

La Lettre européenne de l'AFTI

UEM « VÉRITABLE ET APPROFONDIE » : UNE NOUVELLE ÈRE DE L'INTÉGRATION EUROPÉENNE ?

Dans une communication publiée le 28 novembre, la Commission a donné sa vision de l'avenir de l'Union économique et monétaire. Après un état des lieux sans concessions des défauts et insuffisances de l'architecture mise en place par le traité de Maastricht (1992), l'Exécutif européen propose une série de mesures à court, moyen et long terme qui, ensemble, constitueraient un véritable saut dans l'intégration fiscale, économique et politique de la zone euro.

Dans les 6 à 18 prochains mois, la Commission veut avant tout mettre en œuvre les décisions déjà prises et adoptées ou en cours d'adoption. Dans le domaine des finances publiques, c'est l'application des dispositions du 'Six-Pack' et du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'UEM (TSCG), qui renforcent le caractère contraignant du contrôle budgétaire et créent des instruments de détection des déséquilibres macroéconomiques excessifs. Pour le secteur financier, c'est la finalisation des règles prudentielles CRD IV, la mise en place d'un superviseur bancaire unique pour la zone euro et une proposition prochaine pour créer un mécanisme de résolution unique pour les banques, le tout devant rompre le « cercle vicieux » entre crise bancaire et crise de la dette.

Mais la Commission veut se montrer plus ambitieuse. A moyen terme -18 mois à 5 ans- elle entend renforcer le contrôle européen des budgets nationaux, coordonner étroitement les politiques fiscales et de l'emploi et créer une 'capacité budgétaire' propre pour l'UEM. Elle propose aussi de mutualiser toute la dette excessive des Etats membres dans un fonds d'amortissement commun et d'émettre en commun de la dette à court terme.

Enfin à plus long terme, la Commission propose d'aller encore plus loin : création d'un budget autonome de l'UEM, suffisant pour aider les Etats membres à absorber les chocs, émission commune de dette publique, union politique légitime démocratique et responsable, et unification de la représentation économique extérieure de la zone euro.

Pour bon nombre de ces mesures, les traités devront être modifiés, ce qui laisse envisager des négociations longues et difficiles. L'une des principales questions à régler sera celle de l'articulation entre l'UEM, à 17 et plus, et l'Union européenne, à 27. Pour éviter la scission de l'UE, la Commission préconise d'avoir recours autant que faire se peut aux institutions européennes pour mettre en place la nouvelle intégration, d'éviter les solutions intergouvernementales et de laisser toujours la porte ouverte aux non-membres de l'UEM qui souhaiteraient participer, car, comme le rappelle la Commission la configuration actuelle de l'UEM n'est que provisoire : l'euro est la monnaie de l'Union, et à l'exception du Royaume-Uni et du Danemark, tous ses membres ont vocation à rejoindre le club.

Trop ambitieux ? L'avenir et le Conseil européen le diront vite.



Sommaire

I. Actualités générales

OPCVM V : Début des discussions suite à la publication du projet de rapport

« Shadow banking » et fonds d'investissement : Prudence et transparence à l'ordre du jour

Dépositaires centraux de titres : Vers l'adoption d'un cadre harmonisé et sécurisé

Résolution et recouvrement des entités financières non bancaires

II. Actualités européennes en bref

MIF II : Blocage des négociations

IOSCO : Rapports sur les développements internationaux en matière de titrisation

AIFMD : Enfin l'adoption des mesures de niveau 2 !

Solvabilité 2 : Pas de mise en œuvre probable avant 2016

Guidelines de l'ESMA sur repo arrangements

Différence de traitement concernant l'imposition des actifs à l'étranger : La Commission saisit la Cour de justice de l'UE

TTF : Le Parlement donne son feu vert au lancement d'une coopération renforcée



Olli Rehn, José Manuel Barroso et Michel Barnier

Actualités générales

OPCVM V : DÉBUT DES DISCUSSIONS SUITE À LA PUBLICATION DU PROJET DE RAPPORT

S'inscrivant dans le cadre d'un paquet législatif destiné à renforcer la protection des consommateurs dans le domaine des services financiers, la proposition de directive OPCVM V, qui vise à amender la directive OPCVM IV en ce qui concerne la fonction de dépositaire, les politiques de rémunération et les sanctions, est actuellement en cours d'examen au Parlement européen. Le rapporteur écologiste allemand Sven Giegold a publié son projet de rapport pour la commission des affaires économiques et monétaires. Ce rapport est axé autour des trois grands axes contenus dans la proposition de la Commission : la responsabilité des dépositaires agissant pour le compte d'OPCVM, les règles concernant la rémunération des gestionnaires d'OPCVM et la manière de sanctionner les principales infractions au cadre juridique régissant les OPCVM.

