même conférence, un focus sur l'intégration des critères ESG dans MIFID, AIFM et UCITS.

Nous avons également assisté en 2020 à une présentation du Findatex, du Trésor, de l'AMF ou du fournisseur de données extra-financières SIX.

En 2021, les travaux se sont accélérés. Parmi les points marquants de ces travaux, la réponse à la consultation ESAP avec le groupe market data de l'AFTI en mars 2021 et l'analyse des « projets » des actes délégués, notamment avec l'AFG, afin d'intégrer les facteurs de durabilité aux réglementations AIFM - UCITS - MIFID - IDD - Solvency 2 en avril 2021.

Au printemps 2021, une réflexion beaucoup plus large a été lancée au sein de l'AFTI. Elle a abouti au lancement d'un groupe transversal dédié à la finance durable en septembre 2021.

Nous avons été également actifs durant l'été en participant aux réflexions sur des sujets ESG pour la partie contrôle dépositaire et en échangeant avec l'AMF au sujet de sa doctrine ESG.

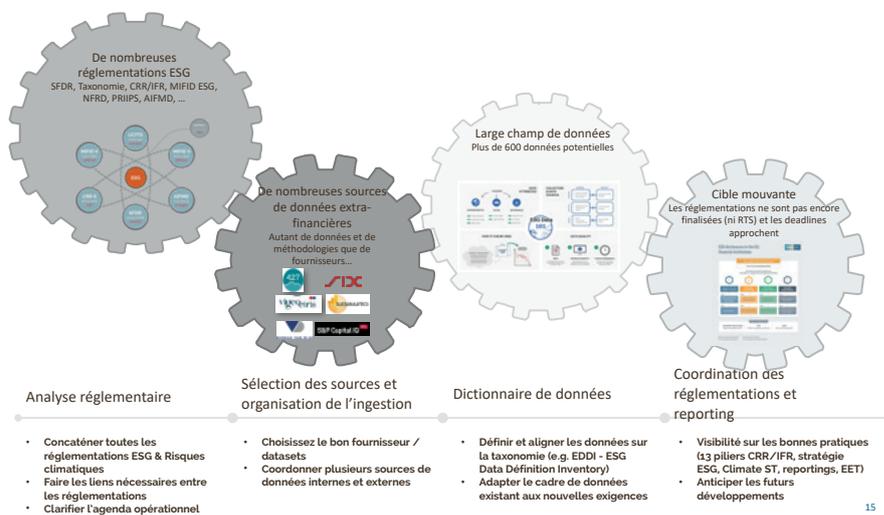
Enfin, l'Observatoire de la conformité et le groupe market data de l'AFTI travaillent en cohérence sur les avancements du groupe de travail européen Findatex depuis l'automne 2021.

L'Observatoire de la conformité restera actif en 2022 sur le sujet de la finance durable, toujours en coordination avec les autres groupes de travail de l'AFTI, notamment sur :

- L'entrée en vigueur de MIFID ESG en août et novembre 2022 ;
- Les publications des fichiers European ESG



### Focus sur l'enjeu de l'intégration des données extra-financières



Template (EET) et European MiFID Template (EMT) révisés, fruit des travaux du Findatex (pour l'EET par exemple, nous nous attendons à ce que le fichier comprenne plus de 600 champs dont une centaine sera obligatoire ; une version provisoire a été partagée fin 2021 et nous attendons les retours des producteurs et distributeurs pour une publication officielle du fichier fin 2022) ;

- Le décalage de SFDR à janvier 2023 ;
- ... et les RTS qui seront publiés au fil de l'eau et les consultations qui seront lancées.

Le lien sera opéré entre les enjeux ESG et les enjeux risques climatiques (Guide BCE) mais aussi les problématiques plus opérationnelles liées aux obligations générales d'audit ou de contrôle d'une part, et de la problématique des données d'autre part.

Le slide ci-dessous montre les enjeux autour des données extra-financières dans ce

nouveau paradigme et avec des réglementations qui sont encore mouvantes. Cela nécessitera de savoir naviguer entre elles pour fournir les données nécessaires à leur application. Par ailleurs, il sera nécessaire de déterminer, dans la masse des données extra-financières, lesquelles sélectionner, s'organiser en interne pour alimenter les outils de reporting, le tout avec un très grand nombre de champs possibles (comme nous l'avons vu avec l'EET). Il faudra comprendre la signification métier derrière chacun de ces champs ; le tout dans le cadre de réglementations encore mouvantes, d'où un manque de lisibilité dans les exigences décrites dans les RTS.

**Antoine Bargas**, *Head of Regulatory – BNP Paribas Securities Services*

### FOCUS SUR LE PAQUET 2020 LCB-FT

Le nouveau paquet sur la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme a été publié en juillet 2021 par la Commission européenne. L'objectif général de cette révision de la réglementation est d'abord de tirer les leçons de scandales récents ayant une dimension transfrontalière et impliquant des banques afin de mieux détecter les transactions et les activités suspectes.

Il s'agit également d'accroître la coopération entre les États européens pour mieux combattre les opérations criminelles transfrontalières.

Au-delà du renforcement de la dimension européenne et intégrée de la lutte anti-blanchiment, l'objectif est aussi de tenir compte des derniers développements technologiques, notamment des cryptoactifs publics ou privés.

Ce paquet est composé de quatre textes législatifs :

- Le règlement sur la nouvelle autorité européenne anti-blanchiment : l'AMLA. L'ambition du régulateur européen est de disposer d'une seule autorité qui puisse aller au-delà des pouvoirs d'autorité nationale et de mieux coordonner les actions de différentes cellules de renseignement financier nationales. Cette nouvelle autorité devrait voir le jour d'ici 2024 en fonction des négociations européennes.

- Le règlement LCB-FT (anti-blanchiment et financement du terrorisme). Contrairement à une directive, où les États disposent d'une marge de manœuvre lors de la transposition, le règlement est un texte d'application directe contenant des règles devant être appliquées de la même manière dans tous les pays de l'Union européenne.

- La 6<sup>e</sup> révision de la directive anti-blanchiment, l'AMLD 6.

