

# La Lettre européenne de l'AFTI

## Fiscalité : Les Vingt-Sept veulent remplir les caisses

Mille milliards d'euros : c'est le montant qui échapperait chaque année aux Trésors des Etats membres de l'Union européenne du fait de la fraude et de l'évasion fiscale. Si ce chiffre a longtemps été vu comme un indicateur sérieux mais ne nécessitant pas forcément de réaction urgente, les choses ont changé maintenant que l'ensemble de l'Europe s'est lancée dans une course à la consolidation des finances, à coups de réductions des dépenses et d'augmentation des impôts. « Quand les gouvernements doivent prendre des décisions difficiles qui affectent directement la vie des citoyens, la fraude et l'évasion fiscales deviennent plus inacceptables que jamais », a ainsi affirmé le Président Herman Van Rompuy après le Conseil européen du 22 mai 2013.

Et les Vingt-Sept semblent en effet décidés à ne plus l'accepter. Le Conseil européen du 22 mai a, dans ses conclusions, souligné la nécessité de « combiner des mesures prises au niveau national, européen et mondial », en accordant une attention particulière aux initiatives tendant vers la généralisation de l'échange automatique d'informations au niveau mondial. A ce titre, la Commission entend proposer des modifications à la directive sur la coopération administrative, et le Conseil Ecofin du 14 mai l'a autorisée à entamer des négociations avec la Suisse, le Liechtenstein, Monaco, Andorre et Saint Marin pour qu'ils participent à l'échange automatique d'informations prévu par le projet de directive sur la fiscalité de l'épargne. D'autres initiatives sont également en préparation, comme une révision de la directive concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et aux filiales ou des rapports pays par pays relatifs aux impôts acquittés par les grandes entreprises. Le Conseil européen a également salué l'initiative de cinq Etats membres –la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni– de mettre en place un système pilote d'échange automatique d'informations, suite à la législation américaine FATCA, et souhaite promouvoir ce projet pilote comme base d'un système international d'échanges automatiques. Il faudra cependant que José Manuel Barroso, le Président de la Commission européenne, déploie des trésors de persuasion s'il veut, comme il l'a affirmé, convaincre les partenaires de l'Union dans les forums internationaux tels que le G8, le G20 ou l'OCDE.

Beaucoup d'annonces en à peine quelques semaines, ce qui laisse à penser, comme l'a affirmé le Président Van Rompuy, qu'en effet « il y a du mouvement, une réelle accélération, avec de claires échéances pour des résultats ».

Le projet de taxe sur les transactions financières est quant à lui beaucoup moins consensuel. Face aux critiques d'une bonne partie de l'industrie financière, mais aussi de grandes entreprises craignant l'augmentation du coût du crédit ou encore de certains Etats membres aux finances fragiles, les onze Etats membres de la coopération renforcée discuteraient d'une réduction de la portée de la taxe, en excluant nombre de transactions et en réduisant le taux. Au vu de la levée de boucliers et des discussions de plus en plus laborieuses, il est de plus en plus improbable que la taxe puisse entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2014.



## Sommaire

### I. Gestion d'actifs

La Commission se penche sur les Fonds du Marché Monétaire

Capital-risque : Adoption formelle par le Conseil

AIFMD : Vers une mise en œuvre effective à l'été

### II. Marchés financiers et Règlement-Livraison

Dépôtaires centraux de titres : Le dossier progresse lentement

Droit des titres : Publication de la Directive à l'automne

EMIR : Finalisation des standards du FSB en septembre 2013

Investissement à long-terme - Fin de la consultation

Derniers développements sur Solvabilité II

MIF II : Vers le début des négociations en trilogue

Mécanisme de résolution unique : Une proposition législative à venir



Conseil ECOFIN du 21 juin 2013  
Algidras ŠEMETA, Commissaire européen à la fiscalité,  
Olli REHN, Commissaire européen aux affaires  
économiques et monétaires,  
Michael NOONAN, Ministre irlandais des finances

# Gestion d'actifs

## LA COMMISSION SE PENCHE SUR LES FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Dans son livre vert sur le shadow banking, la Commission européenne avait annoncé son intention d'agir pour éradiquer le risque systémique qu'elle voyait dans certains types de fonds d'investissement. Parmi ses premières cibles figuraient déjà les fonds du marché monétaire (« *money market funds* », MMF). En effet, la Commission considère que le choix d'une valeur liquidative fixe fait par la majorité de ces fonds les expose à un risque de retrait massif des investisseurs, un *run*, en cas de tension des marchés, de la même façon que les banques sont exposées à un risque de *run* des dépôts bancaires.