Sur la responsabilité des dépositaires

S'agissant de la délégation de la conservation et de la responsabilité, afin de mieux protéger les intérêts et les investissements des clients contre les risques de contrepartie, la nouvelle directive transposera aux OPCVM les règles renforcées applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, en vertu de la directive AIFM. Cette approche garantira un niveau adéquat de protection des investisseurs, face aux risques liés à l'investissement dans les OPCVM. Pour le législateur, ces risques doivent être liés uniquement aux investissements et non à la délégation de conservation ou de responsabilité limitée dans la gestion des fonds respectifs.

En vue de renforcer la protection des investisseurs en cas de défaillance d'un déposant, le rapporteur juge essentiel de déterminer dans quelles circonstances les investisseurs pourraient avoir à supporter des pertes irrécupérables. Il demande ainsi à la Commission de fournir une analyse des cas dans lesquels la défaillance d'un dépositaire ou d'un sous-dépositaire de l'OPCVM peut entraîner des pertes pour les porteurs de parts et qui, dès lors, peuvent nécessiter une extension des systèmes d'indemnisation des investisseurs existants. L'analyse devra également rechercher les moyens d'assurer, dans ces cas, l'équivalence de la protection des investisseurs, indépendamment de la chaîne d'intermédiation entre l'investisseur et les valeurs mobilières affectées par la défaillance.

Les premières discussions en commission ECON se sont

concentrées sur la responsabilité des dépositaires lors d'investissements dans des pays tiers. Lorsque les gestionnaires de fonds ont du mal à évaluer les risques sur ces marchés, le rapporteur évoque la possibilité d'avoir recours à une assurance, et ce notamment pour ne pas exclure la possibilité pour les investisseurs de participer à ce type de marchés.

De son côté l'AFTI appuyée par l'ETDF a rencontré plusieurs eurodéputés dont Jean-Paul Gauzès anciennement rapporteur d'AIFMD ainsi que l'attaché parlementaire de Sven Giegold pour insister sur la nécessité de ne pas prévoir un régime de responsabilité qui aille au-delà de ce qui est prévu dans le dispositif AIFMD (prévoyant lui-même un niveau d'exigences très élevé) en particulier s'agissant des conditions de délégation de la conservation et des mesures à prendre lorsque l'environnement juridique du pays où les actifs sont sous-conservés ne garantit pas une protection suffisante des avoirs en cas de faillite. Les préoccupations de l'AFTI ont été entendues et sont relayées par nos interlocuteurs au Parlement ainsi qu'au Conseil.

Sur la rémunération des gestionnaires

Concernant les pratiques de rémunération des gestionnaires d'OPCVM, le projet de rapport vise à renforcer les dispositions prévues par la Commission en élargissant le champ d'application des politiques et pratiques de rémunération, en établissant un lien entre performance et rémunération, ainsi qu'en mettant l'accent sur l'évaluation des performances ajustées à la prise de risque.

Sur les sanctions

Le rapporteur cherche à soutenir et renforcer les propositions de la Commission sur le régime des sanctions. Les produits distribués dans le marché unique exigent un régime prévoyant des niveaux minimaux harmonisés de sanctions strictes et effectives en cas de violations des obligations de la directive OPCVM. Le rapport tend par ailleurs à aligner le régime de sanctions sur la position adoptée par le Parlement européen sur la Directive visant à pénaliser les abus de marché, aussi en cours de révision actuellement.

Dans le cadre des premiers échanges, les rapporteurs fictifs se sont accordés sur les grandes lignes de la proposition de rapport. Pour tous, l'objectif est de faire perdurer le succès du modèle OPCVM en Europe.

Actualités générales

« Shadow banking » et fonds d'investissement : Prudence et transparence à l'ordre du jour

Le 20 novembre dernier, le Parlement européen a approuvé en session plénière les conclusions de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) et de son rapporteur, le socialiste belge Saïd El Khadraoui, sur le système bancaire parallèle, désormais plus connu sous la dénomination anglaise de '*shadow banking*'. La Commission s'active de son côté, notamment pour réformer le cadre européen des OPCVM.

