

CONFÉRENCE DU 16 JANVIER 2024

Actualités 2023/2024 Conformité – Juridique – Internationale et Fiscale

En partenariat avec la FBF

Introduction

Pascal Guillot, *Président, France Post-Marché*

Bonjour à tous,

Je vous souhaite une très belle et heureuse année 2024 et vous présente mes meilleurs vœux de santé, de joie, de succès dans vos projets. Je suis très heureux de commencer cette nouvelle année avec vous et d'inaugurer en tant que président de France Post-Marché, ma première conférence sur les actualités juridiques, internationales, fiscales et de la conformité. Elle sera suivie d'autres conférences au cours de l'année sur certaines thématiques proches de nos activités.

Dans une actualité qui est toujours très riche, c'est notre responsabilité mais aussi notre plaisir de vous tenir informés en vous faisant partager notre expertise et le fruit des analyses et travaux de nos groupes de travail qui sont la force vive de notre association. Ainsi, lors de cette conférence, vous bénéficierez du point de vue des responsables de nos 4 observatoires, Marie Marion pour l'observatoire de la Conformité, Haroun Boucheta pour l'observatoire International, David Poirier pour l'observatoire Juridique et Vincent Dumont pour l'Observatoire de la Fiscalité ainsi que la contribution de de Corinne Socha, Animatrice du groupe Dépositaire.

L'éthique, la responsabilité sociale et environnementale, les nouvelles technologies, l'attractivité de la Place et la compétitivité de notre industrie sont au cœur de notre actualité. Nécessitant à la fois une technicité toujours révisée, mais aussi une plus grande transversalité, et ce dans un contexte géopolitique, économique, technologique, sociétal, aussi instable et incertain.

En matière de conformité, l'agenda est toujours très dense après la refonte du guide MIF, les positions communes adressées à l'AMF sur les diligences à réaliser en matière de gestion des conflits d'intérêts ou sur les informations à transmettre en cas de suspension ou de réservation de cours et les sujets de KYC en 2023, 2024 sera peut-être plus centrée autour des enjeux éthiques de dimension extra-financière et de sécurité financière.

En matière internationale, 2023 a été particulièrement chargée avec les projets de refonte AIFMD, EMIR, CSDR et la Finance Digitale. 2024 sera aussi riche avec T+1 et l'Open finance qui seront des sujets prioritaires.

S'agissant de l'actualité juridique, après une année 2023 marquée par des travaux autour

du numérique, notamment sur les principes d'Unidroit relatifs aux actifs digitaux, sur l'adaptation en droit français du règlement régime pilote ou encore sur les consultations européennes sur la Directive relative aux droits des actionnaires, David Poirier nous parlera pour 2024 de 2 sujets qui sont fondamentaux pour notre industrie et qui peuvent être extrêmement structurants : la Retail Investment Strategy (RIS) et l'attractivité de la Place de Paris.

Et nous terminerons avec Vincent Dumont et l'actualité fiscale qui nous dira que l'Union européenne se montre active sur l'application des retenues à la source sur les revenus d'investissements transfrontaliers avec le projet de Directive FASTER.

L'Union cherche également à appréhender les impacts fiscaux des nouvelles technologies au travers de la Directive DAC8 sur l'échange automatique d'informations sur les crypto-actifs. L'actualité fiscale au niveau national concerne à la fois une enveloppe fiscale ayant déjà fait ses preuves, le PEA, mais aussi des nouveaux produits tournés vers l'industrie verte et la transition énergétique, le Plan d'Épargne Avenir Climat (PEAC).

Comme je vous l'ai déjà dit, cette année sera très riche et passionnante.

Actualité de la conformité

Marie MARION, Group Head of Transversal Functions, Compliance Department – CACEIS
Animatrice de l'observatoire de la Conformité de France Post-Marché

Cet observatoire est composé d'une trentaine de membres représentant une vingtaine d'établissements ou d'associations de Place qui se réunissent une fois par mois durant 2 h pour échanger sur les bonnes pratiques de conformité et de façon plus large pour parler de différents thèmes tels que l'éthique qui sera développé un peu plus loin.

3 sujets principaux seront évoqués aujourd'hui :

- une rétrospective 2023 sur les différents thèmes ou sujets abordés au sein de cet observatoire,
 - les perspectives 2024,
 - un focus sur le vaste sujet de l'éthique
- Ensuite, Corinne Socha, animatrice du groupe Dépositaire de France Post-Marché, abordera un sujet brûlant d'actualité portant sur les critères extra-financiers ESG.

Rétrospective 2023

L'observatoire de la Conformité est un lieu d'échange privilégié entre ses membres sur les nouvelles normes, les réglementations, mais aussi sur les incontournables de la conformité avec 4 exemples que je souhaite évoquer avec vous aujourd'hui.

La refonte du guide MIF

Ce sujet a été présenté lors de conférence du 20 septembre 2023 « Finance durable & MiFID 2 : enjeux pour les acteurs et point sur les travaux de Place »

Cette conférence est toujours visualisable sur le site de France Post-Marché.

Les diligences en matière de gestion de conflits d'intérêts.

Ce sujet fait suite au contrôle SPOT « Dépositaires » de l'AMF mené en 2022 et a déjà été abordé lors de la conférence annuelle de 2023. Il concerne les diligences à réaliser en matière de gestion de conflits d'intérêts. C'est une position commune que nous avons adressée à l'AMF en 2023.

Elle consiste à adresser une note de contrôle et une proposition de modèle d'attestation commune aux différents établissements de la Place pour lesquels nous

avons adressé ces documents en avril 2023 à l'AMF dont nous attendons la réponse. Même sans réponse du régulateur, nous avons adopté cette bonne pratique au sein de nos différents établissements.

Les informations à transmettre en cas de suspension ou de réservation de cours

C'est à la demande de l'AMF que les membres de l'observatoire de la Conformité ont engagé une réflexion sur ce sujet afin de proposer des solutions concrètes qui pourraient présenter des améliorations significatives et utiles dans la transmission d'informations aux investisseurs en cas de suspension ou de réservation de cours. Il s'agit de 4 recommandations qui ne sont pas contraignantes pour nos établissements et dont l'objectif est d'avoir des propositions faciles à mettre en œuvre et qui ne soient pas coûteuses en termes d'investissement IT.

La première proposition est de mettre en place un lexique destiné aux investisseurs. La deuxième est la mise en place d'un indicateur sur le cours qui pourrait être placé par exemple à côté du dernier cours affiché sur l'interface afin de le qualifier. La troisième proposition consiste à ajouter un lien vers les actualités des émetteurs respectifs

du titre afin d'afficher sur leur interface des informations pouvant faciliter l'information des investisseurs.

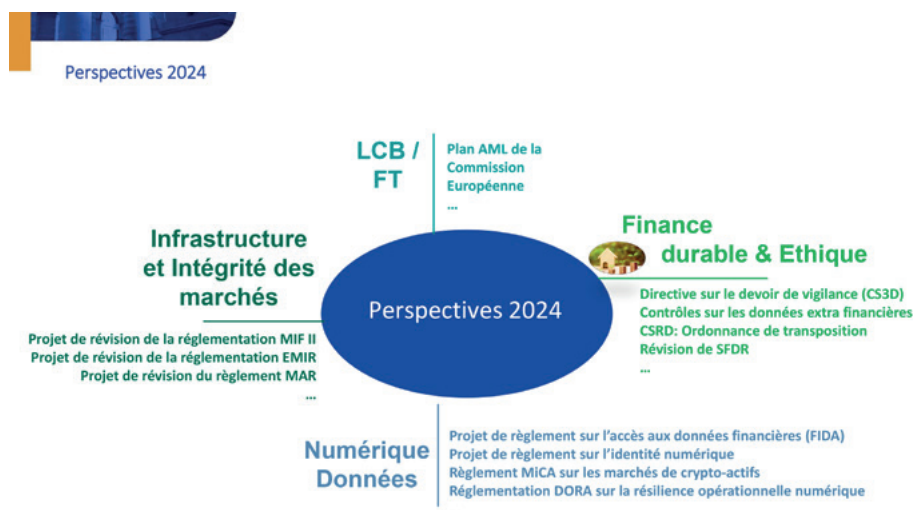
Et ensuite d'ajouter une question en 4e proposition dans le questionnaire d'appropriation MIF et/ou un quiz.

La création d'un sous-groupe de travail pour échanger sur la définition et l'inventaire des bonnes pratiques en termes de KYC.

Dans une volonté de rester en permanence en prise avec les évolutions du Post-Marché et de s'ouvrir aux innovations, l'Observatoire a favorisé l'intervention de nombreux acteurs de France Post-Marché ou d'intervenants externes sur les sujets de Conformité et d'éthique, tels que : T+1, Retail Investment Strategy (RIS, de la mise en œuvre des orientations AML- CO de l'EBA (European Banking Authority), des données extra-financières ou encore du projet de directive FASTER.

Perspectives 2024

L'objectif pour ces perspectives est de s'inscrire dans une continuité avec une coloration sur les enjeux éthiques de dimension extra-financière, de sécurité financière et du numérique.



* Les informations contenues dans ce document sont considérées comme fiables mais FPM ne garantit pas leur exhaustivité ou leur exactitude. FPM ne sera pas responsable de toute erreur, omission ou opinion contenue dans le présent document.

Pourquoi choisir l'éthique ? Parce que la conformité n'est pas que la conformité au sens stricto sensu, c'est aussi d'autres sujets dont l'éthique fait partie.

Il a fallu, bien entendu, faire un choix parmi toutes les possibilités de thèmes qui s'offraient à nous.