Or, si l'Union européenne vient d'imposer aux banques de renforcer leurs fonds propres pour mieux résister aux *runs*, de telles exigences prudentielles n'existent pas à l'heure actuelle pour les fonds du marché monétaire, qui constituent pourtant un investissement attractif, ainsi qu'une source de financement importante pour l'économie. La Commission entend ainsi remédier à cette lacune en proposant un règlement qui fixera des exigences garantissant la liquidité et la stabilité des MMF, en complément du régime fixé par la directive OPCVM.

Sur le plan de la liquidité, la Commission propose tout d'abord de limiter à quatre les catégories d'actifs dans

lesquels les fonds pourront être investis : les instruments du marché monétaire, les dépôts auprès d'institutions financières, les produits dérivés et les opérations de prises de pension livrée des titres financiers (« *reverse repurchase agreements* »), tout en établissant des règles sur la diversification des investissements. Les MMF n'auraient pas la possibilité de s'engager dans d'autres opérations jugées plus risquées, telles que les ventes à découvert de produits dérivés, les repo ou les titrisations. Le projet de la Commission prévoit par ailleurs des règles devant aboutir à un renforcement du profil de maturité des fonds.

L'exécutif européen entend également revoir et harmoniser la façon dont les MMF valorisent leurs actifs. Estimant que les fonds à valeur liquidative constante sont plus particulièrement exposés au risque de *run* des investisseurs, la Commission propose de définir des règles de valorisation des actifs généralement fondées sur la valeur de marché de ces actifs. Les MMF qui souhaiteront garder une valeur liquidative constante le pourront cependant, à condition de maintenir un coussin de capital équivalent à au moins 3% des actifs du fonds, pour être en mesure de compenser les éventuelles variations de marché.

## CAPITAL-RISQUE : ADOPTION FORMELLE PAR LE CONSEIL

Formellement adopté par le Parlement européen et le Conseil de l'UE en avril 2013, le règlement sur les fonds de capital-risque européens permet à l'Union européenne de se doter d'un nouveau label pour les fonds de capital-risque.

Pour rappel, l'objectif général de ce règlement est de favoriser la croissance des PME en améliorant leur accès au financement par l'établissement d'un passeport valable à l'échelle de l'UE pour les gestionnaires de fonds de capital-risque dans le cadre de la commercialisation de leurs fonds.

Le soutien aux PME innovantes et au capital-risque est d'autant plus une préoccupation européenne qu'il s'inscrit dans le contexte de crise qui a engendré d'importantes baisses d'investissements pour la levée de ces fonds. Le règlement impose des exigences uniformes aux gestionnaires d'organismes de placement collectif qui souhaitent opérer dans le cadre du passeport valable à l'échelle de l'UE. Il impose des exigences relatives aux portefeuilles, aux techniques d'investissement et aux entreprises que ces fonds peuvent cibler. Ils instaurent également des règles uniformes sur les catégories d'investisseurs auxquelles des fonds européens peuvent s'adresser et sur l'organisation interne mise en place par les gestionnaires qui les commercialisent. La mise en place de conditions uniformes dans toute l'UE contribuera à créer des conditions de concurrence égales pour tous les acteurs du marché.

La Commission espère que la création de ce cadre européen du capital-risque, fondé sur une définition commune de ce qui constitue un fonds de capital-risque, permettra à ces fonds de lever des capitaux de manière plus efficiente dans d'autres États membres, de promouvoir la concurrence entre les gestionnaires de ces fonds et d'accroître les possibilités de spécialisation. Elle aspire également à ce que la mise en œuvre de règles uniformes renforce la confiance que les investisseurs placent dans cette catégorie d'actifs, ce qui, outre un meilleur accès à ces fonds, pourrait les aider à mieux allouer leurs capitaux.

# Gestion d'actifs

## AIFMD : VERS UNE MISE EN ŒUVRE EFFECTIVE A L'ETE

En vue de l'application effective de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs au 22 juillet 2013, le processus d'adoption des mesures d'exécution, dites mesures de niveau 2, est en bonne voie. Mi-mai, deux nouveaux règlements d'exécution, l'un concernant la procédure applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs qui choisissent volontairement de se soumettre à la directive, et l'autre sur la procédure à suivre pour déterminer l'État membre de référence d'un gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs établi dans un pays tiers, ont été publiés au Journal Officiel de l'UE.