Le Parlement demande...

La résolution adoptée par l'assemblée demande à la Commission de prendre des mesures pour renforcer les exigences applicables aux entités financières non-bancaires dans deux domaines : la transparence et les règles prudentielles à appliquer à certains fonds d'investissement ainsi qu'aux opérations de pension et aux prêts de titres.

Ainsi, outre la constitution d'une base de données centralisée des opérations de pension, dans le giron de la BCE, les députés proposent que, pour les **opérations de pensions et les prêts de titres**, un identifiant soit attribué à chaque garantie et que la réutilisation des garanties soit notifiée aux autorités compétentes.

La **titrisation** est également dans la ligne de mire des parlementaires européens qui, même s'ils lui reconnaissent « des effets bénéfiques sur la répartition des risques », juge cette activité trop opaque. Ils demandent donc à la Commission de proposer, et ce dès le début de 2013, une législation pour limiter le nombre de fois où un produit financier peut être titrisé, harmoniser davantage les produits de titrisation et imposer des exigences en matière de rétention.

Les députés souhaitent enfin renforcer les exigences prudentielles à imposer **aux fonds monétaires et aux fonds indiciels cotés (ETF)**. Les députés estiment que les fonds monétaires, en particulier ceux offrant une valeur liquidative fixe, sont vulnérables aux désengagements massifs ('runs') et devraient en conséquence être légalement forcés à adopter une valeur liquidative variable ou bien être soumis aux exigences prudentielles applicables aux activités de collecte de dépôts du système bancaire classique. Les ETF quant à eux sont vus comme présentant des risques en termes de complexité, risque de contrepartie, liquidité des produits et éventuel arbitrage réglementaire. Pour les députés européens, la Commission devrait chercher à résoudre ces problèmes à travers une révision de la directive OPCVM.



Michel Barnier, Commissaire au Marché Intérieur et aux services

... la Commission répond.

Dans son programme de travail pour l'année 2013, la Commission européenne a inscrit deux textes répondant à une partie des demandes du Parlement.

L'Exécutif européen prévoit tout d'abord d'adopter à l'automne une proposition sur la **gestion des risques systémiques liés au système bancaire parallèle**. Ce texte aura pour objet de traiter les risques systémiques posés notamment par les fonds monétaires, la titrisation, les prêts sur titres et les opérations de pensions, quelle que soit l'entité financière qui les effectue.

La Commission entend également réviser une nouvelle fois le **cadre réglementaire des OPCVM (UCITS VI)**, qui traitera elle aussi le risque systémique dans les fonds de placement, notamment les fonds monétaires, ainsi que les méthodes de gestion efficace de portefeuille utilisées par les gestionnaires d'OPCVM. L'un des objectifs de cette révision sera en particulier de favoriser l'investissement de long terme pour soutenir la croissance.

Rappelons ici que la Commission avait lancé en juillet dernier une consultation en vue de cette Directive OPCVM IV qui abordait huit domaines :

1. Les actifs éligibles et l'utilisation de produits dérivés ;
2. Les techniques de gestion efficace de portefeuille ;
3. Les dérivés OTC et la protection des OPCVM contre le risque de contrepartie ;
4. Les outils extraordinaires de gestion des liquidités (gates side pockets);
5. Le passeport pour les dépositaires ;
6. Le risque systémique associé aux fonds monétaires et leur vulnérabilité aux 'runs', notamment l'opportunité d'imposer des exigences prudentielles particulières aux fonds monétaires à valeur liquidative variable,

Actualités générales

voire des exigences de fonds propres, la question de la liquidité ainsi que celle des critères d'investissement des fonds monétaires ;

7. Les moyens de favoriser les investissements de long terme ;
8. Les améliorations à apporter à la directive OPCVM IV, notamment son alignement avec les dispositions de la directive AIFM.



DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES : VERS L'ADOPTION D'UN CADRE HARMONISÉ ET SÉCURISÉ

Le projet de rapport de Kay Swinburne, députée conservatrice britannique, sur la proposition de Règlement visant à créer un régime juridique harmonisé pour les opérations sur titres et dépositaires centraux de titres (DCT) est toujours en cours de discussion au sein de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen. Les rapporteurs fictifs viennent de déposer leurs propositions d'amendements, reflétant quelques dissidences entre les partis politiques.