- La révision du règlement sur les transferts de fonds avec l'inclusion, dans son champ d'application, des transactions sur cryptoactifs.

### LES MESURES CLÉS DU PAQUET

La création de l'AMLA permettra de mieux coordonner les cellules de renseignement financier - CRF (en France, Tracfin par exemple) et de superviser directement de grandes institutions financières présentes dans un certain nombre d'États membres. L'AMLA, il faut l'espérer, facilitera la création d'une culture de supervision commune à toute l'Union européenne via l'élaboration de standards, de reporting et des recommandations.

Autre mesure clé de ce paquet législatif, la création d'un Single Rule Book clarifiant les règles et les obligations de due diligence à l'égard des clients, de même que l'identification des bénéficiaires effectifs, de manière

beaucoup plus précise que dans la directive anti-blanchiment.

La connexion des registres nationaux de comptes bancaires pourra être très utile aux CRF pour la détection du financement du terrorisme ou du blanchiment.

Plus symbolique, le paquet prévoit le plafonnement à 10 000 euros des transactions en espèces.

Enfin, le paquet inclut des règles relatives aux cryptoactifs dans la directive AMLD. Il s'agit notamment de la travel rule, qui dispose que les contreparties à une transaction sur cryptoactifs doivent renseigner les données-clés de cette transaction.

Les jugements de la profession sur ces textes sont divers. Les établissements transfrontaliers y sont favorables car cela leur permettra d'avoir un seul interlocuteur au sein de l'AMLA tandis que les établissements plus petits pourraient y voir un alourdissement des due diligence. Du côté des Fintech, la travel rule est considérée comme un obstacle et soulève de nombreux débats, notamment pour les gestionnaires de cryptoactifs, puisqu'ils devront faire appel à des prestataires en mesure de s'assurer de l'application de ces travel rule. Quoi qu'il en soit, l'inclusion des cryptoactifs dans ce règlement de lutte contre le blanchiment et le terrorisme ne peut être que bienvenu.

## L'actualité fiscale

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

**Comme chaque année, nous allons faire un tour d'horizon des sujets fiscaux avec un bref retour sur 2021 avant de dresser quelques perspectives pour 2022.**

### RETOUR SUR 2021

L'année a été marquée par le Brexit, avec trois sujets à traiter en matière fiscale :

- Il a fallu – avant le 30 septembre 2021 – sortir des plans d'épargne en actions (PEA) les titres vifs de sociétés britanniques et les titres

d'OPC établis au Royaume-Uni. Les OPC non britanniques ont dû eux-mêmes sortir les titres de sociétés britanniques inclus dans le ratio de 75 % d'actions européennes à respecter pour être éligibles au PEA, la sanction ultime pour les clients n'ayant pas achevé la régularisation au 30 septembre 2021 étant la clôture des plans.

- Les dividendes de source française versés à des OPC du Royaume-Uni bénéficiaient jusqu'à présent d'une exonération de retenue à la source en France, selon les règles appli-

cables aux OPC de l'UE. Les OPC du Royaume-Uni entrent désormais dans la catégorie des OPC relevant d'États tiers. L'administration a publié un BOFIP le 6 octobre 2021 précisant ce changement des modalités d'application de l'exonération de retenue à la source. En particulier, les OPC du Royaume-Uni, qui étaient éligibles à l'exonération en tant qu'OPC de l'UE avant le 1<sup>er</sup> janvier 2021, peuvent continuer à l'être dans le cadre du nouveau régime sur la base d'une simple attestation montrant que leur situation n'a pas changé par rapport à la situation antérieure au 1<sup>er</sup> janvier 2021.

• Les résidents français soumis à un régime britannique d'assurance maladie ne peuvent plus bénéficier de l'exonération de la CSG / CRDS sur leurs revenus mobiliers si cette situation sociale transfrontière est apparue après le 1<sup>er</sup> janvier 2021. Une question a été soumise à l'administration fiscale pour les personnes dont la situation sociale transfrontière est apparue avant le 1<sup>er</sup> janvier 2021 puisqu'elles relèvent de l'accord de sortie signé en décembre 2019, qui continue à faire référence au règlement communautaire 2004-883 qui fonde l'exonération. Nous attendons la réponse de l'administration pour ces personnes.

Sur le plan jurisprudentiel, l'année a été marquée par une jurisprudence importante du Conseil d'État (trois arrêts de principe datés du 13 juillet 2021) sur la fiscalité des « managements package ». Il s'agit de fidéliser les collaborateurs jouant un rôle stratégique dans la société afin qu'ils soient davantage associés aux performances réalisées par la société. Le manager est ainsi récompensé au titre de son implication dans l'entreprise en lui permettant d'entrer au capital.

Traditionnellement, le débat sur le plan fiscal est de savoir si les gains constatés à cette occasion ont la nature de plus-values ou de salaires. Dès lors que ces gains sont en lien avec l'activité de dirigeant des personnes concernées, le Conseil d'État considère que le gain doit être imposé en tant que salaire, indépendamment du fait que ces personnes puissent être considérées comme des investisseurs preneurs de risque. Nous verrons si cette jurisprudence appelle une réaction du législateur à l'avenir.

Un autre sujet de travail en 2021 a été de traiter les conséquences fiscales du Règlement sur les dépositaires centraux de titres, dit CSDR. Ce règlement prévoit l'application d'indemnités lorsqu'un défaut de livraison de titres ou de paiement du prix à la date convenue est constaté sur le marché. Il est apparu nécessaire de saisir l'administration sur le régime fiscal de ces indemnités en matière d'impôt sur les sociétés. Cette saisine est commune à toute la communauté financière (FBF, AFG, AMAFI, et l'AFTI qui a été la première à soulever la question).

La loi de finances pour 2022 est une loi de fin de quinquennat dont le contenu se révèle

assez pauvre, mis à part deux mesures importantes.