Par ailleurs, l'Autorité européenne des marchés financiers poursuit son travail. Suite aux consultations lancées en 2012, l'ESMA a publié le 24 mai 2013 son rapport final sur les concepts-clés de la directive. Ce rapport vise à assurer une application commune, uniforme et cohérente des concepts dans la définition des fonds d'investissement alternatifs en fournissant des précisions sur chacun de ces concepts. L'ESMA a également lancé le même jour une consultation sur les obligations de reporting prescrites par la Directive. Les réponses, à envoyer avant le premier juillet 2013, permettront à l'ESMA de finaliser ses lignes directrices sur le sujet en vue d'une application harmonisée dans les Etats membres.

Parallèlement, l'ESMA a approuvé des accords de coopération avec 34 pays tiers –dont les États-Unis, le Canada, Singapour et la Suisse– concernant la supervision transfrontalière des fonds d'investissement alternatifs. Ces accords de coopération sont clés pour permettre aux régulateurs de superviser efficacement la façon dont les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) de pays tiers se conforment aux règles de la directive AIFM, et sont une condition préalable pour permettre

l'accès des gestionnaires de pays tiers aux marchés de l'UE ou pour effectuer des activités de gestion de fonds pour le compte de gestionnaires de l'UE. Ces dispositions s'appliquent aux gestionnaires de fonds non européens qui gèrent ou commercialisent des FIA dans l'UE et aux gestionnaires de fonds de l'UE qui gèrent ou commercialisent des FIA dans les pays tiers. Les accords portent également sur la coopération dans la supervision transfrontalière des dépositaires et des délégués de gestionnaires. Ces protocoles d'accord (« *Memorandum of Understanding* ») seront en application à partir du 22 juillet 2013.

Concernant la transposition de la réglementation AIFMD en France, la place de Paris s'est fortement mobilisée, ce qui lui permet d'appréhender sereinement l'approche de l'échéance. L'AFTI a été consultée sur les projets d'ordonnance et de décret ainsi que le Livre III (Prestataires) du RG AMF et plaide pour une transposition littérale assurant la cohérence et la lisibilité entre les différentes dispositions législatives et réglementaires et les renvois au règlement européen de niveau 2 encadrant l'activité de dépositaire ainsi que les services connexes qu'il peut proposer à son niveau ou au niveau de ses filiales.

Les textes devraient être publiés pour l'entrée en vigueur de la directive AIFM.

Une nouvelle consultation sera organisée en septembre 2013 sur le Livre IV du RG AMF (Produits). Des consultations sont également attendues sur des projets d'instructions venant apporter des précisions sur certains concepts issus de la directive.

# Marchés financiers – Règlement-livraison

## DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES : LE DOSSIER PROGRESSE LENTEMENT

Le règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (CSD), publié en mars 2012, est toujours sur la table des négociations des co-législateurs.

Le Parlement européen a avancé de son côté en adoptant une position en commission des affaires économiques et monétaires en février dernier. Celle-ci vise à renforcer les dispositions relatives à la sécurité et l'efficacité du règlement proposé par la Commission européenne, en vue de créer un marché intégré en matière de règlement des titres. Le Parlement insiste notamment sur le renforcement de la concurrence pour les services de post-négociation et sur la gestion des risques systémiques.

Au Conseil de l'UE cependant, les discussions se poursuivent lentement, le dossier n'étant pas prioritaire pour l'actuelle Présidence irlandaise. La précédente Présidence chypriote avait, pour sa part, trouvé une bonne base de compromis, notamment sur la séparation des services de base des CSD

et des services bancaires accessoires ; c'est sur cette base que les négociations doivent désormais progresser. La Présidence lituanienne du Conseil aura donc pour objectif de trouver de nouveaux compromis afin d'accorder l'ensemble des Etats membres sur une position commune. Seront discutés dans ce cadre, la question des services bancaires auxiliaires à l'activité de CSD qui peuvent être proposés ainsi que la suppression possible de la règle de conflit de loi prévue à l'article 46 du projet initial de la Commission européenne. Suppression soutenue par l'AFTI qui estime qu'une telle règle a plutôt vocation à figurer dans la future initiative sur le droit des titres.