Nous commencerons par la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme avec le plan AML de la Commission européenne notamment.

Il a aussi été décidé de regarder le sujet de l'infrastructure et l'intégrité des marchés avec le projet de révision de la réglementation MIF 2, le projet de révision de la réglementation Emir ainsi que le projet de révision du règlement MAR Abus de marché. L'Observatoire de la Conformité étudiera aussi tout ce qui a trait au numérique, les données, les crypto-actifs. En fait, étudier tout ce qui est lié au projet de règlement sur l'accès des données extra-financières (projet FIDA), le projet de règlement sur l'identité numérique, le règlement MICA. Ce sont des thèmes abordés par les établissements bancaires et notamment les déposants. Se posent beaucoup de questions sur ces nouvelles « typologies de titres », en quelque sorte.

Sera aussi analysée la réglementation DORA sur la résilience opérationnelle numérique. Et, enfin, la finance durable et l'éthique. Cette année, c'est notamment la directive sur le devoir de vigilance, les contrôles sur les données extra-financières, qui seront évoquées plus tard et l'ordonnance de transposition de CSRD ainsi que la révision SFDR.

Zoom sur l'éthique

Le sujet de l'éthique peut être abordé sous forme de 3 questions :

- Qu'est-ce que l'éthique ?
- Pourquoi une conduite éthique ?
- Quels sont les référentiels éthiques ?

Qu'est-ce que l'éthique ?

Il y a de nombreuses illustrations possibles pour l'éthique : lutte contre le harcèlement et la discrimination, respect de l'égalité homme femme, protection des clients, lutte contre la fraude et la corruption, respect des règles de concurrence et achats responsables.

Ainsi, au-delà des normes et des réglementations, l'éthique c'est le respect des droits humains et des libertés fondamentales.

Mais c'est aussi le respect de la santé et de la sécurité des personnes, le respect de l'environnement, donc c'est une sorte de philosophie de vie.

L'éthique est une démarche de questionnement avant tout.

Questionnement sur la bonne conduite à tenir au regard des valeurs partagées au sein de l'entreprise, quel est l'impact de mon action, de ma décision sur la société ou sur mon client. Est-ce que ma décision est conforme à la réglementation ou aux normes en place dans mon établissement ? L'Observatoire a accueilli Gilles Sabard, président de la Commission compliance du barreau de Lyon, qui a évoqué le devoir de vigilance sous le prisme de ce qui incombe à nos dirigeants.

L'éthique s'incarne en chacun des collaborateurs d'un établissement, d'une entreprise ou d'une association. Mais elle s'incarne également dans la gouvernance.

Le sujet n'est pas nouveau puisqu'en France, il existe depuis le 27 mars 2017 la loi n°2017-399 relative au devoir de vigilance, l'article 1833 du Code civil, modifié par la loi du 22 mai 2019 sur la croissance et la transformation des entreprises, dite « loi Pacte ».

L'AMF, pour qui l'éthique est quelque chose d'important, a mis en place une certification finance durable que France Post-Marché encourage à suivre ainsi qu'un certificat de l'influence responsable dans la finance.

Pourquoi une conduite éthique ?

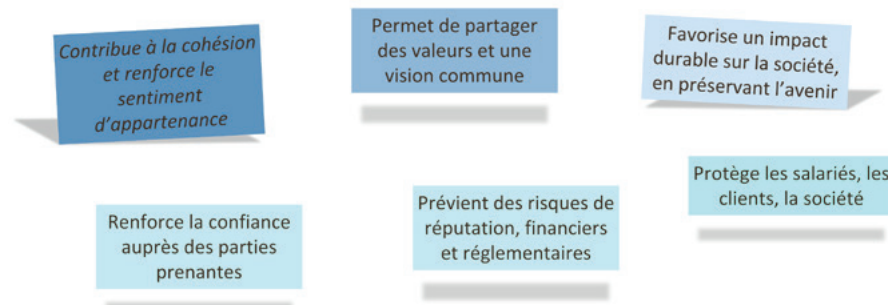
Depuis les années 2000, l'augmentation des affaires a été une source de méfiance de la société vis-à-vis des grandes entreprises. On peut citer la crise financière de 2008, la mise en cause de dirigeants, les atteintes aux droits humains, sociaux et environnementaux comme l'effondrement du Rana Plaza au Bangladesh en avril 2013, qui a provoqué plus d'un millier de morts. Il était donc nécessaire de restaurer notre image et de renforcer la confiance des parties prenantes que ce soient nos clients, nos sous-traitants, ainsi que les différents tiers avec lesquels nous sommes amenés à travailler au quotidien, mais aussi de nos employés.

Pour les entreprises, il est donc important d'identifier leurs risques, de prévenir les atteintes graves envers les droits humains, les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes ainsi que l'environnement. Que ces risques émanent de nos propres activités ou de celles des sociétés avec qui nous travaillons, il est indispensable de se prémunir contre le risque de réputation.

Les établissements peuvent faire évaluer leur niveau de risque par des tiers, des agences de notation. Il faut qu'il y ait une cohérence entre nos actes, nos discours et nos communications. Il faut se prémunir contre une perte de confiance de nos clients mais également contre le risque financier potentiel, les risques de non-conformité réglementaire.

Focus sur l'Éthique dans les affaires

2. Pourquoi une conduite éthique ?



L'éthique est un outil de différenciation non seulement vis-à-vis de nos clients, mais également vis-à-vis de nos salariés et des nouveaux candidats. Ces personnes s'attachent maintenant à vérifier que l'engagement vis-à-vis de l'éthique soit partie prenante de notre mission de société et non pas une parole en l'air.

Référentiel éthique

Dans le slide présenté, il s'agit d'exemples de référentiels qui peuvent être mis en place au sein de nos établissements. Il y a le code de conduite, la charte éthique, le dispositif de lanceur d'alerte, la charte de la diversité, le code anti-corrupcion.

Ce sont des éléments qui doivent être à la

portée de tous, de toute personne susceptible de se connecter à votre site internet.

Toutes ces questions seront des sujets de réflexion au sein de L'observatoire de la Conformité en 2024.

Zoom sur le contrôle des données extra financières

Corinne SOCHA, *Group Head of Depositary Control - Groupe CACEIS / CACEIS Bank*

Responsable du groupe de travail Flux & Stock OPC - France Post-Marché

3 points seront abordés :

- le contexte réglementaire
- un zoom sur les travaux de Place menés conjointement par France Post-Marché l'AFG, France Invest et l'ASPIM
- l'actualité France Post-Marché avec la publication du guide dépositaire modifié.

Le contexte réglementaire

Dans un contexte réglementaire globalement foisonnant, il ne se passe rien sur le rôle du dépositaire ce qui est une bonne nouvelle car cela indique une certaine stabilité dans la réglementation.

Néanmoins, rien ne distingue dans l'ensemble des textes qui s'appliquent aux dépositaires, en particulier les directives AIFM et UCITS, une contrainte intégrant un des critères extra-financiers d'une contrainte financière. Cela veut dire que l'ensemble des textes s'appliquent de manière équivalente, qu'il s'agisse de contraintes financières ou extra-financières.

Par conséquent, la position du contrôle dépositaire va être identique quel que soit le fond, les dispositifs vont être les mêmes. La difficulté va résider dans l'analyse et l'interprétation des contraintes extra-financières et dans la capacité du dépositaire à intervenir, à être en mesure d'extraire ces règles et de pouvoir les calculer.

Il faut donc que ce soit des critères mesurables, qui s'appuient sur des données disponibles et c'est tout l'enjeu du contrôle dépositaire sur ces contrôles qui sont nouveaux puisque les prospectus ont été mis à

niveau depuis un an et demi sur l'ensemble des annexes spécifiques SFDR, en particulier sur les indicateurs et dans le corps des prospectus sur l'ensemble des contraintes qu'elles soient des contraintes d'inclusion ou d'exclusion ou tout autre type de contraintes portant sur des critères extra-financiers.

Un zoom sur les travaux de Place

Donc même si rien ne change, le plus gros enjeu est de disposer des données nécessaires à nos contrôles. C'est dans ce cadre que nous avons mené depuis un peu plus de 18 mois des travaux avec les associations de sociétés de gestion.

Les travaux européens lancés dans le cadre du supervisory briefing de l'ESMA ont mis en lumière que les sociétés de gestion, tous les acteurs de gestion devaient mettre à disposition des dépositaires les informations nécessaires à leurs contrôles, donc l'éclairage qui a été apporté par le supervisory briefing de l'ESMA a permis aussi aux dépositaires de se retourner vers les sociétés de gestion pour voir ensemble comment mettre en place un dispositif sur les contrôles pour lesquels le dépositaire ne pouvait pas être indépendant.

Ces travaux ont donné lieu à un certain nombre d'échanges, également avec l'AMF. Ils reposent sur plusieurs principes. Le premier, est d'essayer d'avoir une approche assez pragmatique puisque la réglementation évoluant à la fois du côté de SFDR et de la Taxonomie, il faut essayer de construire quelque chose qui soit le plus stable possible dans le temps.

Par conséquent, ces contrôles prennent en compte des principes de granularité et tiennent compte aussi du principe de fréquence, étant entendu que sur la fréquence, les travaux en commun essaient d'utiliser les dispositifs de contrôle et de reporting en place au sein des sociétés de gestion.

L'idée est de pouvoir mettre à disposition du dépositaire le fichier trimestriel de reporting des dépassements de contraintes extra financières réglementaires pour les fonds à vocation générale.