Pour rappel, la rapporteure se montre dans l'ensemble favorable à la proposition de la Commission visant les grands objectifs de réduction du coût des transactions pour l'investisseur final, et de stabilisation des infrastructures de marché pour réduire les risques de crise systémique.

Compte tenu de la pertinence systémique des infrastructures de marché, y compris des dépositaires centraux de titres et des contreparties centrales, les députés tentent de renforcer la concurrence en matière de compensation et de négociation d'instruments financiers dans leurs propositions d'amendements. Les investisseurs devraient pouvoir passer facilement d'un prestataire de services à l'autre pour assurer la continuité des services et des transactions et ainsi éviter d'être trop dépendants vis-à-vis d'infrastructures de marché "too big to fail" que les contribuables devraient renflouer. Il s'agit en effet de réduire les barrières transnationales pour que tous les participants, dépositaires et investisseurs finaux puissent accéder les uns aux autres dans toutes l'Union avec la même facilité et en utilisant les mêmes processus familiers que pour les titres nationaux.

Au cœur des dernières négociations, un compromis entre les partis politiques est en cours de discussion sur le modèle 2+2, sur la prestation de services bancaires auxiliaires - qui soutiennent la fourniture de services de base des DCT et de services accessoires, sur la nature des liens standards, la possibilité de réutiliser et ré-hypothéquer les sûretés - sous le contrôle des autorités de réglementation, ainsi que sur le nombre de services qu'un DCT doit fournir. Sur les autres points, le groupe conservateur PPE et le groupe libéral ADLE restent encore divisés.

Un consensus devrait toutefois être trouvé en vue du vote en commission au mois de janvier 2013. Le vote en session plénière est prévu quant à lui au mois de mars, pour un début des négociations avec le Conseil.

L'objectif de la Commission européenne reste une entrée en vigueur du règlement concomitante avec la mise en œuvre de la plateforme Target 2 Securities (T2S) d'ici 2015.

La rapporteure souhaite par ailleurs que la Commission présente dès que possible une proposition législative concernant le droit des titres afin de parachever le marché intérieur du post-marché, répondant ainsi aux demandes renouvelées de l'AFTI de voir ce sujet central avancer rapidement au niveau européen.



Actualités générales

RÉSOLUTION ET RECOUVREMENT DES ENTITÉS FINANCIÈRES NON BANCAIRES

Alors que tout ce qu'il était possible de faire pour renforcer le secteur financier a, semble-t-il, été fait, pourquoi étudier le besoin de créer des systèmes de redressement et de résolution des institutions financières non bancaires ? La réponse de la Commission est simple : les activités financières auront beau être régulées le mieux du monde, le risque d'une faillite ne pourra jamais être écarté. Partant, il faut prévoir cette éventualité, déterminer dans quelles circonstances cette faillite d'une institution financière peut mettre en danger la stabilité du système financier dans son ensemble, et définir des outils pour limiter cette déstabilisation.

Des cibles très précises

La Commission le reconnaît, toutes les institutions financières ne représentent pas un risque systémique. Se fondant sur trois indicateurs principaux –la taille, l'interconnexion avec d'autres institutions financières et le degré de substituabilité des services– l'Exécutif européen estime que les infrastructures de marché, en particulier les chambres de compensations (CCP) et les dépositaires centraux de titres (DCT) sont les institutions non bancaires les plus susceptibles a priori de représenter un risque systémique.

Pour la Commission, les CCP sont non seulement fortement interconnectées avec d'autres FMIS dans la chaîne de post-marché, mais de surcroît l'obligation de compenser à travers elles tous les dérivés OTC standardisés va accroître leur importance systémique en augmentant leur volume de transactions et la concentration du risque en leur sein. De plus, elle estime que le quasi-monopole dont bénéficient certaines CCP sur certains types de dérivés rendrait compliquée, et nécessairement longue, la recherche d'une entité alternative pour reprendre l'activité, entravant d'autant les transactions sur ces marchés.

La faillite d'un DCT aurait également des « effets considérables » selon la Commission : gérée de façon désordonnée, la faillite d'un DCT empêcherait au moins temporairement le transfert des titres détenus par le dépositaire, créant une incertitude quant à l'exécution des instructions de règlement passées avant la défaillance du DCT et donc quant à la propriété des titres. Cela sans compter les possibles incidences pour le règlement des paiements interbancaires et la capacité des banques

centrales à injecter des liquidités dans le système bancaire.