La Banque Centrale Européenne (BCE) pousse quant à elle pour une avancée rapide des discussions entre Etats membres en vue de la mise en œuvre effective de Target-2-Securities (T2S) en 2015. Du côté des dépositaires centraux, le travail de coordination technique a déjà commencé. En mars 2013, la BCE a approuvé le plan des quatre vagues de migration des CSD; à noter qu'Euroclear France fait partie de la seconde vague pour laquelle la date butoir est fixée au 28 mars 2016. Depuis le 17 mai 2013, 23 dépositaires centraux se sont engagés à se conformer aux nouvelles exigences de la plateforme, soit la quasi-totalité des dépositaires centraux situés dans la zone euro, ainsi que 5 CSD situés en dehors.

L'industrie financière française est en ordre de marche et prévoit, en relation étroite avec la zone ESES (Euroclear Settlement of Euronext zone Securities), un basculement en octobre 2014. Le futur règlement européen prévoit de réduire de T+3 à T+2 le délai de règlement-livraison, pour une application uniforme au premier janvier 2015. L'AFTI s'est dès lors mobilisée très en amont afin de décliner la position française dans la mise en œuvre de l'harmonisation des cycles de règlement-livraison en Europe.

Par ailleurs, la Place de Paris se prépare à la standardisation du traitement des Opérations sur Titres (OST). Un calendrier de migration vient d'être adopté pour une application effective au printemps 2015. Ce calendrier permettra à la France d'atteindre un niveau de conformité élevé aux standards européens sur les OST dès mars 2015, et ainsi de partager son expérience au cours de « l'European Market Implementation Group » du 4 juillet 2013 à Stockholm.

Ces deux projets, bien que distincts, ont été bâtis avec la préoccupation d'une grande cohérence entre eux.

### DROIT DES TITRES :

#### PUBLICATION DE LA DIRECTIVE À L'AUTOMNE

Le projet de Directive visant à harmoniser le droit des titres au niveau européen –« Securities Law directive » – devrait finalement voir le jour à l'automne 2013, comme l'a annoncé le Commissaire Michel Barnier devant les députés réunis en session plénière mi-juin.

La future réglementation doit concilier les cultures juridiques différentes des Etats membres dans le domaine des opérations sur titres, avec des intérêts économiques parfois divergents. « *Le droit des titres est un sujet très complexe, au cœur du droit civil et du droit de propriété national* », a justifié le Commissaire. L'examen préalable des règles nationales de chaque Etat membre, encore très disparates, a en effet prolongé le délai de publication de la proposition. La Commission est désormais à un stade avancé de son étude d'impact, mais doit cependant poursuivre ses travaux afin d'être en mesure de présenter sa proposition législative à l'automne prochain. Les dernières réflexions doivent notamment surmonter les antagonismes d'ordre culturel et résoudre la question fondamentale du droit de propriété.

L'AFTI organise différents échanges avec la Commission européenne et les autorités nationales pour réagir sur les orientations envisagées dans le cadre d'un non-paper présenté aux Etats-membres en mai dernier.

# Marchés financiers – Règlement-livraison

## EMIR : FINALISATION DES STANDARDS DU FSB EN SEPTEMBRE 2013

Issu des engagements du G20 de Pittsburg en matière de produits dérivés négociés de gré à gré, et entré en vigueur le 16 août 2012, le règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR) met en place ses dispositifs graduellement. Cette application échelonnée dans le temps vise à permettre aux sociétés de gestion de se préparer progressivement, et aux régulateurs d'appréhender les problèmes de mise en œuvre.

Pour rappel, les principales dispositions du règlement sont l'obligation de compenser via une contrepartie centrale (CCP) les transactions sur dérivés OTC normalisés, l'application de techniques d'atténuation du risque pour les dérivés OTC non-compensés via une CCP, la déclaration des transactions sur dérivés à des registres centraux, l'application d'exigences prudentielles et organisationnelles aux CCP, ainsi que l'application d'exigences particulières aux registres centraux.

La majorité des dispositions du règlement s'applique via l'adoption a posteriori d'actes délégués, dont les deux derniers, adoptés par la Commission européenne en décembre 2012, sont entrés en vigueur le 15 mars 2013. L'obligation de compensation n'entrera pas en vigueur avant 2014, une fois que les contrats éligibles à la compensation centrale auront été définis par l'ESMA.