Ce reporting trimestriel intègre non seulement les anomalies en fin de période mais aussi toutes les anomalies qui ont lieu sur la période. Cela permet de restituer aux dépositaires tous les événements qui ont eu lieu sur le trimestre.

Le principe de granularité s'applique au fait que les sociétés de gestion ne vont pas communiquer au dépositaire des informations au ligne à ligne pour faire en sorte que les dépositaires recalculent eux-mêmes des ratios. Ainsi, les Sociétés de Gestion vont communiquer au dépositaire les résultats des contrôles au niveau du fond, permettant par exemple de s'assurer que le fonds respecte Le taux d'analyse réglementaire de 90% des actifs du portefeuille dans le cadre de l'instruction AMF 2020 03.

Mais il reste entendu que le dépositaire a tout loisir de lancer ses propres campagnes, de demander des résultats plus granulaires de manière à reconstituer ces ratios et s'assurer du coup que le la société de gestion a un dispositif fiable, robuste et qui permet aussi aux dépositaires de s'appuyer sur les résultats de ces contrôles.

Les échanges sur le sujet avec l'AMF sont toujours en cours et nous attendons leur retour prochain.

La publication du guide dépositaire modifié

Néanmoins, nous n'avons pas attendu ce retour et nous avons d'ores et déjà inséré les dispositifs envisagés dans l'actualisation de nos fiches 5 et 6.

Pour mémoire, la fiche 5 rappelle les documents constitutifs d'un OPC et donne un aperçu rapide de la manière dont un prospectus doit être construit et permette au dépositaire de s'assurer que l'information est fiable, transparente et cohérente avec la réglementation, en particulier sur les an-

nexes SFDR et dans le corps du prospectus. La fiche 6, quant à elle, porte sur le contrôle des règles d'investissement et de composition de l'actif, donc un point majeur du contrôle dépositaire, étant entendu que l'ensemble des autres dispositifs s'appliquent sans distinction, c'est à dire que tout ce qui est « due diligence » et audit qui sont réalisés de la même manière que pour les contrôles sur les contraintes financières. Tous ces éléments vont être mis à disposition prochainement sur le site de France Post-Marché.

Le groupe de travail continue à suivre avec intérêt les prochaines consultations mais aussi les résultats des consultations qui ont été menées depuis le 15 décembre 2023.

Questions

Quid du plan de contrôle sur l'éthique ?

Marie Marion : Sur le plan de contrôle de l'éthique, c'est à chaque établissement d'établir son plan de contrôle, comme il est fait sur d'autres activités dans nos établissements.

Certains établissements ont déjà beaucoup travaillé sur le devoir de vigilance qui est un début de construction du plan de contrôle sur l'éthique.

France Post-Marché sera amené à faire des publications sur le sujet au cours de l'année 2024.

Actualité Internationale

Haroun Boucheta, *Head of Public Affairs - BNP PARIBAS -*
Animateur de l'observatoire International de France Post-Marché

Je vais vous présenter la façon dont l'observatoire International travaille, les sujets qui ont été vus en 2023 ainsi que ceux qui seront discutés en 2024, sous réserve des évolutions des textes et des calendriers.

La mission de l'Observatoire

La mission de cet observatoire est d'assurer une veille sur les sujets qui touchent les métiers du post-marché.

Ces sujets sont principalement des sujets européens, mais pas uniquement. Certains peuvent émaner de pays hors de l'UE.

En commun accord et en concertation avec les membres de cet observatoire, la veille est partagée avec les différents groupes de travail, les autres observatoires, le Bureau et le Conseil d'Administration.

Dès que les sujets nous concernant ont été identifiés, la question est de savoir si nous devons engager des actions d'advocacy ou des actions de sensibilisation auprès des différentes autorités, que ce soit le Trésor, l'AMF, d'autres partenaires et d'autres autorités, voir même à Bruxelles, tant au niveau de la Commission, du Conseil de l'Union et du Parlement.

Il y a eu, l'année dernière, de nombreuses actions de sensibilisation, des amendements déposés à notre demande par des parlementaires ou d'autres partenaires. Et nous avons souvent obtenu gain de cause.

Les membres de cet observatoire international sont principalement des membres d'autres groupes de travail de l'association, mais aussi des personnes qui représentent l'association au sein de l'ETF qui est le forum des dépositaires européens, ainsi que des représentants sur des sujets transversaux et de Place et encore des représentants dits « clés » de certains établissements.

Il s'agit d'avoir une bonne représentativité afin d'aborder les sujets qui sont les plus importants.

Il est important de mentionner que cet observatoire International n'a pas vocation à se substituer aux autres groupes de travail. Mais s'il y a une composante « advocacy », dépôt d'amendements, partage d'informations auprès des autorités, l'observatoire International sera mobilisé.

L'AMAFI est aussi représentée au sein de

l'observatoire International, ce qui permet de mener des actions en bonne coordination entre nos deux associations.

Rétrospective 2023

4 principaux sujets ont été discutés au cours des réunions de l'Observatoire mais ce ne sont bien évidemment pas les seuls :

- AIFMD
- Emir
- CSDR
- Finance digitale

AIFMD

Avant de voir les points de cette directive qui ont été traités par l'Observatoire, il est nécessaire de se pencher sur le calendrier du texte.

En 2021, une proposition législative a été faite par la Commission européenne, suivie de nombreuses discussions au cours de l'année 2022 pour parvenir à un accord final en trilogue à la toute fin de 2023. La publication du texte au Journal Officiel de l'Union européenne devrait intervenir dans les prochaines semaines pour une mise en application en 2026.

Il s'ensuivra une phase de discussions et d'élaboration des mesures de niveau 2 ainsi qu'une clause de revue (révision programmée), intégrée dans AIFMD 2 et prévue pour 2028.

Le texte AIFMD comprend de nombreux « sous-sujets » sur lesquels se sont penchés d'autres associations comme l'AFG.

Evidemment, l'Observatoire a suivi de manière générale les sujets de gestion de la liquidité, de reporting supervisory et de reporting de délégation.

Mais notre action, partagée par le Trésor, a surtout porté sur le fait d'éviter d'avoir un passeport dépositaire.

Ça a été couronné de succès et à la place de ce passeport, nous avons la possibilité de nommer un dépositaire dans un autre Etat membre que celui du fonds alternatif.

Cette dérogation se concrétise par le fait qu'un fonds qui, dans un État membre de l'Union, n'a pas de dépositaire, peut demander à son autorité compétente de nommer un dépositaire qui se trouve dans un autre État membre. Cette possibilité n'est ouverte que si, 2 conditions assez strictes sont remplies. D'abord une condition de « liquidité » de l'État membre considéré. Il est regardé le montant d'actifs qui sont gérés par les dépositaires. Ce seuil est fixé à 50 milliards, ce qui permet de prendre en compte les Etats membres avec des petits marchés et de cantonner au maximum ce simili passeport dépositaire.

La seconde condition est une condition d'analyse au cas par cas. L'autorité compétente devra prouver par une analyse au cas par cas qu'il y a nécessité de nommer un dépositaire dans un autre État membre. Cela permet vraiment de cantonner le passeport.

Emir 3.0

Il s'agit d'un sujet assez politique puisque l'idée est, dans un contexte post-Brexit, avec une fin d'équivalence des CCP britanniques programmés pour juin 2025, de garder la liquidité sur la compensation au sein de l'Union européenne et d'éviter que des volumes importants de transactions soient compensés par des CCP localisées à Londres.

Dans ce contexte, on parle surtout de transactions sur les dérivés OTC.

Par ce texte, la Commission souhaite défendre son attractivité et son autonomie stratégique.

L'idée a été d'éviter que la mesure phare, qui

est celle de la création de comptes actifs au sein de la CCP européenne, en l'occurrence Eurex Clearing en Allemagne, ne vienne s'appliquer qu'au seul compensateur européen et pas aux compensateurs qui sont localisés en dehors de l'Union, les Américains principalement.

Il a fallu se battre pour qu'il y ait une sorte de balance pour que cette exigence de créer un compte actif au sein de notamment Eurex Clearing, ne soit pas trop exigeante, que ce soit prudemment, mais aussi opérationnellement et ne vienne mettre des bâtons dans les roues en termes de compétitivité.

Dans Emir 3.0, d'autres mesures ont été ajoutées, notamment pour améliorer la mécanique des exemptions à l'obligation de clearing et à l'obligation d'échange de marge bilatérale, ainsi que quelques améliorations en termes de reconnaissance des CCP de pays tiers.

CSDR

CSDR est un règlement très large et qui contient beaucoup de sous-sujets. L'un de ces sous-sujets est très lié à la discipline de règlement (Settlement Discipline).

Depuis 2020, des actions d'advocacy ont été engagées sur ce sujet avec d'abord un décalage du calendrier de l'entrée en application des textes à cause de la crise COVID.

En 2021, il y a eu un accord pour modifier le calendrier des rachats obligatoires qui a été intégré dans le texte CSDR Refit. Ainsi les pénalités ont été applicables à partir de février 2022 mais sans les mandatory buy-in (rachats obligatoires).

Ces rachats obligatoires n'ont été inclus que dans le dernier texte de CSDR mais avec des conditions tellement strictes que l'on s'attend à ce qu'il n'y ait pas ou peu de mise en application.

Ainsi, il y a à la fois des exemptions sur certaines transactions comme celles liées au collateral et des limitations liées aux conditions et aux circonstances dans lesquelles ces rachats obligatoires vont être mis en place par les autorités (examen des autorités sur les conséquences de la mise en place de ces rachats obligatoires sur le marché et sa liquidité).