La Commission estime également que, sous certaines conditions, notamment celles déjà évoquées, les fonds d'investissement et les plateformes de négociations peuvent également représenter un risque systémique dont il faut tenir compte.

Quels outils mettre dans la boîte ?

La Commission considère que « supprimer les garanties implicites de soutien public est nécessaire pour réduire l'aléas moral et renforcer la discipline de marché et la concurrence ». Mais pour les autorités publiques, il ne suffit pas de décider de ne rien faire et de laisser s'appliquer les procédures classiques d'insolvabilité. Cherchant avant tout à satisfaire les créanciers, celles-ci peuvent suspendre la fourniture de services essentiels pour la stabilité financière, ce que l'on cherche justement à éviter.

L'objectif de la consultation est donc avant tout de définir un système qui permettrait de faire face à la faillite, ou à la faillite imminente, d'une institution financière en assurant la continuité de ses services essentiels pour le système financier, tout en évitant autant que faire se peut d'avoir recours à l'argent du contribuable. Pour cela, la Commission envisage plusieurs options, notamment la mise en place de plans de redressement –à définir par l'institution– et des plans de résolution –à définir par l'autorité de résolution compétente. Les pouvoirs envisagés pour l'autorité de résolution dans les domaines de la gestion et de la structure de l'institution sont larges, de manière à préserver le fonctionnement et la viabilité des fonctions essentielles. Les outils envisagés sont, eux, similaires à ceux envisagés dans la proposition de directive sur des mécanismes de redressement et de résolution pour les établissements de crédit et les grandes sociétés d'investissement : cessions d'actifs, bail-in, haircuts, fonds de résolution, conversion de dette en capital... Pour la Commission, toutes les possibilités sont à examiner.

La consultation sur ces possibles mécanismes de redressement et de résolution sera close le 28 décembre 2012. La Commission analysera ensuite les réponses apportées par les diverses parties prenantes pour décider s'il y a lieu de légiférer et, si tel est le cas, quels éléments intégrer dans sa proposition. **L'AFTI et la FBF finalisent une réponse commune reprenant les arguments développés par les deux Associations dans le cadre de la lettre adressée par la FBE à IOSCO/CPSS.**

Actualités européennes en bref

MIF II : BLOCAGE DES NÉGOCIATIONS

La réforme de la réglementation des marchés financiers, dite MIF II, reste bloquée au niveau du Conseil. Les Vingt-sept sont toujours divisés sur la création de plateformes organisées de négociations - *Organized Trading Facilities* (OTF) - parallèlement aux systèmes multilatéraux de négociation et aux autres marchés réglementés.

Alors que certains États veulent assouplir les règles proposées, d'autres préconisent au contraire des règles plus contraignantes ne voulant pas d'une « infrastructure light ». Le projet de compromis de la Présidence chypriote propose notamment une mesure controversée qui permettrait à l'entreprise d'investissement ou à l'opérateur de marché qui exploite l'OTF de négocier en

engageant leurs propres capitaux seulement dans le but de faciliter l'exécution des ordres des clients. La mesure est soutenue par certains pays dont le Royaume-Uni, alors que d'autres États, tels que la France, y sont réticents.

S'agissant de la phase post-négociation, la Commission propose d'assurer l'accès non discriminatoire des chambres de compensation centralisées aux plateformes de négociation, et réciproquement, pour l'ensemble des instruments financiers. L'objectif de la proposition de la Commission est de booster la concurrence des services de compensation en cassant les monopoles et en diminuant les tarifs de ces services. Cette proposition suscite toutefois d'importantes divisions pour ce qui est de la compensation des instruments dérivés normalisés. Alors qu'un groupe d'États s'inscrit en faveur de cette mesure, d'autres comme la France y voient des risques de fragmentation de la négociation et surtout de réduction de la liquidité sur les marchés financiers.

Le dossier sera remis en l'état à la Présidence irlandaise du Conseil de l'UE qui aura pour tâche de trouver des compromis entre les États membres.

IOSCO : RAPPORTS SUR LES DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX EN MATIÈRE DE TITRISATION

L'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO en anglais) a publié un rapport sur les derniers développements internationaux en matière de régulation de la titrisation, intitulé « *Global Developments in Securitisation Regulation* ».