La mise en place de la gestion des différends paraît quant à elle plus complexe. L'application extraterritoriale du règlement requiert en effet une action combinée et concertée entre les régulateurs internationaux tels que l'Autorité européenne des marchés financiers –ESMA– du côté européen, et de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) et la Securities and Exchange Commission (SEC) du côté américain. L'application extraterritoriale du règlement peut en effet conduire à des situations de conflits de règles lorsque des contrats dérivés sont conclus hors du territoire européen ou américain. Le règlement prévoit toutefois des mécanismes destinés à éviter ces conflits de règles avec des pays tiers grâce aux principes d'équivalence et de reconnaissance mutuelle. L'enjeu est de taille pour limiter les risques d'arbitrages réglementaires, c'est pourquoi l'ESMA a reporté la date de publication de ses standards techniques relatifs aux applications transfrontalières au mois de septembre 2013. D'ici là, les autorités européennes et américaines devront trouver un terrain d'entente.

## INVESTISSEMENT À LONG-TERME FIN DE LA CONSULTATION

« La mise en œuvre de l'agenda du G20 et la construction de l'Union bancaire sont des étapes essentielles mais pas suffisantes. Nous avons la chance historique de pouvoir recentrer notre économie sur le capital productif plutôt que sur le capital financier. Mais nous ne saisissons cette chance que si nous parvenons à canaliser l'épargne vers le financement de projets d'investissement à long terme » a déclaré le Commissaire Michel Barnier, à l'occasion de son premier bilan de mandat devant les députés de la commission des affaires économiques et monétaires, concernant les réflexions lancées par la Commission européenne sur l'investissement à long terme.

Rediriger l'épargne vers des projets d'investissement à long terme, tel est bien l'objectif du livre vert que la Commission a publié le 25 mars dernier, et qui soulève des questions fondamentales telles que le calibrage adéquat du cadre de réglementation prudentielle, des normes comptables et des régimes fiscaux, la fin du court-termisme, l'approfondissement des marchés des obligations de sociétés, d'actions et de titrisations et l'accès plus important des PME au financement bancaire et non-bancaire.

L'AFTI a adressé une réponse ciblée à la consultation soulignant la nécessité d'une cohérence des différentes législations en matière de gestion d'actifs sur la partie dépositaire.

L'examen des réponses reçues suite à la période de consultation, arrivée à échéance le 25 juin 2013, permettra à la Commission d'envisager la suite. Il est probable qu'elle n'aboutisse pas à une proposition législative à part entière, mais à des insertions dans plusieurs textes.

Une proposition consacrée aux fonds d'investissement à long-terme est quant à elle attendue à l'été 2013. La Commission tend à encourager les investisseurs à mettre des fonds d'investissement à long terme à la disposition des entreprises ayant besoin de ressources financières sur une longue période de temps, et ce dans l'objectif de relancer l'économie réelle et la croissance.

# Marchés financiers – Règlement-livraison

## DERNIERS DÉVELOPPEMENTS SUR SOLVABILITÉ II

Face à l'approche de la date de mise en œuvre de Solvabilité II, initialement fixée au premier janvier 2014, Gabriel Bernardino, le Président de l'Autorité européenne de supervision des assurances (EIOPA), a rappelé l'importance de poursuivre le travail de manière convergente et de maintenir le rythme de travail effectué. Le dernier avis de l'EIOPA sur les mesures transitoires de Solvabilité II, publié en décembre 2012, va clairement dans ce sens.



Il s'agit en effet de remédier aux situations de divergences sous Solvabilité I en vue d'appliquer une approche consistante et uniforme au sein du marché intérieur. Le Président de l'EIOPA est conscient que la conformité aux lignes directrices ne sera pas uniforme dans l'ensemble des Etats membres au 1<sup>er</sup> janvier 2014, mais il s'agit bien pour les autorités nationales de supervision de commencer à mettre en œuvre les lignes directrices dans leur réglementation nationale. C'est pourquoi l'EIOPA a inclus un rapport de progrès très clair que les autorités nationales de supervision devront lui envoyer sur une base annuelle pour analyser comment ces préparatifs sont en cours dans les différents Etats. Le processus doit être transparent, sur la base de *'comply or explain'*.

Quand la phase préparatoire sera terminée, l'EIOPA publiera les standards techniques et les lignes directrices appropriées pour le régime de Solvabilité II. M. Bernardino a réitéré son ambition de voir la Directive mise en application en 2016.