Sur les pénalités, une consultation est ouverte en ce moment sur la question de l'augmentation des pénalités dans les prochains mois. Les autorités souhaitant peut-être

renforcer ces pénalités qui aujourd'hui sont vues par certains acteurs et par certaines autorités comme pas assez contraignantes.

Dans CSDR Refit, est aussi pris en compte le sujet du T+1. Un mandat est donné à l'ESMA pour travailler sur un rapport, sujet très lié à la récente consultation de l'ESMA.

Sur les services accessoires des CSD il y a eu aussi de nombreuses discussions afin de savoir si les CSD peuvent rendre des services bancaires et dans quelles conditions.

Finance Digitale

3 textes principaux constituent ce paquet Finance Digitale :

- MICA, sur ce qui n'est pas instrument financier (les utility tokens)
- Régime Pilote, sur les instruments financiers (les security tokens)
- DORA, sur l'efficacité opérationnelle et la résilience opérationnelle IT.

Ce paquet législatif a été beaucoup discuté au sein de l'observatoire International car certains sujets sont importants pour les métiers que représente France Post-Marché.

Par exemple, un des sujets importants est la responsabilité des conservateurs dans le cadre de la fourniture de services, que ce soit pour les utility tokens ou pour les security tokens, mais aussi sur des sujets opérationnels dans le cadre de DORA.

Il est important de savoir que début 2025, l'ensemble de ces textes sera pleinement opérationnel, avec la nuance que le Régime Pilote est déjà pleinement applicable.

Il y a en ce moment des discussions afin de savoir si certains acteurs vont proposer de bénéficier de ce régime pilote, si certaines infrastructures vont déposer des dossiers pour être soit CSD « numérique », soit MTF « digitale », soit TSS, qui est le nouveau statut qui regroupe plateforme de négociations et CSD dans un mode Blockchain.

Mais le nombre d'infrastructures qui ont déposé un dossier, est assez restreint pour le moment.

Perspectives 2024

Deux textes principaux seront étudiés, l'Open Finance et l'accélération du règlement/livraison.

FIDA

La Commission européenne semble suivre le dogme du partage de données et souhaite que tous les acteurs des marchés partagent leurs données clients à un coût bas. Évidemment, cela soulève un certain nombre de questions liées à nos clients et à la façon dont on utilise ces données.

Nous sommes au tout début du processus législatif. Du fait de la nouvelle Commission européenne et des élections au Parlement européen, ce texte va prendre un peu de temps pour être discuté à Bruxelles et Strasbourg et pour être finalisé.

Cela nous donnera le temps d'essayer de pousser certains points et notamment de faire sortir du champ d'application de ce texte les personnes morales, pour le cantonner aux seuls retails.

T+1

Le Call for Evidence (consultation) de l'ESMA de la fin d'année 2023, a pour but d'alimenter cette entité afin qu'elle puisse rédiger un rapport destiné à la nouvelle Commission européenne.

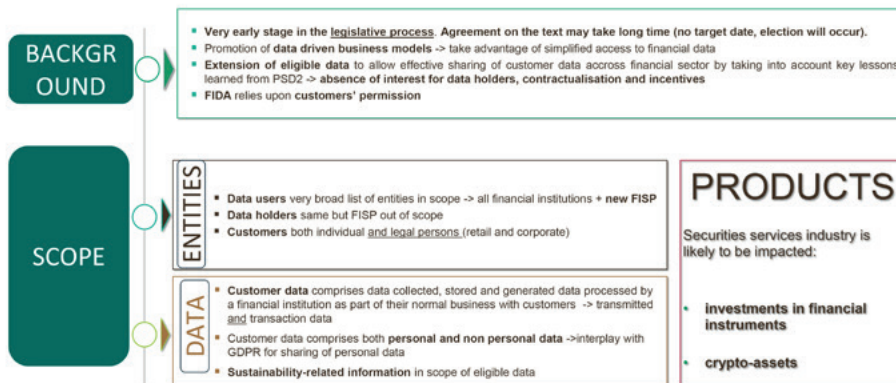
Mais ce sujet est aussi un sujet mondial puisqu'aux USA et au Canada, le projet est lancé et aboutira à un cycle de règlement/livraison à T+1 en mai 2024.

L'Inde, pour sa part, est déjà passé en T+1 et de nombreuses discussions ont lieu en Grande-Bretagne sur un éventuel passage à T+1.

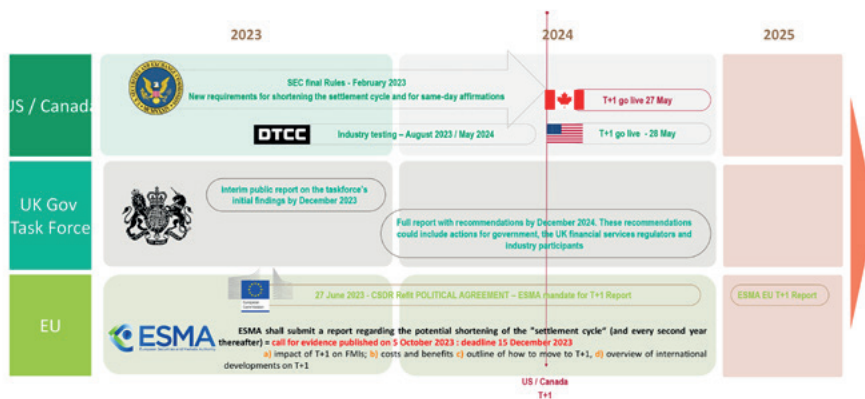
La réponse de la Place a été que le coût paraît extrêmement important pour un bénéfice qui est très relatif tant pour le retail que pour le marché de gros.

Ce potentiel passage à T+1 en Europe et même en France est vu par de nombreux acteurs comme un projet qui n'est pas forcément créateur de valeur et de business. Au travers de la réponse de France Post-Marché à la consultation, nous avons essayé de sensibiliser les autorités (AMF, Trésor, ESMA, Commission) sur les enjeux du T+1 et que ce projet va bouleverser l'écosystème et que ça ne sera pas anodin.

OPEN FINANCE / BACKGROUND & SCOPE



T+1 / REGULATORY Overview



Questions

Y-a-t-il des propositions dans CSDR Refit par rapport à une période de recyclage obligatoire des instructions ?

Haroun Boucheta : Il avait en effet été évoqué que les instructions non dénouées pourraient être sorties du système, mais ce sujet n'est pas revenu dans les discussions. Il faut attendre la publication du texte pour avoir les idées claires sur la question. Cela sera probablement traité au niveau des RTS.

Actualité Juridique

David POIRIER, *Juriste Financier – Société Générale*

Animateur de l'observatoire Juridique de France Post-Marché

En ce qui concerne l'actualité juridique, l'année 2023 a été marquée par de nouveaux développements réalisés en ce qui concerne les nouvelles technologies s'appuyant sur la technologie blockchain, en particulier les principes d'Unidroit relatifs aux actifs digitaux et l'adaptation du droit français au Règlement Régime Pilote. Par ailleurs, la directive relative aux droits des actionnaires révisée a fait l'objet de consultations de l'ESMA et de la Commission européenne. En 2024, une attention particulière sera apportée à la finalisation de la Retail Investment Strategy et à la publication de textes permettant de renforcer l'attractivité de la Place de Paris.

Actualités 2023

Principes Unidroit sur les actifs digitaux

Pour rappel, UNIDROIT est une organisation inter-gouvernementale indépendante qui compte 65 États membres. Son objectif est d'harmoniser et de moderniser le droit international privé entre ses États membres, qui sont issus d'une grande variété de systèmes juridiques.

UNIDROIT a récemment publié 19 Principes relatifs aux actifs numériques.

Les Principes ont un double objectif : premièrement, fournir des règles et des orientations claires concernant les transactions numériques et, deuxièmement, encourager les États à adopter une législation conforme aux Principes.

Les principes sont rédigés à grande échelle dans l'intention qu'ils soient neutres sur le plan technologique.

Le principe 2.2 définit un « actif numérique » au sens large comme tout « enregistrement électronique susceptible d'être soumis à un contrôle ». Le caractère général des définitions contenues dans les Principes signifie qu'elles incluent, parmi d'autres actifs numériques, les cryptomonnaies, les jetons mais aussi (et contrairement à MiCA) les titres financiers digitaux, lorsqu'ils sont enregistrés dans une blockchain.

Principes Unidroit sur les actifs digitaux

- Adoption : 10 mai 2023
- Publication : 4 octobre 2023
- Objectifs :
 - Prévisibilité
 - Réduction des coûts
 - Efficacité
- Champ d'application : « enregistrement électronique susceptible d'être soumis à un contrôle »
- Principaux aspects des principes :
 - Droit de propriété
 - Loi applicable
 - Notion de contrôle d'un actif numérique
 - Conservation d'un actif numérique
 - Transferts de droits de propriété et création de sûretés

Points majeurs des principes

Droits de propriété

Les Principes établissent que les actifs numériques peuvent faire l'objet de droits de propriété. Cela peut signifier que, dans certaines juridictions, les actifs numériques pourraient être classés comme « biens » mais cela reste à la discrétion de chaque État. On notera sur ce point que le droit français, qui reconnaît assez largement un droit de propriété sur les biens immatériels, comme les titres financiers, est silencieux sur le régime applicable aux actifs numériques. Le droit français a en effet commencé par encadrer les services sur actifs numériques, notamment le service de conservation, sans décrire le régime applicable à l'actif numérique lui-même.