La première met en conformité le droit français en matière d'application des retenues à la source, notamment pour les dividendes français perçus des non-résidents : l'assiette de la retenue à la source pourra, à certaines conditions et sur réclamation des bénéficiaires des revenus, être réduite des charges supportées pour l'acquisition et la conservation de ces revenus. La bonne nouvelle pour les établissements payeurs français est qu'ils peuvent continuer à appliquer la retenue à la source sur le montant brut des dividendes puisqu'ils n'ont pas connaissance des charges supportées par les bénéficiaires de ces revenus. Il appartient donc aux bénéficiaires de déposer une réclamation.

Le second sujet concerne les OPC dits « side pocket » - c'est-à-dire les OPC constatant que certains de leurs actifs deviennent illiquides. L'idée est de séparer les actifs sains des actifs illiquides pour les placer dans un OPC dédié. Jusqu'à présent, cette séparation s'effectuait juridiquement par une scission, permettant l'application d'un sursis d'imposition sur les plus ou moins-values d'échange de parts liées à cette scission. La loi Pacte est venue modifier le régime juridique de ces opérations. Désormais, la constitution de ces OPC « side pocket » s'effectue, non plus par scission, mais par des opérations d'apport-distribution. Il a fallu modifier le régime fiscal afin de conserver la neutralité fiscale de la séparation de ces OPC. C'est chose faite par la loi de finance. Là aussi, c'est un travail effectué en collaboration entre l'AFTI, l'AFG et la FBF qui a permis l'adoption de ces amendements.

### PERSPECTIVES 2022

#### L'application des retenues à la source

Ce sujet, déjà abordé l'an dernier dans les perspectives 2021, continue à évoluer. La Commission européenne est assez active, mais parfois dans des directions pouvant paraître contradictoires.

Premier point à relever, l'initiative de la Commission européenne pour un système commun à l'UE d'application des taux réduits ou d'exonération des retenues à la source, d'abord par dégrèvement puis par application

directe lors du paiement des revenus. Cette initiative a été présentée fin septembre 2021 avec une première consultation publique en octobre, consultations qui se poursuivront au cours de l'année 2022.

Les grandes options présentées par la Commission visent à :

- La création de formulaires et procédures standardisés, voire numérisés, pour permettre l'application des conventions fiscales et des exonérations de retenues à la source. Ce point fait partie des grands chantiers stratégiques de l'AFTI sur lequel nous avons beaucoup travaillé au 1<sup>er</sup> semestre 2021. L'AFTI, avec la FBF, a transmis des propositions à la DGFIP, en faveur notamment de la numérisation des imprimés fiscaux et des modalités de signature électronique. Le sujet est encore à l'étude au sein de la DGFIP, mais il est possible d'espérer des évolutions en ce sens du fait des initiatives de la Commission européenne ;

- La mise en place d'un système standardisé d'application du taux conventionnel de retenue à la source lors du paiement des revenus. Comme source d'inspiration, est souvent évoqué le système TRACE promu par l'OCDE depuis une quinzaine d'années. Ce système trouve une première application pratique en Finlande depuis le début de l'année 2021. À ce jour, le démarrage est timide puisque seuls 80 établissements financiers ont pris le statut d'intermédiaire autorisé. Un autre État semble s'orienter vers ce système : la Suède.

- L'échange automatique d'information entre les États : les institutions financières auraient des reporting plus développés à effectuer vers les États de résidence des bénéficiaires des revenus et vers les États de source des revenus. Ce sujet est à suivre de près par la profession, car il aura un impact important sur nos activités de post-marché.

D'un autre côté, un mouvement vise à lutter contre l'évasion fiscale et contre les abus de conventions. Dans cette catégorie, figure la proposition de directive présentée le 22 décembre 2021 par la Commission européenne sur les « sociétés coquilles », en vue d'un examen par le Conseil européen au premier semestre 2022. La France, qui exerce la présidence du Conseil de l'Union européenne au premier semestre 2022, sera amenée à

mettre ce projet de directive à l'ordre du jour des prochains Conseils européens.

Cette directive vise à lutter contre l'interposition de sociétés sans substance à la seule fin de bénéficier d'avantages conventionnels ou des directives européennes en matière de régime mère-fille sur les dividendes, les intérêts ou les redevances, et de dissimuler les bénéficiaires effectifs des revenus concernés situés dans des États tiers à l'UE.

### Comment cela fonctionne-t-il ?

Un test d'entrée permet de savoir si la société entre ou non dans le champ de la directive. Ce test repose sur trois critères : l'entité a-t-elle une activité principalement transfrontière ? Perçoit-elle essentiellement des revenus passifs (le seuil est établi à plus de 75 %) ? Utilise-t-elle des services de domiciliation pour son fonctionnement courant ? Si la société passe le test, elle est tenue de mentionner, en annexe à sa déclaration de résultat, des informations complémentaires permettant d'évaluer la réalité de sa substance.

Ces informations portent sur le point de savoir si la société dispose de locaux propres à usage exclusif, d'un compte bancaire actif dans l'UE, et de dirigeants ou salariés résidant dans l'État où elle-même est implantée. Echappent à cette obligation les entités ayant une activité régulée, ce qui permet de placer hors du champ par exemple la plupart des OPC et les FIA qui relèvent des directives européennes. Y échappent également les entités montrant qu'elles ont au moins 5 ETP participant à leur activité et à la perception des revenus passifs ainsi que les entités purement nationales, comme une holding détenant une société opérationnelle dans l'État où elle est implantée et ayant des actionnaires dans le même État.

Les sociétés qui n'ont pas fait le test d'entrée ni réussi à démontrer leur substance se verront refuser par les États la délivrance de certificats de résidence, qui leur permettraient de bénéficier des conventions fiscales ou des exonérations prévues par les directives mère-fille européennes.

C'est là où je ne peux m'empêcher de relever une incohérence dans la politique de la Commission européenne. En effet, d'un côté,

la Commission souhaite promouvoir des systèmes de type TRACE, qui reposent sur des auto-certifications de résidence pour l'application des conventions fiscales (donc sans intervention des États pour la délivrance des certificats de résidence fiscaux) et de l'autre, la directive sur les « sociétés coquilles », où les États ne peuvent plus délivrer de certificats de résidence pour l'application des conventions, ce qui suppose donc que ces conventions fonctionneront toujours dans le futur sur des certificats de résidence. Cette ambiguïté devra être levée.