L'initiative répond à une requête du Conseil de stabilité financière (FSB) dans le cadre de ses efforts pour renforcer la supervision et la régulation du système bancaire parallèle. Les questions posées par le FSB, en coordination avec le Comité de Bâle sur la supervision bancaire, portaient notamment sur les exigences de limitation du risque et les mesures renforçant la transparence et la normalisation des produits titrisés et le développement d'une politique de recommandations.

Le rapport formule des observations sur les approches en matière de régulation et évalue l'étendue des divergences. Il dresse une liste de recommandations de politiques à mener afin de surmonter les divergences d'approches de la limitation du risque, d'améliorer la transparence et d'établir des normes de transparence. Il recommande notamment que le FSB, l'International Accounting Standards Board (IASB) et le Financial Accounting Standards Board (FASB) collaborent en vue d'une meilleure harmonisation des approches retenues en matière de consolidation de véhicules de titrisation.

AIFMD : ENFIN LA PUBLICATION DES MESURES DE NIVEAU 2 !

Annoncée initialement pour septembre 2012, l'adoption des mesures de niveau 2 de la Directive AIFM est finalement intervenue le 19 décembre. Elles entreront en vigueur, en l'absence de toute objection des deux co-législateurs, à l'issue de cette période, le jour qui suivra leur publication au Journal officiel.

Pour rappel, il est prévu que la Directive AIFM soit transposée dans tous les États membres le 22 juillet 2013.

Dans ce cadre, l'AFTI continue, forte du soutien des Associations représentatives de la gestion, de plaider pour une mise en œuvre de l'article 86 du projet de règlement sur le cash monitoring qui soit fidèle à l'esprit de la directive du niveau 1.

Actualités européennes en bref

SOLVABILITÉ 2 : PAS DE MISE EN ŒUVRE PROBABLE AVANT 2016



Gabriel Bernardino, Président de l'EIOPA

Si le report de la mise en œuvre de Solvabilité 2 n'a pas encore été officiellement confirmé par les institutions européennes, et ce malgré le report du vote d'Omnibus 2 annoncé par le Parlement européen au 10 juin 2013, Gabriel Bernardino, le Président de l'EIOPA, a déclaré dans un discours prononcé à l'occasion de la deuxième conférence annuelle de l'institution à Francfort, que l'application de la Directive n'interviendrait certainement pas avant le 1^{er} janvier 2016. Il a à nouveau déploré l'absence d'engagement fort sur le sujet de la part des institutions politiques européennes, réclamant, une nouvelle fois, un calendrier de mise en œuvre « clair et crédible ».

Cependant, toujours dans l'optique d'une mise en œuvre rapide, les modalités pourraient être inversées selon le Président de l'EIOPA. Pendant longtemps, c'est le Pilier I, c'est-à-dire les exigences quantitatives du nouveau régime (SCR et MCR), qui paraissait prioritaire. Or, Gabriel Bernardino paraîtrait plutôt favorable, si le report à 2016 se confirmait, à œuvrer pour une « phase de transition » permettant d'installer certains éléments-clés du dispositif en matière de gouvernance (Pilier II) et de communication financière (Pilier III). Le commissaire Michel Barnier s'est quant à lui déclaré plutôt favorable « à une application en bloc, avec une période raisonnable pour se préparer ».

Il semble que la mise en œuvre de Solvabilité 2 affectera sensiblement les stratégies d'investissement des assureurs européens. Standard & Poor's anticipe à cet égard qu'ils seront de moins en moins enclins à s'aventurer dans le registre des titrisations compte tenu des chargements en capital prévus pour cette classe d'actifs dans la formule standard du capital de solvabilité requis (SCR).

LIGNES DIRECTRICES DE L'ESMA SUR LES REPO ARRANGEMENTS

Suite aux réponses reçues à la consultation publiée en juillet dernier sur le traitement des accords de rachats et revente des OPCVM (*repurchase and reverse repurchase agreements for UCITS funds*), l'ESMA a publié début décembre ses lignes directrices finalisées sur les repo arrangements pour les fonds OPCVM.

L'objectif final est de protéger les investisseurs, les lignes directrices indiquent notamment que ces accords OPCVM ne doivent être conclus que s'ils sont en mesure de rappeler à tout moment les actifs ou la valeur nominale de ces avoirs.