Détermination de la loi applicable

Les actifs numériques sont de nature immatérielle et les transactions qui les concernent sont souvent effectuées sans localisation physique. Par conséquent, il peut être difficile de déterminer quelle est la loi applicable.

Pour la détermination de la loi applicable aux actifs numériques, les principes prévoient des critères de rattachement au

moyen d'une structure en cascade pour la détermination de la loi applicable, dans l'ordre de priorité suivant : en premier lieu, la loi applicable est celle de l'État spécifié dans l'actif numérique, puis celle de l'État spécifié dans la blockchain où l'actif numérique est enregistré, puis celle de l'émetteur (le cas échéant) de l'actif numérique et, enfin en matière de conservation d'actifs numériques, laisse la liberté de choisir la loi applicable.

À cet égard, ils se rapprochent de la convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres, en privilégiant la liberté des parties au détriment de la *lex rei sitae*, ce qui risque d'encourager le choix des lois les moins contraignantes et de créer des distorsions dans le marché des services financiers, alors qu'il crucial d'assurer une sécurité juridique quant à la loi applicable aux questions concernant la détention, l'opposabilité et le transfert de propriété d'actifs numériques, dans un contexte international.

Définition du « contrôle » d'un actif numérique

Les Principes ne s'appliquent qu'aux actifs numériques pouvant faire l'objet d'un

contrôle et le concept de contrôle est essentiel dans l'ensemble des Principes. Les Principes définissent le contrôle comme une question de fait, qui existe lorsqu'une personne peut établir qu'elle a la capacité exclusive de « maîtriser » et de transférer l'actif numérique à une autre personne. Cette notion de contrôle est indispensable pour fixer une règle en matière d'acquisition de bonne foi en cas de transfert d'un actif numérique. La notion de droit français qui s'en rapprocherait le plus serait probablement celle de « maîtrise », employée à propos du service de conservation d'actifs numériques pour compte de tiers.

Conservation d'un actif numérique

Le chapitre 4 des Principes examine la notion de conservation, c'est-à-dire lorsqu'un actif numérique est conservé (souvent par une entité réglementée) pour le compte de tiers. Il s'agit notamment de déterminer les obligations qui incombent à un conservateur envers son client, parmi lesquelles l'interdiction de transférer ou d'utiliser les actifs numériques pour compte propre sauf avec l'autorisation du client ; obligation de se conformer aux instructions du client de transférer l'actif ; ou encore l'obligation de sauvegarder les actifs numériques du client. Pour autant, compte tenu la spécificité de la blockchain, et notamment son caractère décentralisé et public, il restera à vérifier comment ces principes s'appliqueront en pratique, notamment en termes de ségrégation des actifs (ou de leurs moyens d'accès).

Et ensuite ?

Il reste à voir dans quelle mesure ces principes seront influents notamment sur le droit des titres existant. Au final, ces principes UNIDROIT présentent un haut degré de technicité, mais pour autant, sont source d'incertitudes réglementaires tant sur son champ d'application que sur les problématiques de conflits de lois étant précisé qu'UNIDROIT et la conférence de la Haye ont lancé un projet conjoint sur la détermination de la loi applicable à la détention et aux transferts transfrontières d'actifs numériques en juin 2023. FPM a pu faire part de ses inquiétudes lors d'une consultation sur les principes, lancée par Unidroit début 2023.

Adaptation du droit français au Régime Pilote

Pour rappel, Le 2 juin 2022, le règlement européen sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie blockchain a été publié au Journal officiel de l'Union européenne. Son objectif est d'introduire un cadre réglementaire harmonisé et attractif conciliant marchés financiers traditionnels et nouvelles technologie s'appuyant sur la technologie blockchain.

Notions importantes :

(i) Les instruments financiers éligibles : Il s'agit des instruments financiers au sens de la Directive MIF 2 (actions, titres de créance et parts ou actions d'organismes de placement collectif) :

(ii) Les infrastructures DLT : Lors de leur demande d'autorisation, les infrastructures suivantes peuvent demander des dérogations au régime de droit commun (MIF2 et CSDR) :

- le DLT MTF (DLT multilateral trading facility), système multilatéral de négociation DLT opéré par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché ;
- le DLT SS (DLT settlement system), système de règlement de titres DLT opéré par un dépositaire central de titres ;
- le DLT TSS (DLT trading and settlement system), nouvel acteur fournissant les services à la fois d'un système multilatéral de négociation et d'un système de règlement de titres.

(iii) Les exemptions : Certaines exemptions à la directive MIF ou CSDR peuvent être demandées par l'infrastructure DLT :

- Obligation d'intermédiation
- Déclarations des transactions
- aux règles d'inscription comptable
- aux règles de discipline de dénouement
- aux règles relatives au règlement en espèces en monnaie banque centrale.

Adaptation du droit français

En France, l'article 7 de la loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne (DDADUE 3), a donc visé à accueillir les modifications législatives nécessaires pour s'assurer que notre droit national des titres soit cohérent avec le régime européen instauré par le règlement régime pilote. Notre droit national des titres dans le code monétaire et finan-

cier a donc été modifié directement : il aurait sans doute été préférable de prévoir un instrument législatif ad hoc, dans la mesure où le régime pilote a une vocation temporaire (3 ans renouvelable une fois).

Ainsi, un 3^e alinéa a été ajouté à l'article L. 211-7 du Code monétaire et financier la possibilité, dans le cadre du régime pilote, d'une inscription des titres admis aux opérations d'une infrastructure DLT.

Par ailleurs, l'article L. 1126 Comofi a été complété afin de permettre que toutes les transactions auprès d'une infrastructure de marché DLT puissent être réalisées en monnaie électronique dans le cadre du régime pilote, indépendamment de leur montant.

Enfin, il organise la répartition des compétences entre l'Autorité des marchés financiers, la Banque de France et l'ACPR pour l'habilitation et la supervision des infrastructures de marché DLT.

Questions ouvertes

Intermédiation des titres émis auprès d'un DLT SS / TSS

Il n'existe pas aujourd'hui d'orientation précise quant aux modalités de détention des titres dans le cadre du Régime Pilote en France. Dans les grandes lignes, s'agissant de titres au porteur nécessairement détenus par l'intermédiaire d'un teneur de comptes-conservateur en l'état actuel du droit français, se pose la question de savoir si cette intermédiation sera toujours requise :

(i) Le cas échéant, le régime actuel de la tenue de comptes-conservation semble pouvoir toujours s'appliquer au teneur de comptes-conservateur. Cela nécessite néanmoins une analyse plus poussée en ce qui concerne les modalités d'enregistrement des titres financiers, ou plus particulièrement des moyens d'accès aux actifs concernés : via des clés privées enregistrées sur un wallet ouvert au nom de chaque participant teneur de comptes-conservateur au niveau du DLT SS ou dehors du DLT SS

(ii) A défaut, cela revient à dire que le DLT SS (ou TSS) assurera un rôle de conservateur et de teneur de comptes, et que la

propriété des titres sera nécessairement reconnue dans ses livres (ce qui n'est pas prévu par le droit français actuel).

Finalité des dénouements

Le Régime Pilote permet de ne pas déclarer un DLT SS ou TSS en tant que système de règlement livraison au sens de la directive finalité de 1998, sous réserve de prévoir des « mesures compensatoires afin d'atténuer les risques liés à l'insolvabilité ». Pour rappel, le principal effet d'un système déclaré au sens de la Directive Finalité est de permettre de déroger au régime de faillite applicable à chaque participant. Entre autres choses, cela permet de déroger aux nullités de la période suspecte généralement prévues dans les régimes nationaux de faillite (procédures de « clawback » dans le monde anglo-saxon), et donc de ne pas remettre en cause des opérations dénouées depuis plusieurs semaines voire mois. Cette dérogation au régime de la faillite a pour objectif de protéger les participants solvables et le système lui-même.

Si un DLT SS (ou TSS) ne devait pas être déclaré en tant que système au sens de la Directive Finalité, il semble difficile (voire impossible) d'obtenir des effets similaires à ceux de la directive finalité, en se basant sur un fondement qui ne serait que contractuel. En d'autres termes, un dénouement ne pourrait jamais être réellement considéré comme « final » durant la période suspecte d'un participant, si celui-ci devait faire faillite ultérieurement.

Retail Investment Strategy

Le 24 mai 2023, la Commission européenne a publié sa proposition législative sur la stratégie d'investissement de détail de l'UE.

Cette proposition, consiste en une directive omnibus unique modifiant plusieurs directives (MIFID II, IDD, AIFMD et OPCVM), dans le cadre du projet d'« Union des marchés des capitaux » – à offrir des possibilités d'investissement accrues et à renforcer les règles de protection des investisseurs de détail.

Bien que des tentatives aient déjà été faites pour harmoniser les exigences réglementaires entre les différents types de canaux de distribution (par exemple, les valeurs mobilières, les fonds d'investissement, l'assurance vie), il s'agit de la première initiative globale dans le cadre de laquelle la Commission européenne vise à

modifier les exigences organisationnelles et de conduite applicables aux acteurs financiers dans leur ensemble.

Parmi les sujets, un point clé concerne la question de savoir comment traiter les incitations. Cela a déclenché un débat entre les décideurs politiques, les États membres et le secteur des services financiers.

Dans ce contexte, alors qu'une interdiction totale des incitations en matière de conseil peut avoir été envisagée pendant un certain temps par la Commission, une telle mesure restrictive n'a pas été retenue au profit d'une interdiction limitée des incitations pour les ventes réalisées sans conseil pour les ventes réalisées sans conseil.

En tout état de cause, la proposition est ambitieuse, car la Commission européenne propose une refonte en profondeur de l'ensemble du cadre des incitations et un renforcement des exigences de conduite pour les PSI.