De nouvelles jurisprudences en 2021 sur la notion de bénéficiaire effectif montrent un durcissement de plus en plus répandu de l'attitude des juridictions sur cette notion. Citons en exemple l'arrêt de la Cour administrative d'appel de Versailles (CAA Versailles du 27 mai 2021, n°19-0090) : une société holding suisse détenue à 100 % par une personne physique portugaise perçoit des dividendes de source française. La société conserve les dividendes à son niveau, mais elle prête les disponibilités provenant de ces dividendes à son associé portugais. De ce fait, la Cour d'appel considère que la société holding suisse ne peut être considérée comme le bénéficiaire effectif des dividendes français qu'elle perçoit. La Cour refuse donc l'application de la convention franco-suisse à cette société. Avec ce type de décision, le métier d'établissement payeur devient de plus en plus complexe. Leur rôle doit se limiter à déterminer s'ils ont - ou non - les imprimés conventionnels au moment du paiement des dividendes. Dans la négative, ils doivent appliquer les taux de droit interne de retenue à la source. Dans l'affirmative, ils sont en droit d'appliquer les taux conventionnels sans que leur responsabilité soit mise en cause. C'est au niveau du bénéficiaire des revenus que le contrôle sur l'éligibilité aux conventions doit porter.

Autre grand sujet, l'extension des échanges automatiques d'information qui se sont développés depuis 2015-2016.

Concernant les actifs numériques et les cryptomonnaies, une consultation publique a eu lieu au sein de l'UE du 10 mars au 2 juin 2021 et un projet de directive sera probablement proposé début 2022 (il s'agit de la 8e version de la directive de coopération administrative, dite DAC8).

L'OCDE travaille également sur l'extension des échanges automatiques d'information aux actifs numériques et aux cryptomonnaies.

Nous ne savons pas grand-chose du contenu de ce projet de directive. A priori, la définition des actifs numériques devrait être calquée sur celle contenue dans la directive MICA et la responsabilité de la déclaration devrait porter sur les intermédiaires dans l'émission ou la négociation des cryptoactifs et non sur les institutions financières, fort heureusement.

Cette extension de l'échange automatique d'information aux actifs numériques et aux cryptomonnaies aura un impact favorable sur l'application de la directive DAC6 (déclaration des dispositifs transfrontières potentiellement agressifs) puisque ces actifs ne pourront plus en tout état de cause servir de contournement aux échanges automatiques.

À noter la publication par l'AFTI, en 2021, d'un guide professionnel donnant quelques principes d'interprétation de DAC6 dans le cadre du métier titres et du post-marché, que les établissements peuvent utilement consulter.

Concernant la loi FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), précurseur en matière d'EAI, le sujet brûlant du moment est celui des clients américains que les établissements déclarent sans que ces clients leur aient fourni leur numéro d'immatriculation fiscale aux États-Unis (dénommé Tax Identification Number -TIN).

En juillet 2021, l'IRS (Internal Revenue Service) a en effet rejeté la déclaration des comptes des clients ayant le statut « d'US persons » si leur TIN n'était pas renseigné par les institutions financières (tout simplement parce qu'elles n'ont pas pu les obtenir de leur client). Un délai de 120 jours a été accordé aux établissements pour faire leur déclaration rectificative. Ce délai ne pourra pas être respecté car le portail gouvernemental permettant de faire ces déclarations est fermé de fin décembre 2021 à début mai 2022. Fort heureusement, l'administration fiscale française a écrit à l'administration américaine pour l'avertir que les institutions françaises ne pourront pas respecter le délai. Cependant, il faudra probablement faire face à des questions complémentaires de l'administration américaine pour être en mesure de

démontrer que les établissements français ont bien relancé leurs clients pour collecter leur TIN.

En matière d'information des clients, la loi de finances pour 2022 alourdit le travail des établissements français sur deux points : premièrement, le délai d'archivage des données nécessaires au classement des clients dans le cadre des EAI sera allongé d'un an. Deuxièmement, la loi prévoit que les établissements financiers teneurs de comptes doivent informer les personnes physiques détentrices de comptes que les données d'identification transmises à l'administration fiscale française peuvent être communiquées aux administrations fiscales d'États membres de l'Union européenne ou de territoires ayant conclu avec la France une convention permettant un échange automatique d'informations à des fins fiscales (cette obligation d'information des clients est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2023).

Concernant l'évolution des modalités techniques des obligations en tant que tiers déclarant auprès de l'administration fiscale française, le portail Télé-TD, actuellement disponible sur le site [impots.gouv.fr](https://impots.gouv.fr) pour toutes les déclarations tiers-déclarants (IFU, FATCA, EAI, L102 AG...), fera l'objet d'une migration dans l'espace professionnel de chaque établissement sur [impots.gouv.fr](https://impots.gouv.fr) afin de sécuriser les modalités de transmission des données. Cette migration sera effective au 1<sup>er</sup> janvier 2023 pour les déclarations portant sur les revenus 2022. Le cahier des charges présentera les moda-

lités pour réaliser la création de l'espace professionnel et l'adhésion au portail Télé-TD.

La personne qui procédera au dépôt d'un fichier devra être détenteur du service tiers déclarant dans l'espace professionnel de son entité afin de pouvoir procéder à ce dépôt. Or, les personnes ayant actuellement accès au portail déclaratif ne seront pas forcément celles qui auront accès à l'espace professionnel des établissements sur [impots.gouv.fr](https://impots.gouv.fr). Pour nos établissements, cela nécessite de revoir en interne les délégations car celles-ci ne seront pas cloisonnées (la personne à qui sera donnée une délégation aura accès à toutes les déclarations fiscales). La profession a donc demandé à l'administration fiscale de pouvoir reclouisonner ces délégations. Pour les structures ne disposant pas de SIRET – cela concerne principalement les FCP –, le projet de cahier des charges précise qu'elles devront obtenir un « pseudo-SIRET » (numéro attribué par l'administration fiscale aux entités qui ne disposent pas de SIRET afin de pouvoir accéder à cet espace professionnel).