Une fois traduites dans les 23 langues officielles de l'UE, ces lignes directrices seront ajoutées à celles sur les ETFs (*exchange-traded funds*) et autres questions relatives aux OPCVM publiées en juillet 2012, puis entreront en vigueur deux mois suivant leur publication. Il en résultera un cadre global pour les OPCVM visant à améliorer la transparence et la protection des investisseurs et à contribuer à la sauvegarde de la stabilité des marchés financiers.

Actualités européennes en bref

DIFFÉRENCE DE TRAITEMENT CONCERNANT L'IMPOSITION DES ACTIFS À L'ÉTRANGER : LA COMMISSION SAISIT LA COUR DE JUSTICE DE L'UE

La Commission européenne a décidé de saisir la Cour de justice de l'Union européenne à l'encontre du Royaume-Uni en raison du régime fiscal appliqué par cet État membre aux transferts d'actifs à l'étranger. La législation britannique prévoit en effet un traitement différent pour les opérations nationales et transfrontières.

Concrètement, si un résident britannique investit des capitaux dans une société britannique, cette dernière utilisera ces capitaux pour générer des revenus. Dans ce cas, les revenus générés par la société seront imposables, mais aucun impôt ne sera dû par l'investisseur jusqu'à ce que la société lui verse une participation aux bénéfices sous la forme de dividende, par exemple.

Par contre, si un résident britannique investit des capitaux dans une société établie dans un autre État membre, les revenus générés par celle-ci sont imposables dans cet État membre. Dans ce cas de figure, l'investisseur serait soumis à l'impôt sur le revenu britannique pour ces revenus, même si ces derniers ne lui ont pas été distribués.

La Commission estime que cette restriction est disproportionnée, en ce sens qu'elle va au-delà de ce qui est raisonnablement nécessaire pour éviter la fraude ou l'évasion fiscale.

TTF : LE PARLEMENT DONNE SON FEU VERT AU LANCEMENT D'UNE COOPÉRATION RENFORCÉE

Répondant à une demande régulièrement exprimée depuis plusieurs années, par le Parlement européen d'abord, et par le Conseil européen ensuite, la Commission européenne a proposé en septembre 2011 la création d'une taxe sur les transactions financières (TTF). Il a cependant été rapidement établi qu'aucune unanimité n'existerait au sein du Conseil dans un avenir prévisible pour soutenir l'instauration d'un tel système commun de taxe dans l'ensemble de l'Union. Plusieurs délégations ont toutefois souligné la possibilité de progresser au sein d'un groupe plus restreint d'États membres dans le contexte d'une coopération renforcée entre États membres intéressés.

C'est dans ce cadre que la Commission a reçu, fin septembre 2012, des demandes de onze États membres - la France, l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Portugal, la Slovénie, la Grèce, l'Italie, l'Espagne, l'Estonie et la Slovaquie - la priant de présenter une proposition de décision du Conseil visant à autoriser une coopération renforcée.



Consulté pour avis, le Parlement européen a approuvé à une large majorité le lancement de cette coopération renforcée. Le Conseil peut désormais en autoriser le lancement formel en adoptant la décision proposée par la Commission. L'étape suivante sera l'examen d'une proposition de la Commission sur le fond, réadaptée aux demandes des onze États membres participants, qui devrait être présentée prochainement.

Certaines questions telles que la destination des revenus de la taxe ou la territorialité fiscale font cependant toujours débat. Certains gouvernements voudraient voir attribuer les revenus de la taxe au budget de l'UE alors que d'autres demandent que les décisions à cet égard restent nationales.

La Lettre européenne de l'AFTI

Directeur de Publication : Marcel RONCIN

Rédacteur en chef : Karima LACHGAR

Conception : Anaïs MARCHE



Réalisé avec le support d'EURALIA, Conseil en affaires
publiques européennes à Bruxelles

Contacts : Aliénor Devalière et Sébastien Commain

Téléphone : +32 2 506 88 20

E-mail : alienor.devaliere@euralia.eu
sebastien.commain@euralia.eu

AFTI

36, rue Taitbout - 75009 PARIS

Tél. : 01 48 00 52 03

Fax : 01 48 00 50 48

Site : www.afti.asso.fr

Email : secretariat.afti@fbf.fr

afti
La dynamique du post-marché