Les questions essentielles compte tenu de leur importance, à savoir (i) la gouvernance des produits, (ii) les commissions, (iii) les coûts et les charges.

(i) Gouvernance des produits

La Commission européenne propose de modifier les exigences en matière de gouvernance des produits établies dans le cadre de la MIFID II et de la directive IDD.

Un renforcement important de la Gouvernance Produit et des exigences en matière de tarification autour du concept de Value for Money très impactant, en obligeant (i) à comparer le rendement et les frais par rapport à des références externes, (ii) à justifier le référencement de produits réputés peu performants, (iii) à produire, auprès du régulateur, une déclaration relative aux coûts des produits.

(ii) Les rétrocessions

La Commission européenne propose de modifier dans une large mesure le cadre des rétrocessions qui soulève d'importantes questions opérationnelles liées à la capacité à distinguer les instruments achetés avec ou sans conseil pour un même client. Les exigences varieront en fonction du type de produit ou de service fourni(s).

(iii) Coûts et charges

• Publicité ex ante

Les modifications relatives aux coûts et charges ex ante peuvent avoir une incidence sur la détermination des coûts à divulguer et leur méthode de calcul. Les entreprises doivent divulguer tous les coûts explicites et implicites, y compris

(a) les coûts des services, (b) les coûts des produits, (c) toutes les rétrocessions payées ou reçues et (d) comment le client peut les payer.

Par conséquent, cela pourrait impliquer un réexamen complet des coûts pour tous les produits actuellement en distribution.

• Publicité ex post

La Commission propose de mettre en place des types spécifiques de rapports à fournir à un client de détail en fonction du type de service fourni.

Par exemple, pour les services d'investissement incluant un service de conservation, le rapport devra inclure : (i) tous les coûts et charges implicites et explicites, y compris les coûts de service, les coûts de produit et les commissions ; (ii) les dividendes ou intérêts perçus, (iii) les impôts supportés par le client et (iv) la valorisation et la performance nette de chaque instrument financier du portefeuille.

Ces rapports devront être fournis aux clients de détail sur une base annuelle et continue (depuis le début de la relation).

Prochaines étapes

Cette proposition sera désormais examinée et amendée par le Conseil et le Parlement européen et nécessitera également l'adoption d'un certain nombre de textes de niveau 2. A suivre en 2024

Perspectives 2024

Consultations relatives à la Directive SRD2

En ce qui concerne la Directive droit des actionnaires révisée (SRD2) – Pour rappel, La directive droit des actionnaires a donc été transposée intégralement en droit français le 16 juin 2022.

Dans la foulée, l'ESMA a lancé un appel à contributions à la rentrée 2022, pour aider la Commission européenne à élaborer un rapport d'évaluation de la mise en œuvre de SRD2. Cette consultation vise à recueillir des renseignements sur la façon dont les participants au marché perçoivent l'efficacité des dispositions de SRD2.

En novembre 2023, la Commission Européenne a elle-même lancé une consultation afin de déterminer également si SRD2 est adaptée à sa finalité et à formuler des recommandations en vue d'améliorations futures, mais avec un champ d'application couvrant un éventail plus large de dispositions relatives à SRD2.

Entre ces 2 consultations, l'ESMA et l'Autorité bancaire européenne (ABE) ont publié

un rapport le sur la mise en œuvre des dispositions de la Directive.

Points clés

Selon le rapport de l'ESMA, le niveau de publicité et la comparabilité des coûts facturés par les intermédiaires restent limités dans l'ensemble de l'UE. Le rapport note que, sur ces aspects, des améliorations sont possibles pour accroître la concurrence entre les acteurs et réduire l'impact négatif des coûts sur l'engagement des investisseurs. Dans les réponses aux consultations de FPM, il a plutôt été constaté que les coûts d'accès à certains marchés européens, notamment en termes de traitement des instructions de vote, sont rédhibitoires compte tenu des conditions d'organisation des assemblées générales (présence physique obligatoire, désignation d'un mandataire, etc.). Il convient également de rappeler que les coûts de mise en œuvre et de développements nécessaires à la mise en conformité avec SRD2 ont été particulièrement élevés pour les intermédiaires, sans pour autant qu'ils aient été répercutés sur les clients. Le rapport de l'ESMA identifie des différences dans les pratiques suivies par les intermédiaires qui peut également être dû à l'absence de processus normalisés. De son côté, FPM ne constate pas d'amélioration particulière en termes de traitement des OST, qui étaient assez largement harmonisées au niveau européen. En revanche, des lacunes de la directive sont identifiées en termes de traitement des instructions de vote aux assemblées générales : si la chaîne d'intermédiaire doit remonter les instructions de vote par voie électronique, les émetteurs n'ont aucune obligation de prendre en compte ces votes sous ce format. Il nous semble donc nécessaire d'améliorer le traitement des votes par voie électronique dans l'ensemble de l'Europe.

L'ESMA souligne l'importance de poursuivre les efforts en vue d'une définition commune du terme « actionnaire ». Le marché français n'est pas favorable à la définition au niveau européen de la notion d'« actionnaire » (une telle définition peut entrer en conflit avec les lois nationales sur les sociétés, les biens et les valeurs mobilières), surtout si cette définition a une inspiration anglo-saxonne, et avait suggéré que chaque État membre communique sa définition de l'actionnaire à un organe de l'UE et que ces définitions nationales

Consultations relatives à la Directive SRD2

- 16 juin 2022 : Finalisation de la transposition de SRD2 en France
- 11 octobre 2022 : Appel à contributions de l'ESMA
- 27 juillet 2023 : Rapport de l'ESMA (et de l'EBA)
- Novembre 2023 : Consultation ciblée de la Commission européenne
- Points clés :
 - Publication des coûts
 - Harmonisation des pratiques
 - Conseillers en vote
 - Définition de la notion d'actionnaire
- Prochaines étapes

soient ensuite rendues publiques au niveau de l'UE. Cette solution est présentée dans le rapport de l'ESMA comme une solution rapide qui pourrait être mise en place pour améliorer la sécurité juridique. Nous avons donc été entendus sur ce point.

Prochaines étapes

Ces consultations et rapport serviront de base aux travaux à venir de la Commission européenne en matière de réexamen potentiel de la directive SRD 2, que l'on peut attendre fin 2024 voire en 2025.

Attractivité de la Place de Paris

Un projet de loi relatif à l'attractivité de la place de Paris a été annoncé par Bruno Le Maire au cours des vœux aux acteurs économiques le 8 janvier. Nous pouvons anticiper que ce projet de loi visera à créer un régime d'actions à droit de vote multiples pour les sociétés s'introduisant en bourse.

Les actions à droits de vote multiples sont de plus en plus recherchées par les sociétés s'introduisant en bourse. Elles permettent à l'actionnaire principal d'une société de s'assurer une majorité des votes à l'assemblée générale tout en conservant une participation minoritaire au capital. L'absence d'une telle possibilité en France a conduit certains émetteurs à privilégier une cotation à Amsterdam ou aux États-Unis pour en bénéficier. Il est donc question d'autoriser les sociétés cotées s'introduisant en bourse à se doter d'ac-

tions à droits de vote multiples. Le futur régime des actions à droits de vote multiple français doit concilier un impératif d'attractivité pour les émetteurs tout en préservant des garde-fous de gouvernance pour éviter des dérives préjudiciables aux investisseurs, pour borner le contrôle de l'actionnaire principal et assurer la bonne prise en compte des intérêts de l'ensemble des investisseurs.

Le régime d'actions à droits multiples proposé est articulé autour des 4 paramètres suivants : (1) permettre le recours de ces actions à l'ensemble des sociétés s'introduisant en bourse quel que soit le type de marché afin de pouvoir être utilisé par les plus grosses entreprises susceptibles de se coter, (2) plafonner à 10 le nombre maximal de droits de vote par actions pour assurer une proportionnalité minimale entre le pouvoir et le risque de l'actionnaire principal, (3) prévoir une clause d'extinction au terme d'une durée maximale de 10 ans après l'introduction en bourse, cette durée étant renouvelable une fois, (4) empêcher le transfert des droits de vote multiples, toute cession de ces actions entraînant leur conversion automatique en action ordinaire.

Au-delà de cette innovation, plusieurs mesures pourraient concerner l'organisation des assemblées générale d'actionnaires : il s'agirait en particulier de mieux encadrer la tenue des assemblées générales à distance ou de manière hybride – à la fois en pré-

sentiel mais aussi à distance. L'exercice est délicat car il s'agit de concilier l'efficacité du dispositif pour les sociétés émettrice tout en préservant la protection des droits des actionnaires. On pourra notamment citer la limitation des risques d'incident de

séance et la limitation des recours en cas d'incidents techniques.

Toujours concernant les assemblées générales d'actionnaires et dans la continuité de cette loi, nous pouvons anticiper une modification de la Record Date de J-2 à J-7 afin

de faciliter le traitement des instructions de vote par les teneurs de comptes et les centralisateur, ainsi que la possibilité de convoquer par défaut les actionnaires au nominatif par voie électronique.

Actualité Fiscalité

Vincent Dumont, *Fiscaliste Crédit Agricole, Animateur de l'Observatoire fiscal de France Post-Marché*

L'observatoire de la Fiscalité de France Post-Marché regroupe une trentaine de participants appartenant aux principaux établissements acteurs du post-marché, fiscalistes à la fois en direction fiscale centrale ou dans des services de fiscalité opérationnelle.