Les déclarations seront désormais chiffrées et les clés de chiffrement délivrées par l'administration fiscale.

Afin de moderniser le dispositif de collecte de données des tiers déclarants (IFU), un nouveau système dit SIR rénové sera mis en place au 1<sup>er</sup> janvier 2024 pour les déclarations des revenus 2023. L'objectif de l'administration est de sécuriser l'inclusion des données déclarées dans l'IFU par les établissements

dans les déclarations préremplies de revenus, et de permettre une meilleure affectation des clients en fonction de leur adresse au centre des impôts dont ils dépendent. Un environnement test sera déployé, en principe en 2023.

Cela entraînera une modification des modalités de dépôt des déclarations rectificatives en matière d'IFU : jusqu'à présent, les établissements n'indiquent dans les déclarations rectificatives que ce qu'ils souhaitent modifier. Désormais, les établissements devront annuler leur première déclaration et la remplacer par une nouvelle déclaration « annule et remplace » reprenant l'ensemble des éléments déclarés initialement.

Dans ce cadre, la problématique du format des adresses est cruciale. L'administration souhaite nous imposer des formats et des tronçatures d'adresses, ce qui impactera la façon dont nous renseignerons les adresses des clients dans notre propre système.

En 2025, la DGFIP proposera un « Service + » : afin d'améliorer la reconnaissance des personnes, la DGFIP signalera les anomalies non bloquantes sur les éléments d'identification des clients, notamment les adresses. Cela permettra aux établissements de rectifier nos référentiels si nécessaire.

Toutes ces modifications auront un impact important sur les systèmes dans les années à venir.

## L'actualité juridique

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

**En ce qui concerne l'actualité juridique des activités du post-marché, l'année 2021 a été plutôt une année de transition durant laquelle un certain nombre de textes ont été transposés ou ajustés.**

Pour ce qui est de l'actualité juridique française, la loi du 8 octobre 2021 portant sur les diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans le domaine des transports, de l'environnement, de l'économie et des finances, dite « DDADUE 2 », tout

d'abord, a finalisé la transposition de la directive droits des actionnaires révisée.

Au niveau européen, nous aborderons le report du régime des rachats obligatoires de CSDR et la transposition de la directive relative à la distribution transfrontière de fonds. Enfin, la révision de la directive AIFM et, en matière de nouvelles technologies, le règlement MiCA et le régime pilote seront des sujets à suivre en 2022.

Avant cela, je vous propose d'évoquer la réforme du droit des sûretés, et plus parti-

culièrement les ajustements du régime de nantissement de compte titres.

### ACTUALITÉS FRANÇAISES

#### Réforme du droit des sûretés – Nantissement compte titres

Le nantissement de comptes-titres occupe une place centrale dans bien des financements et constitue le socle de nombreuses « couvertures » financières. Il doit son suc-

cès en grande partie à l'autonomie qu'il a su prendre par rapport au droit commun des sûretés.

La réforme des sûretés de l'ordonnance du 23 mars 2006 n'avait déjà pas changé le régime du nantissement de comptes titres qui datait de 1996, même si quelques difficultés avaient été identifiées en pratique et certaines pistes d'amélioration suggérées.

La loi Pacte du 22 mai 2019 avait habilité le gouvernement à légiférer par ordonnance pour, entre autres choses, « simplifier et moderniser les règles relatives aux sûretés mobilières spéciales dans (...) le Code monétaire et financier ». Pour cette raison, l'ordonnance réformant le droit des sûretés a été publiée le 15 septembre 2021 et est entrée en vigueur le 1er janvier 2022.

L'article 29 modifie le régime applicable au nantissement de compte-titres avec une modification de forme dans la constitution du nantissement. Une retouche est tout d'abord apportée au I de l'article L. 211-20 du Code monétaire et financier. Il y est dit désormais que le nantissement est « constitué », et non plus « réalisé », par la déclaration du constituant.

En termes de nantissements successifs, plus substantielle est la création, au sein de l'article L. 211-20 du Code monétaire et financier, d'un I bis, pour prévoir que : « Lorsqu'un même compte-titres fait l'objet de plusieurs nantissements successifs, le rang des créanciers est réglé par l'ordre de leur déclaration ». En confirmant la validité des sûretés concurrentes sur un même compte, l'ordonnance facilite la mise en place de financements complexes faisant intervenir plusieurs prêteurs.

Un autre apport notable de l'ordonnance tient à la confirmation du caractère facultatif du compte « fruits et produits », qui ne doit être prévu que dans l'hypothèse où les fruits et produits entrent dans l'assiette du nantissement (de titres nominatifs). Il s'agit de rassurer la profession en consacrant une solution dont le principe était déjà largement admis.

À noter enfin l'extension du domaine de la réalisation simplifiée des titres « cotés ». Antérieurement réservé aux titres « négociés sur un marché réglementé », ce régime concerne à présent tous les instruments « admis sur une plateforme de négociation », ce qui inclut les systèmes multilatéraux de

négociation et les systèmes organisés de négociation.

Finalisation de la transposition de la Directive droits des actionnaires

La loi DADDUE 2 du 8 octobre 2021 apporte au dispositif existant amorcé par la loi PACTE quelques ajouts et modifications bienvenus.

L'article 38 achève la transposition de la directive droits des actionnaires révisée, dite SRD 2, qui vise à garantir l'effectivité du droit des actionnaires. L'article procède à l'ajustement des dispositions issues de la loi Pacte, pour lesquelles des difficultés d'interprétation avaient été signalées par les émetteurs et les intermédiaires, notamment par l'AFTI. Ces difficultés concernaient la détermination des intermédiaires et la procédure d'identification des actionnaires.

La loi DDADUE 2 redéfinit, par une formulation nouvelle, les personnes habilitées à former une demande d'identification des propriétaires de titres au porteur et dresse une liste, nouvelle également, des intermédiaires auxquels une telle demande peut être adressée. Ainsi, l'article L. 228-2, I du Code de commerce énonce à présent que la demande d'identification des propriétaires de titres au porteur peut être adressée aux intermédiaires suivants :

- le dépositaire central ;
- les intermédiaires habilités à la tenue de compte-conservation des titres, autres que les émetteurs ayant offerts leurs titres au public ;
- les intermédiaires inscrits ;
- et, ce qui est nouveau, toute autre personne établie hors de France qui fournit des services de conservation de titres.