En parallèle, l'EIOPA travaille sur les standards et le calibrage de certains investissements de long terme. Suite aux réponses reçues dans le cadre de sa consultation sur le sujet, l'EIOPA a publié mi-juin un rapport sur les garanties à long terme afin de tester les mesures visant à permettre aux compagnies d'assurance-vie de continuer à offrir des produits d'investissement de long terme dans le cadre de Solvabilité II. Cette consultation avait pour objectif d'examiner si le calibrage et la conception des exigences réglementaires de capital pour les investissements à long terme des assureurs dans certaines classes d'actifs sous le régime de Solvabilité II nécessitent des ajustements ou réductions dans les conditions économiques actuelles, sans compromettre la nature prudentielle du régime.

Ce rapport a pour objectif de débloquer les discussions en trilogie sur Omnibus II et donc, de reprendre les négociations sur Solvabilité II. « *La Commission a confiance dans la capacité du Conseil et du Parlement à se servir du très bon rapport et de ses conclusions comme base d'un accord urgent sur Omnibus II et à faire preuve de pragmatisme et de volonté de compromis. Le secteur assurantiel a besoin d'une mise en œuvre aussi rapide que possible de Solvabilité II* », a déclaré le Commissaire Michel Barnier le jour de la publication du rapport. Le Commissaire espère en effet que ce rapport, ainsi qu'un rapport spécifique que la Commission devrait publier prochainement, constitueront la base d'un accord sur Omnibus II d'ici l'automne 2013.

# Marchés financiers – Règlement-livraison

## MIF II : VERS UN ACCORD EN TRILOGUE

Après de longs mois de désaccords et de négociations, les Etats membres viennent de marquer un accord politique sur la réforme de la réglementation des marchés, dite MIF II.

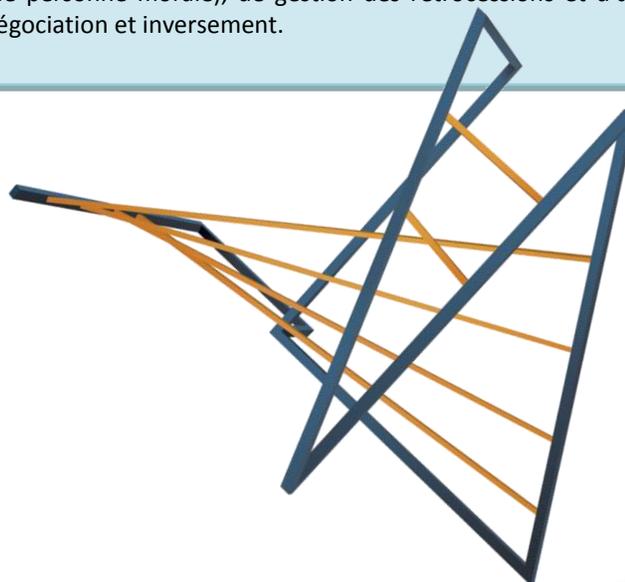
Pour rappel, la réglementation vise à améliorer la transparence et la concurrence des activités de trading en limitant l'utilisation des dérogations sur les obligations d'information et en fournissant un accès non discriminatoire aux systèmes de négociation et contreparties centrales pour tous les instruments financiers et les dérivés nécessitant d'être négociés sur plateformes organisées.

Les dernières négociations ont permis d'aboutir à un accord sur la création de systèmes organisés de négociation (OTF), nouvelles catégories de plateformes boursières. Le Royaume-Uni a obtenu que les OTF soient autorisés à trader des actions, une disposition critiquée par la France. Celle-ci a toutefois réussi à limiter la possibilité pour les OTF de faciliter les transactions en imposant qu'elles restent 'neutres' pour les actions, mais demande plus en matière de transparence et de compétences octroyées à l'Autorité européenne des marchés (ESMA).

Le Commissaire Michel Barnier a quant à lui réitéré l'importance de débiter les discussions en trilogue et d'aboutir à un accord d'ici la fin de l'année. « *C'est une priorité d'autant plus forte que des règles similaires sont déjà en vigueur aux Etats-Unis. L'absence d'un level-playing field dans ce domaine est un inconvénient pour toutes les entreprises actives des deux côtés de l'Atlantique* » a-t-il déclaré lors de son discours de premier bilan d'étape devant les députés de la commission ECON du Parlement européen fin mai.

La Présidence lituanienne du Conseil de l'UE aura ainsi pour mission de mener le début des négociations en trilogue en vue de trouver un accord en première lecture.