J'évoquerai avec vous aujourd'hui, deux sujets internationaux, le projet de Directive FASTER sur l'application des retenues à la source sur les dividendes et intérêts transfrontaliers et la Directive DAC8, et deux sujets nationaux, le Plan d'Épargne Avenir Climat (PEAC) et le PEA.

Le projet de Directive FASTER

Ce projet de Directive, présenté par la Commission européenne le 19 juin 2023 concerne les retenues à la source sur les dividendes et intérêts transfrontaliers et fait suite à des travaux initiés par la Commission européenne dès 2021.

Son premier objectif est d'optimiser et de sécuriser les procédures de retenue à la source pour les investisseurs, les intermédiaires financiers et les administrations fiscales des États membres ainsi que d'améliorer le fonctionnement de ces retenues à la source. Ces optimisations devraient se faire en harmonisant et digitalisant les procédures et les formulaires. Le second objectif de cette Directive, qui s'est ajouté dans un deuxième temps dans les travaux, mais qui a progressivement pris beaucoup d'importance, est de prévenir la fraude fiscale et les abus sur ces sujets de retenue à la source.

Ce projet a donné lieu à une période de consultation jusque mi-septembre 2023. La plupart des associations de Place, françaises et européennes, comme France Post-Marché, ont déposé des contributions sur le site de la Commission européenne. Les discussions ont ensuite continué entre les États membres sous la Présidence es-



Projet de directive FASTER Retenues à la source sur les dividendes et intérêts transfrontaliers

Optimisation et sécurisation des procédures de retenues à la source pour les investisseurs, les intermédiaires financiers et les administrations fiscales des États-membres :

- Améliorer le fonctionnement du marché unique des capitaux
- Prévenir la fraude fiscale et les abus

Projet de directive publié le 19 juin 2023, période de consultation jusqu'au 18 septembre 2023 (France Post Marché a déposé une contribution)

Poursuite des discussions sous les présidences espagnole et belge de l'UE

Sous réserve de l'adoption par le Conseil européen, les versions actuelles du projet prévoient :

- Une transposition au plus tard le 31 décembre 2028
- Une entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2029

pagne au second semestre 2023, et se poursuivent sous la Présidence belge qui vient de commencer en janvier 2024. De ce fait, le projet sera considérablement amendé. Ainsi, l'entrée en vigueur, initialement prévue en janvier 2027, devrait être reportée de deux ans (transposition au plus tard le 31 décembre 2028 pour une entrée en vigueur au 1er janvier 2029). Ce probable report semble indiquer que le sujet n'est pas stabilisé.

Le texte repose sur 4 piliers qui resteraient, a priori, en l'état avec quelques modifications.

Le premier pilier est la mise en place d'un certificat digital de résidence, le TRC (Tax Resident Certificate) : les investisseurs pourront s'adresser à leur administration fiscale de résidence pour obtenir dans des délais courts ce certificat digital de résidence qui leur permettra d'obtenir le bénéfice des conventions fiscales signées par

leur État de résidence. Initialement fixé à 24h, ce délai pourrait être de 14 de jours. L'intérêt de ce certificat est que son contenu et son format seront uniformisés dans l'Union européenne.

Le deuxième pilier de cette directive est l'obligation pour les États membres de proposer aux investisseurs une procédure rapide d'application des taux réduits de retenue à la source.

Cette procédure rapide pourra prendre plusieurs formes :

- le « Relief at Source », c'est à dire l'application immédiate des taux conventionnels dès le paiement du revenu, sous réserve bien entendu que le client soit correctement documenté à cette date ;
- ou le Quick Refund : au moment du paiement du revenu, l'établissement payeur applique le taux de droit interne de retenue à la source mais il dépose dans des délais très courts un dossier pour l'application

du taux conventionnel auprès de de l'État membre de source du revenu, cet État membre s'engageant ensuite lui-même à reverser l'excédent de retenue à la source dans des délais très courts.

Dans la première version de la Directive, ces délais très courts étaient fixés à 25 jours pour la transmission du dossier par l'établissement payeur à l'État de source et ensuite l'État de source avait également 25 jours pour pour rembourser l'excédent de retenue à la source. Dans les derniers travaux entre États-membres, on serait sur des délais un tout petit peu plus long.

Il faut aussi noter qu'un État membre peut prévoir une combinaison des deux procédures citées plus haut.

Le troisième pilier prévoit l'intervention dans le processus d'un intermédiaire financier certifié (Certified Financial Intermediary).

Ainsi, les établissements financiers devraient s'inscrire sur un registre des intermédiaires financiers tenu par l'État membre dont ils dépendent. Pour s'inscrire, il faudra effectuer un certain nombre de formalités et notamment fournir deux déclarations de conformité, l'une aux règles AML/KYC et l'autre aux règles concernant l'échange automatique d'informations sur les comptes financiers (CRS et Directive DAC2). Cette dernière certification pourrait toutefois être supprimée.

L'intermédiaire financier devrait aussi respecter un certain nombre de diligences dans la collecte de la documentation auprès de ses clients, dont le eTRC mais également une déclaration du client indiquant qu'il est bien le bénéficiaire effectif du revenu et qu'il n'y a pas, sur le le titre en question, d'arrangement financier en cours au jour du paiement du revenu.

Cette notion d'arrangement financier vise, a priori, des opérations de prêts-emprunts de titres ou de dérivés qui seraient toujours en cours au moment du paiement du revenu sur le sous-jacent à l'opération.

L'intermédiaire financier aurait aussi l'obligation de vérifier cette documentation par rapport aux éléments qu'il détient déjà sur son client en application des règles AML/KYC.

Ce sont en définitive des obligations extrêmement fortes qui pèsent sur l'intermédiaire financier : enregistrement sur un registre national, collecte de documents concernant l'éligibilité aux taux conventionnels, et vérification de la cohérence et la

vraisemblance de ces documents.

Le quatrième et dernier pilier de ce projet de Directive est constitué par les nouvelles obligations déclaratives pesant sur les intermédiaires financiers, afin de permettre aux administrations fiscales de reconstruire la chaîne de paiement du revenu et d'identifier l'investisseur final.

Ce sont des reportings dont le contenu est assez lourd et qui devraient être produits dans les délais extrêmement courts puisque dans la version initiale de la Directive, il est question d'un reporting qui devait être fait dans dans les 25 jours suivants la date du paiement.

Toutes ces obligations font que ce projet de Directive crée un certain nombre d'enjeux pour les établissements.

En premier lieu, le périmètre du texte n'est pas complètement stabilisé. Il ne vise que les actions et les obligations cotées dans sa version initiale. Les nouveaux travaux semblent prévoir le traitement des OPC, mais rien n'est prévu sur les titres non cotés. Cela veut dire qu'un établissement risque de devoir faire subsister en parallèle plusieurs types de procédures selon la nature des titres concernés.

Les États membres qui ont déjà des procédures en place souhaitent par ailleurs les conserver. On peut considérer que la France en fait partie puisqu'existe, depuis 1994, une procédure simplifiée pour l'application des taux réduits conventionnels sur les dividendes. Elle a été étendue récemment pour l'application du taux de de droit interne de retenue à la source sur les personnes physiques (12,8% depuis 2018) ainsi que pour l'application des exonérations de retenue à la source pour les OPC étrangers. Il serait intéressant qu'on puisse conserver cette procédure qui fonctionne depuis longtemps.

Les États-membres envisageraient que les États qui disposent aujourd'hui d'un système suffisamment complet d'application immédiate des taux conventionnels puissent conserver leurs procédures à condition d'en faire la demande à la Commission européenne et de démontrer que ces procédures répondent à un certain nombre de critères fixés par la Directive. Le système français de procédure simplifiée répond a priori à ces critères.

En revanche, si la possibilité est laissée aux États qui disposent de procédures en place de les conserver, l'objectif d'harmonisation des procédures au sein de l'Union serait beaucoup plus difficile à atteindre. De plus, les établissements devront conserver des procédures diverses afin de traiter les revenus provenant d'États tiers.

En second lieu, certains concepts utilisés par la Directive, comme celui de bénéficiaires enregistrés / bénéficiaires effectifs ou celui d'arrangement financier, ne sont pas définis ou mal définis.

Le dernier point important est la responsabilité qui va peser sur les établissements. Que se passera-t-il lorsqu'un établissement sera considéré comme n'ayant pas rempli toutes ses obligations de collecte et de vérification de la documentation, et ses obligations de reporting ?

Il est prévu aujourd'hui dans le texte de la directive une responsabilité civile à la charge des établissements qui pourraient les conduire à reverser aux États les montants de retenue à la source qui n'auraient pas été prélevés à tort du fait de ces manquements des établissements à leurs obligations.

Tous ces sujets de périmètre et de concepts mal définis, de lourdeur opérationnelle et de responsabilité font de cette directive un important sujet d'inquiétude pour les établissements.

Dans la réponse que France Post-Marché a faite à la consultation de la Commission européenne en septembre 2023, a été mis en avant le fait que, si l'on faisait peser trop de responsabilités sur les établissements, ceux-ci estimeront peut-être le risque excessif et appliqueront systématiquement le taux de droit interne au lieu du taux conventionnel. Cela obligerait ensuite chaque investisseur à présenter des réclamations pour obtenir les taux conventionnels s'ils s'y estiment fondés, et les administrations à traiter un grand nombre de dossiers.

Si cette situation se produisait, la Commission européenne aurait manqué son objectif d'amélioration et de simplification des procédures d'application des retenues à la source.

Ce sujet sera donc suivi attentivement dans les mois qui viennent.