Cette liste identifie de façon plus lisible les personnes susceptibles d'être interrogées. Au-delà du dépositaire central, des intermédiaires français habilités en tant que teneurs de compte conservateurs et des intermédiaires inscrits, les autres intermédiaires dans la chaîne de détention sont pris en compte pour les besoins d'une demande d'identification et pourront ainsi être interrogés également directement par les émetteurs français, en cohérence avec la directive.

Enfin, les réponses aux demandes d'identification pourront être transmises directement

à l'émetteur par chaque intermédiaire interrogé sans avoir à remonter toute la chaîne d'intermédiation (contrairement à la rédaction antérieure à la loi).

Un nouvel article L. 228-3-7 créé dans le Code de commerce permet aux intermédiaires français recevant une demande d'information de la part d'un émetteur situé dans un autre pays européen de lever le secret professionnel (bancaire notamment) et donc de répondre à cette demande.

Au-delà des questions d'identification des actionnaires, l'article 38 de la loi crée quatre articles dans le Code de commerce, relatifs au traitement des opérations sur titres et des assemblées générales, qui concernent la transmission aux actionnaires d'informations relatives à ces événements et la remontée des instructions de participation de l'actionnaire par les intermédiaires financiers.

Un article (L. 22-10-43-1) est inséré dans la section du Code de commerce relative aux assemblées d'actionnaires de sociétés cotées pour préciser le droit d'un actionnaire à demander la confirmation de l'enregistrement de son vote. Il prévoit également la confirmation électronique de réception du vote de l'actionnaire.

La réforme opérée par la loi DDADUE 2 appelle à une modification du texte réglementaire au sein duquel figurent, notamment, les délais de transmission des informations. À ce titre, un projet de décret est en cours de rédaction par la direction générale du Trésor, qui opère essentiellement des renvois vers le règlement d'exécution de la directive.

### ACTUALITÉS EUROPÉENNES

#### Report du régime des rachats obligatoires de CSDR

Pour rappel, le règlement CSDR contient une section sur la « discipline de dénouement », qui devait entrer en vigueur le 1er février 2022 et comprenait des mesures visant à améliorer l'efficacité du règlement des transactions, comme des pénalités pécuniaires en cas de défaut de dénouement et, après un certain délai en fonction de la liquidité du titre, les rachats obligatoires. Un rachat obligatoire vise à clore un suspens de règlement-livraison qui perdure par l'achat des titres non livrés soit directement sur le mar-

ché, soit par recours à un tiers (dénommé « buy-in agent »).

À la suite de sa consultation sur le règlement CSDR achevée début 2021, la Commission européenne a publié son rapport le 1er juillet 2021. En ce qui concerne la discipline de dénouement, la Commission indiquait déjà qu'à « la lumière des commentaires des intervenants, elle envisage de proposer certaines modifications, sous réserve d'une évaluation d'impact, au cadre de discipline en matière de dénouement ».

Une lettre rédigée par plusieurs associations professionnelles dont l'AFTI a été envoyée pour appuyer ce point. En particulier, l'application des règles actuelles (relatives au rachat obligatoire) risquerait non seulement de nuire à la compétitivité des marchés de capitaux de l'UE et d'augmenter les coûts pour les investisseurs, mais entraînerait également une duplication des efforts et une perturbation inutile pour tous les participants au marché. Les associations conjointes demandaient donc à l'ESMA et à la Commission de veiller à ce que les règles actuelles en matière de rachat obligatoire ne soient pas appliquées le 1er février 2022.

L'ESMA a publié le 24 septembre dernier une lettre à destination de la Commission européenne en demandant à la Commission d'envisager, au plus tard avant fin octobre 2021, un report du régime des rachats obligatoires.

Il est anticipé que le régime de discipline de dénouement / rachats obligatoires soit modifié via le projet de règlement régime pilote (qui vient lui-même notamment déroger au règlement CSDR pour permettre l'utilisation de DLT pour les titres financiers). Le projet de règlement régime pilote était alors discuté en trilogue (entre le Parlement, le Conseil et la Commission).

Le 24 novembre 2021, les législateurs de l'Union européenne se sont mis d'accord sur le report du régime du rachat obligatoire à compter de la date prévue de mise en œuvre, le 1er février 2022.

À ce jour, les détails du report n'ont pas été divulgués. Toutefois, étant donné que le processus formel du report implique probablement une modification réglementaire officielle via le régime pilote qui ne sera pas possible avant le 1er février 2022, l'ESMA a publié une déclaration demandant aux autorités nationales compétentes de ne pas accorder la priorité aux mesures de surveillance en cas de non-respect des règles de rachat obligatoire (abstention réglementaire).

### Entrée en vigueur de la directive relative à la distribution transfrontière de fonds

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Union des Marchés des Capitaux (UMC), la Commission européenne a publié en 2018 une directive et un règlement sur la distribution transfrontière des fonds, qui avait pour objectif de supprimer les barrières réglementaires à cette distribution afin de permettre un meilleur fonctionnement du marché unique. Dans ce nouveau régime, les sociétés de gestion pourront créer ou utiliser des « facilities » disponibles ou accessibles depuis chaque État membre dans lequel l'OPC sera commercialisé. Nos activités de correspondant centralisateur de fonds étrangers sont donc directement concernées. Cette proposition visait à permettre aux sociétés de gestion d'utiliser des moyens électroniques ou à distance pour distribuer leurs fonds d'autres États membres permettant par exemple aux investisseurs de procéder à une souscription ou à un rachat des parts ou actions de l'OPC à distance. La Directive Cross Border a été transposée en droit français fin juillet-début août, l'AMF ayant notamment modifié sa doctrine

pour transposer la directive sur la partie qui nous intéresse le plus (fonction de correspondant centralisateur).