Dans ce contexte, l'AFTI reste attentive à ce que la TCC demeure un service auxiliaire dans la perspective de la future initiative SLL qui devrait apporter des compléments importants au dispositif européen encadrant actuellement les TCC mais très incomplet. Elle porte également une grande attention sur les dispositions en matière de conservation des échanges téléphoniques et électroniques, de reporting des transactions (avec l'utilisation du LEI par l'ensemble des acteurs de la chaîne lorsque l'investisseur est une personne morale), de gestion des rétrocessions et d'accès aux chambres de négociation par les plateformes de négociation et inversement.



# Marchés financiers – Règlement-livraison

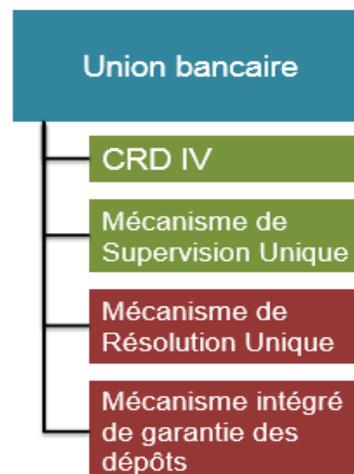
## MÉCANISME DE RÉOLUTION UNIQUE : UNE PROPOSITION LÉGISLATIVE À VENIR

Alors que se poursuit au Parlement européen et au Conseil de l'Union européenne l'examen de la proposition de directive relative aux mécanismes de résolution pour les établissements de crédit, la Commission européenne travaille à un texte complémentaire pour mettre en place un mécanisme de résolution unique (MRU), au niveau européen, capable de gérer les faillites d'institutions d'importance systémique à l'échelle du continent. Le Commissaire européen en charge du Marché Intérieur et des Services, Michel Barnier, a réitéré son intention de présenter au mois de juin une proposition législative en ce sens, avec pour objectif que le MRU soit opérationnel au plus tard en 2015, avec un fonds commun de résolution – préfinancé par les banques et complété par le Mécanisme européen de stabilité (MES) – et une autorité de résolution unique.

En proposant une telle autorité, la Commission s'exposait aux critiques du gouvernement allemand qui estimait jusqu'à récemment qu'une modification des traités serait nécessaire avant de mettre en place une autorité. Bruxelles a donc dû se réjouir de la contribution franco-allemande, dévoilée le 30 mai à l'Élysée par le Président Hollande et la Chancelière Merkel. En effet, dans un revirement de position qui sonne comme un désaveu pour son ministre des Finances, Wolfgang Schäuble, la Chancelière a accepté que l'autorité européenne de résolution ne soit pas limitée à la coordination des autorités nationales mais qu'elle ait bien la possibilité de restructurer ou liquider une banque en faillite.

Mais, de l'aveu même du Commissaire Barnier, qui s'exprimait devant les députés européens le 27 mai, plusieurs points du texte actuellement sur la table – le projet de directive sur les mécanismes de redressement et de résolution – font encore l'objet d'intenses négociations, tels que « *le financement de la résolution, la gestion des crises transfrontalières (rapport home/host) et les questions liées au 'bail-in', notamment la hiérarchie entre les créanciers, et la date d'application* ».

En effet, si en commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, les députés ont adopté une position excluant la participation des petits épargnants – jusqu'à 100 000 euros – au renflouement des banques, la question est toujours ouverte pour les ministres des Finances, au sein du Conseil Ecofin. En outre, les députés souhaitent que les épargnants au-delà de 100 000 euros ne soient appelés à contribuer qu'en dernier ressort, après les actionnaires et les créanciers, juniors puis seniors, mais avant les fonds publics : une fois épuisées toutes les autres options, les gouvernements pourront utiliser l'argent public pour apporter des garanties ou participer au capital d'un établissement en difficulté. Les ministres ont une nouvelle fois échoué à s'accorder sur une position commune lors de leur réunion du 21 juin dernier.



---

# La Lettre européenne de l'AFTI

Directeur de Publication : Marcel RONCIN

Rédacteur en chef : Karima LACHGAR



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](mailto:alienor.devaliere@euralia.eu)

[sebastien.commain@euralia.eu](mailto: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](http://www.afti.asso.fr)

Email : [secretariat.afti@fbf.fr](mailto:secretariat.afti@fbf.fr)

**afti**  
La dynamique du post-marché