DAC 8

Cette Directive a été adoptée par le Conseil européen le 17 octobre 2023.

Ce nouveau texte demande de prendre en compte les crypto-actifs dans l'échange automatique des informations selon un dispositif proche, mais pas identique, de celui mis en place par l'OCDE, le « Crypto-actif Reporting Framework ».

Le texte européen s'appuie sur les définitions du règlement MiCA, en ce qui concerne la définition des crypto-actifs à déclarer et celle des prestataires de services sur crypto-actifs déclarants.

Il pourra être existé des doublons entre ce nouvel échange automatique d'informations et celui qui existe déjà depuis 2016 sur les comptes financiers, notamment lorsqu'on sera en présence d'actifs financiers tokenisés. Des mesures de coordination sont prévues pour ces cas de double reporting mais elles ne sont pas complètes et n'éviteront pas toujours les doublons.

Dans cette directive, il est aussi prévu un échange automatique d'informations entre États sur les dividendes versés par l'intermédiaire d'un compte non conservateur, c'est-à-dire des dividendes qui proviennent de titres qui ne sont pas inscrits sur des comptes-titres. Pour le moment, il ne s'agit que d'une obligation entre États, mais ceux-ci vont devoir disposer d'informations sur ces dividendes provenant de titres non-inscrits sur des « Custodian Accounts ».

DAC 8 a aussi un impact sur l'échange automatique d'informations sur les comptes financiers en ce qu'il accroît de façon assez sensible le nombre d'informations que les institutions financières devront inclure dans ces reportings.

Il faudra notamment indiquer si les comptes ont été documentés avec une auto-certification, les types de comptes (dépôt, compte-titres, titres d'entités d'investissement, ou contrat d'assurance-vie), et s'il s'agit de comptes préexistants ou de nouveaux comptes. Pour les comptes joints, il faudra le nombre de cotitulaires. Pour les personnes contrôlantes de passive NFFE, il faudra également être capable de déclarer à quel titre elles sont personnes contrôlantes : parce qu'elles ont plus de 25% du capital, parce qu'elles sont diri-

geantes ou parce qu'elles ont le contrôle de fait de l'entité ?

De plus, il faudra continuer à faire les efforts raisonnables pour obtenir les TIN sur les comptes préexistants.

En marge de ce nouveau texte européen, et à compter de 2025 (déclaration des données de 2024), la France avancera au 15 juillet la date-limite de dépôt des déclarations FATCA / EAI, jusque-là demandées pour le 31 juillet.

Plan d'Épargne Avenir Climat

Ce nouveau produit, créé par la loi industrie verte du 23 octobre 2023, a pour objectif de mobiliser de l'épargne pour des objectifs de transition écologique.

Ce plan, dont le régime fiscal a été défini par la loi de finances pour 2024, doit entrer en vigueur à une date fixée par voie réglementaire, et au plus tard le 1er juillet 2024. Le but est que des mineurs, par l'intermédiaire de leurs parents et de leur famille, se constituent une épargne qui puisse être affectée sur la longue durée, en fait jusqu'à leur majorité, à des investissements liés à la transition écologique.

Ce plan est donc destiné à des personnes physiques âgées de moins de 21 ans qui résident à titre habituel en France. Chaque mineur ne pourra avoir qu'un PEAC et ce PEAC ne peut avoir qu'un titulaire, sans

possibilité de compte joint ou d'indivision. Le produit peut être distribué par les compagnies d'assurance ou les établissements bancaires.

Comme pour le PEA, les PEAC bancaires sont l'association d'un compte titres et d'un compte espèces, qui est alimenté par des versements en numéraire dans la limite d'un plafond (à fixer par décret) équivalent à celui du livret A, soit 22 950€.

Cette épargne devra être affectée au financement de la transition écologique, les titres éligibles devant être précisés par décret. Selon les informations disponibles, seront éligibles des OPC labellisés ISR ou France finance verte, ainsi que des obligations vertes émises par des États ou des entreprises.

Les sommes sont bloquées jusqu'à la majorité du titulaire du plan mais il existe des possibilités de retrait anticipé avant 18 ans en cas d'invalidité du titulaire ou de décès d'un de ses parents.

Au fur et à mesure que l'on se rapproche de la majorité du titulaire, une sécurisation de l'épargne se met en place. Lorsque le titulaire aura atteint 18 ans, il pourra procéder à des retraits partiels, à condition toutefois que le PEAC ait plus de 5 ans lorsque le mineur atteint sa majorité.

Si des retraits partiels sont effectués après 18 ans, il n'est plus possible de procéder à des versements.

Le produit est clos automatiquement dès

Loi de finances pour 2024 : Plan d'Épargne Avenir Climat (PEAC)
Produit créé par la loi Industrie verte du 23 octobre 2023 (n°2023-973)

- Ouvert par des personnes physiques de moins de 21 ans résident en France à titre habituel
- Monotitulaire, monodétention
- Compte espèces / comptes titres associés (ou contrat de capitalisation)
- Versement en numéraire (plafond de 22 950€)
- Epargne affectée au financement de la transition écologique (OPC labellisés ISR ou France finance verte, obligations vertes)
- Retraits anticipés avant 18 ans si invalidité du titulaire, ou décès d'un des parents
- Retraits partiels possibles après 18 ans (si le PEAC a plus de 5 ans), mais plus de versements possibles
- Clôture automatique à 30 ans

Régime fiscal défini par la loi de finances pour 2024

- Produits et plus-values de placement, et gains de retrait exonérés d'IR et de prélèvements sociaux (mais pris en compte dans le revenu fiscal de référence)
- Mais imposition à l'IR et aux prélèvements sociaux sur le revenu du patrimoine si clôture pour non-respect des règles de fonctionnement
- Non-cumul d'avantages fiscaux

Entrée en vigueur à une date fixée par décret, au plus tard le 1^{er} juillet 2024

que le titulaire a atteint l'âge de 30 ans et les avoirs seront versés sur d'autres comptes-titres.

Le régime fiscal applicable est un régime d'exonération des produits et des placements en matière d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.

En revanche, si les règles de fonctionnement du plan ne sont pas respectées, les gains sont soumis à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux lors de la clôture du produit.

Plan d'Épargne en Actions

L'AMF a constitué en septembre 2022 un groupe de travail consacré notamment à l'amélioration des procédures de transfert de plans entre établissements. Ces réflexions ont abouti à un rapport publié par l'AMF en avril 2023.

Ce chantier continue de faire l'objet d'échanges entre l'AMF et France Post-Marché sur le renforcement de l'information des clients et sur l'évolution du fonctionnement des plans.

Cette évolution pourrait passer par des modifications législatives notamment avec l'introduction d'un droit de rectification lorsque des erreurs ont été commises dans le fonctionnement du plan, soit pour le client, soit par l'établissement mais aussi pour rétablir l'éligibilité des droits préférentiels de souscription dans le PEA, inéligibles depuis 2014.

Très rapidement, je vous signale également des jurisprudences récentes du Conseil d'État qui visent à permettre l'inscription sur le PEA d'actions qui sont issues de

l'exercice de BSPCE, alors même que ces bons de souscription, eux-mêmes, ne sont pas éligibles.

Dans ses conclusions, la rapporteure publique a toutefois indiqué qu'elle réservait la question de l'imposition dans le PEA du gain généré par ses actions.

Il faut donc inciter les établissements à la plus grande prudence sur ce sujet parce qu'il y a à ce jour une incertitude sur le régime fiscal de ces actions dans le PEA, avec des risques potentiels de double imposition (prélèvements au titre des salaires, et prélèvements au titre des revenus de placement). Il est prudent que les clients et leurs conseils demandent un rescrit sur cette question à l'administration avant d'inscrire ces actions sur leur PEA.

Questions

Consultations relatives à la Directive SRD2

Dans le cadre de la Directive FASTER, il était évoqué un portail commun ou un portail par État membre. Qu'en est-il ?

Vincent Dumont : Cela fait partie des sujets qui sont toujours sur la table et qui font l'objet de discussions entre les États membres.

A-t-on connaissance du texte du projet de décret sur le PEAC ?

Vincent Dumont : Ce décret est toujours en cours de consultation. Le texte définitif n'est pas encore connu.

Le PEAC sera-t-il ouvert au titre des émetteurs ? Aux titres des valeurs vertes du CAC ?

Vincent Dumont : Les titres éligibles seraient plutôt des OPC labellisés et des obligations vertes.

Quel sera le mode de gestion d'un PEAC ?

Vincent Dumont : Le mode de gestion préférentiel serait en principe la gestion pilotée, s'agissant de clients mineurs.

Quelles options de commercialisation sera retenue pour le PEAC par la majorité des établissements ? Comptes titres ou contrats de capitalisation / produits d'assurance ?

Vincent Dumont : Il est difficile de répondre à cette question dans un tel événement. La décision relève de la politique commerciale de chaque établissement.

Est-ce que l'on sait s'il y aura une action législative à la suite de l'annulation par le Conseil d'État des commentaires administratifs relatifs aux modalités d'application de la retenue à la source prévus à l'article 119 bis 2 du CGI ?

Vincent Dumont : L'avenir le dira. Ce sujet n'a volontairement pas été abordé dans cette présentation, centrée sur l'actualité fiscale du Post-Marché.



Spécial Conférence

Périodique édité par France Post-Marché • ISSN 2677-4755

Directeur de Publication : Olivier Byl-Dupuich

Rédacteur en chef : Olivier Byl-Dupuich

Rédaction : Olivier Byl-Dupuich

Réalisation : Café Noir

Les supports de présentation
sont disponibles sur www.france-post-marche.fr