Tout en prenant acte de l'interdiction faite aux États membres d'entraver la commercialisation sur leur territoire, la désignation d'un correspondant par les fonds étrangers commercialisés en France pour exécuter ces tâches n'est plus une obligation mais une faculté.

En résumé, la fonction de correspondant centralisateur (dénommée Local Representative Agent - LRA - et, lorsque les fonds étaient admis aux opérations d'Euroclear France, Local Transfer Agent - LTA) n'est pas supprimée mais devient optionnelle, ce qui est plutôt une bonne nouvelle pour nos activités. Sur le plan juridique, les contrats en cours avant la transposition de la Directive peuvent perdurer sans difficulté.

Cependant, le périmètre des services susceptibles d'être fournis évolue sensiblement sur la forme puisque les clients qui commercialisent des fonds en France doivent fournir de nouveaux services, résumés dans le tableau ci-dessous.

Services nouveaux	Services anciens
Traiter les ordres de souscription, de paiement, de rachat et de remboursement des investisseurs portant sur les parts ou les actions de l'OPC ;	LTA - 1° Le traitement des ordres de souscription et de rachat ; 2° Le paiement des coupons et dividendes ;
Informers les investisseurs de la manière dont les ordres visés au 1° peuvent être passés et des modalités de versement des recettes provenant de rachats et de remboursements ;	N/A
Faciliter le traitement des informations et l'accès aux procédures et modalités de traitement des plaintes pour l'exercice par les investisseurs des droits liés à leur investissement ;	N/A
Mettre à la disposition des investisseurs, pour examen et pour l'obtention de copies, les documents d'information des investisseurs	LRA - 3° La mise à disposition des documents d'information relatifs à l'OPCVM aux porteurs de parts ou actionnaires 4° L'information particulière des porteurs ou actionnaires dans les cas prévus à l'article 8 de la présente instruction.
Fournir aux investisseurs, sur un support durable, les informations relatives aux tâches que ces facilities permettent d'exécuter ;	N/A
Pour toute société de gestion agréée établie dans l'Union européenne ou tout gestionnaire établi dans un pays tiers, faire office de point de contact avec l'AMF ;	N/A
Acquitter le droit fixe annuel dû à l'AMF.	LRA - Le correspondant centralisateur est en outre chargé d'acquitter la contribution annuelle conformément aux dispositions de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier.

En synthèse et compte tenu de ce qui précède, chaque établissement pourra modifier sa convention de correspondant centralisateur français pour faire en sorte que les familles de services (LRA ou LTA) deviennent optionnelles, le client pouvant choisir l'une ou l'autre ou les deux là où avant, seul le service de LRA était obligatoire et le service de LTA optionnel. Les services complémentaires (non couverts jusque là – cf. tableau) pourront également être ajoutés à ces conventions, en fonction de l'offre commerciale de chaque établissement.

### PERSPECTIVES 2022

#### Révision de la directive AIFM

Pour rappel, cette révision était imposée par l'article 69 de la directive qui invite la Commission à réexaminer le champ d'application de celle-ci.

Le 22 octobre 2020, la Commission avait lancé la consultation relative à la revue de la directive AIFM, les réponses devaient être adressées à la Commission avant le 29 janvier 2021.

Cette consultation portait notamment sur le régime du dépositaire, à savoir le traitement des dépositaires centraux, ainsi que la question de l'introduction du passeport européen pour les dépositaires.

Une proposition législative visant à modifier la directive AIFM était attendue dans le courant de l'année 2021 et a été publiée le 25 novembre 2021, avec une période de consultation ouverte jusqu'au 2 mars 2022.

**Le passeport dépositaire :** Les pouvoirs publics européens souhaitent, par l'intermédiaire de ce passeport dépositaire, limiter les risques de concentration et mettre fin à des situations quasiment monopolistiques dans certains pays. Selon notre analyse, le passeport dépositaire pourrait au contraire entraîner la concentration de l'offre sur certains pays au détriment de la qualité de la surveillance et de la concurrence.

Au regard des propositions de modifications publiées par la Commission européenne et compte tenu de l'absence d'harmonisation des lois sur les titres financiers et sur l'insolvabilité en Europe, la Commission européenne a exclu l'introduction d'un passeport dépositaire. Elle prévoit toutefois de poursuivre l'évaluation de la pertinence de proposer des mesures pour parvenir à un marché plus intégré.

À noter : À titre de mesure temporaire, au moment de l'entrée en vigueur de la directive AIFM en 2014, les FIA établis dans un État membre avaient été autorisés à choisir un dépositaire établi dans un autre État membre jusqu'au 22 juillet 2017. Ce délai a été supprimé dans la proposition de texte, permettant aux autorités de supervision nationales d'autoriser les gestionnaires, ou aux FIA de se procurer des services de dépositaire situés dans d'autres États membres. Sont visés notamment les États membres dans lesquels pas ou peu de dépositaires seraient présents.

**La responsabilité de l'Investor CSD :** Il ne fait pas de doute que les dépositaires centraux émetteurs (à savoir ceux qui tiennent le compte émission d'une valeur) ne sont pas des délégués des dépositaires d'OPC. Toutefois, dans le cas des dépositaires centraux dits « investisseurs », les exigences de délégation du dépositaire devraient s'appliquer car le dépositaire central n'agit pas en tant qu'infrastructure de marché, mais en tant que sous conservateur.

Au regard des propositions de modifications de la Directive, le régime de délégation de conservation du dépositaire serait étendu aux dépositaires centraux de titres dans certaines situations.

Les dépositaires centraux seront inclus dans la chaîne de conservation lorsqu'ils fournissent des services de conservation (dans leur rôle de dépositaire central dit « investisseurs »). Étant donné que les dépositaires centraux autorisés sont déjà soumis à des exigences sectorielles strictes, les dépositaires de FIA sont dispensés de l'obligation d'exercer une diligence raisonnable ex ante lorsqu'ils ont l'intention de déléguer la conservation d'actifs à un dépositaire central.

La Commission propose également de modifier les règles de la directive AIFM en modifiant parallèlement la directive UCITS 5 en matière de délégation afin d'harmoniser ces réglementations.

Les propositions de la Commission seront désormais examinées par le Parlement européen et par le Conseil, qui sont libres de proposer d'autres modifications.

Après négociation entre eux, le Parlement européen et le Conseil devront parvenir à un accord sur le texte final des amendements qui seront ensuite formellement adoptés et, en temps utile, publiés au Journal officiel. Il est peu probable qu'il s'agisse d'un processus rapide – il est tout à fait possible qu'un accord ne soit pas conclu en 2022.

#### MiCA et Régime Pilote

Il y a un peu plus d'un an, la Commission européenne a publié son paquet financier numérique qui comprenait le projet de règlement sur les marchés des cryptoactifs (à savoir MiCA), et le règlement sur les infrastructures de marché basées sur la technologie blockchain (à savoir le régime pilote).

Depuis, MiCA et le régime pilote ont été examinés par le Conseil et le Parlement européen, qui ont tous deux publié des mises à jour sur l'état d'avancement de ces propositions le 24 novembre 2021 :

#### MiCA : Début des négociations entre le Conseil et le Parlement

Le Conseil a finalisé ses mandats de négociation pour MiCA. Le Conseil a invité la présidence à entamer des négociations avec le Parlement européen en vue de parvenir à un accord en première lecture.

Pour rappel, MiCA couvrira tous les types d'actifs numériques, à l'exception (définition négative) :

- de la monnaie électronique,
- des instruments financiers et dépôts structurés au sens de MiFID 2,
- des dépôts au sens de la directive sur les systèmes de garantie des dépôts,
- et des opérations de titrisation au sens du règlement sur les titrisations.

Pour rappel, le projet MiCA, énonce (entre autres) les exigences applicables aux émetteurs d'actifs numériques, ainsi qu'à l'émission, à l'offre et à l'admission à la négociation de ces actifs numériques, et les exigences applicables aux entreprises fournissant des services liés à ces actifs numériques ainsi qu'aux services eux-mêmes.

Il est difficile d'estimer le temps qu'il faut pour parvenir à un accord politique – il pourrait s'écouler de quelques mois à plus d'un an. Après cela, une autre période s'écoulera avant que les différents textes entrent en vigueur et commencent à s'appliquer dans les États membres. Les entreprises disposeront donc d'un certain délai pour la mise en œuvre.

#### Projet Pilote : Accord politique conclu

Le régime pilote vise à tester le développement des infrastructures européennes de négociation et de règlement-livraison des instruments financiers reposant sur la technologie DLT, et prévoit pour ces infras-

structures des exemptions aux obligations prévues par les textes européens sur les services financiers (CSDR et MIFID en particulier).

Le Parlement européen a publié un communiqué de presse annonçant qu'il était parvenu à un accord avec le Conseil sur le régime pilote.

Pour équilibrer l'innovation et l'expérimentation avec la nécessité de préserver la stabilité financière, le Conseil et le Parlement européen sont convenus que les instruments financiers utilisant une plateforme DLT devraient être limités et soumis à des seuils

de valeur :

- pour les actions : 500 millions d'euros,
- pour les obligations de sociétés : 200 millions d'euros,
- pour les parts et actions d'OPC : 500 millions d'euros.

En outre, les opérateurs de DLT ne peuvent admettre de nouveaux instruments financiers que jusqu'à ce que leur valeur totale sur le marché atteigne 6 milliards d'euros.

Ce régime pilote sera en place pendant trois ans, puis la Commission, sur la base d'un avis de l'ESMA, devrait remettre au Conseil et au

Parlement un rapport sur les coûts et les avantages liés à son extension, à sa modification ou à son abrogation.

Le texte définitif devrait être publié dans les prochains mois, avec un délai supplémentaire avant l'application du règlement. Il reste à voir si les seuils seront suffisamment attractifs pour inciter à participer au régime pilote et au démarrage de nouveaux projets de DLT dans l'Union européenne.

## Conclusion

Pierre Jond, *Président AFTI*

Parmi mes notes prises lors de cette conférence, j'ai relevé l'abandon par le Royaume-Uni du « régime de pénalités » de dénouement des transactions, le « Settlement discipline Régime », qui entre en vigueur dans l'Union européenne dans les jours prochains. Ce sera intéressant de comparer l'impact éventuel sur les taux de défaut entre le Royaume-Uni et l'Europe.

Concernant la finance durable, j'ai relevé également les questions d'intégration des données extra-financières : comme l'a bien montré le schéma avec les rouages en page 6, je confirme que le sujet est simple dans son principe, mais compliqué en termes d'application (cf. les 600 champs possibles pour les données).

J'ai aussi noté l'idée d'intégrer les cryptoac-

tifs dans les mesures anti-blanchiment, que j'appelle de tous mes vœux. Les banques ne pourront être efficaces dans leur démarche anti-blanchiment sans cette intégration.

Dans la presse, le sujet du Brexit se limite souvent aux problématiques liées aux zones de pêche. Or, en matière fiscale, le traitement minutieux des titres dans les PEA est une conséquence inattendue du Brexit, mais néanmoins complexe.

J'appelle également de tous mes vœux la numérisation des documents fiscaux : la crise du Covid nous a démontré que tout ce qui évite de manipuler des documents papier permet de gagner en efficacité et d'améliorer le contrôle des risques.

Au niveau de l'actualité juridique, l'identification des actionnaires est une remise en

cause importante des circuits antérieurs ; certaines procédures doivent encore être affinées, notamment la rémunération des intermédiaires.

Le passeport dépositaire est un vrai chantier. Il a été exclu à juste titre par la Commission, mais c'est un sujet très structurant pour les centres financiers qu'il faut surveiller. Nous sommes au cœur du débat lorsque nous abordons le level playing field et la qualité de supervision des acteurs.

Je remercie les orateurs pour la qualité de leur présentation qui exige un grand travail de préparation et de recherche ainsi que les 200 personnes qui se sont connectées aujourd'hui.



### 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](http://www.afti.asso.fr)

**AFTI**  
La dynamique du post-marché

Association Française  
des Professionnels des Titres

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél. : 0148005201

Fax : 0148005048