

## CHAMBRE DES DÉPUTÉS

Session ordinaire 2010-2011

---

CC/pk

### Commission des Finances et du Budget

#### Procès-verbal de la réunion du 26 novembre 2010

##### ORDRE DU JOUR :

1. 6170 Projet de loi concernant les organismes de placement collectif et modifiant la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu
  - Rapporteur: Monsieur Lucien Thiel
  - Présentation du projet de loi
  - Examen de l'avis du Conseil d'Etat
  - Présentation et adoption d'un projet de rapport
  
2. COM (2010) 484 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux
  - SEC (2010) 1058: Impact Assessment
  - SEC (2010) 1059: Résumé de l'analyse d'impact
  - Rapporteur: M. Gilles Roth
  
3. COM (2010) 482 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit
  - SEC (2010) 1058: Impact Assessment
  - SEC (2010) 1059: Résumé de l'analyse d'impact
  - Rapporteur: M. Gilles Roth
  
4. COM (2010) 561 LIVRE VERT  
Politique en matière d'audit: les leçons de la crise
  - Rapporteur: M. Lucien Thiel
  
5. COM (2010) 549 COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS  
La taxation du secteur financier
  - SEC(2010) 1166 COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Financial Sector Taxation
  - Rapporteur: M. Lucien Thiel

N.B. Les dossiers européens COM (2010) 484 et COM (2010) 482 relèvent du contrôle du principe de subsidiarité, le délai des huit semaines courant du 5.10.2010 au 30.11.2010

\*

Présents: M. Félix Braz en remplacement de M. François Bausch, Mme Lydie Polfer en remplacement de M. Xavier Bettel, M. Fernand Boden, M. Alex Bodry, M. Gast Gibéryen, M. Lucien Clement en remplacement de M. Norbert Hauptert, M. Lucien Lux, M. Eugène Berger en remplacement de M. Claude Meisch, M. Roger Negri, M. Gilles Roth, M. Lucien Thiel, M. Michel Wolter

Mme Isabelle Goubin, du Ministère des Finances

Mme Carole Closener, de l'administration parlementaire

Excusés: M. François Bausch, M. Xavier Bettel, M. Norbert Hauptert, M. Claude Meisch

\*

Présidence: M. Michel Wolter, Président de la Commission

\*

## **1. 6170 Projet de loi concernant les organismes de placement collectif et modifiant la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu**

### Présentation du projet de loi

Le projet de loi, tel que décrit en détail par l'exposé des motifs du document parlementaire afférent, a pour objet de transposer en droit luxembourgeois la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Cette directive aborde les points suivants:

- le passeport des sociétés de gestion,
- les fusions transfrontalières,
- le regroupement d'actifs par biais de structures conjointes (master-feeder),
- la procédure simplifiée d'autorisation,
- le remplacement du prospectus simplifié: Key Investor Information,
- les mesures relatives à l'implémentation.

### Examen de l'avis du Conseil d'Etat

Pour le détail de l'avis du Conseil d'Etat du 23 novembre 2010, il est prié de se référer au document parlementaire afférent.

Le Conseil d'Etat relève que, selon les règles de légistique formelle, la numérotation originelle des chapitres et des articles d'un acte doit suivre un ordre numérique constant. A moins qu'il n'y ait une raison très pertinente de déroger à ces principes, le Conseil d'Etat indique qu'il faudrait en conséquence faire abstraction des qualificatifs bis et ter, qui suivent la numérotation de certains chapitres et articles du projet de loi, ce mode de numérotation étant en effet réservé aux chapitres et articles intercalés ultérieurement dans l'acte originel suite à une modification de l'acte en question.

La Commission tient compte des observations émises par le Conseil d'Etat et reprend le mode de numérotation tel que proposé par la Haute Corporation.

L'avis du Conseil d'Etat contient une opposition formelle à l'égard de l'article 31.

Le Conseil d'Etat, rappelant les limites du pouvoir réglementaire des établissements publics ainsi que l'évolution du libellé de la Constitution et de la jurisprudence de la Cour constitutionnelle en la matière, exige, sous peine d'opposition formelle, que l'article 31 spécifie dans le texte de la loi elle-même quelles sont les conditions et modalités auxquelles peut être soumise la création de parts bénéficiaires ou de titres similaires.

La Commission devra adopter un amendement afin de répondre aux observations de la Haute Corporation.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat estime que l'utilisation du terme «notamment» à l'endroit des phrases introductives des anciens articles 91(1), 96(1) et 99(1) risque de donner lieu à arbitraire. Il propose en conséquence d'en faire abstraction.

La Commission fait sienne la proposition du Conseil d'Etat.

En outre le Conseil d'Etat propose de supprimer le terme «pertinentes» utilisé à la première phrase de l'ancien article 105 (nouvel article 106) du projet de loi, alors que cette notion n'ajoute rien à la désignation précise des dispositions de la directive auxquelles il est de toute façon fait référence dans le texte de l'article.

La Commission suit le Conseil d'Etat.

Enfin, le Conseil d'Etat propose d'appliquer les dispositions de l'ancien article 172bis (nouvel article 178) également aux Fonds d'investissement spécialisés (FIS). Selon la Haute Corporation, les FIS ne sont qu'une forme particulière d'organismes de placement collectif de sorte que les dispositions de l'article 178 devraient leur être appliquées, dans la mesure où le fonds est constitué sous la forme sociétaire.

Cependant la Commission des Finances et du Budget est d'avis que les dispositions fiscales du projet de loi sont claires en l'état. Par conséquent la Commission ne suit pas la proposition du Conseil d'Etat d'apporter des modifications aux dispositions fiscales du projet de loi.

#### Présentation et adoption d'un projet de rapport

En raison de la décision de la Commission d'amender le projet de loi, ce point est reporté à une réunion ultérieure.

2. **COM (2010) 484 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux**
  - SEC (2010) 1058: Impact Assessment
  - SEC (2010) 1059: Résumé de l'analyse d'impact

#### Examen du document

Cette proposition s'inscrit dans le cadre des travaux de la Commission visant à mettre en place un système financier plus sûr, respectant à la fois les engagements pris au sein du G20 et se rapprochant de la législation américaine. Dans ce projet de règlement, elle propose que les informations relatives aux contrats dérivés de gré à gré (OTS) soient communiquées à des référentiels centraux et qu'elles soient accessibles aux autorités de

surveillance. D'autres informations seront également mises à la disposition de tous les participants au marché. La Commission propose aussi que les contrats dérivés de gré à gré normalisés soient compensés par des contreparties centrales, ce qui aura pour effet de réduire le risque de crédit de la contrepartie, c'est-à-dire le risque de défaillance de l'une des parties au contrat.

La proposition de la Commission s'articule autour des principes suivants:

- Plus de transparence: Actuellement, il n'est pas obligatoire de déclarer les contrats dérivés de gré à gré, de sorte que ni les responsables politiques, ni les autorités de régulation, ni même les participants au marché, n'ont de vision claire de ce qui se passe sur le marché. La proposition de la Commission prévoit que les transactions sur les produits dérivés de gré à gré réalisées dans l'UE devront être déclarées à des centres de conservation des données, appelés «référentiels centraux». Les autorités de régulation de l'UE auront accès à ces référentiels, ce qui leur permettra d'avoir une meilleure vision sur l'existence d'éventuels problèmes, comme l'accumulation de risques.
- Plus de sécurité: réduire les risques de crédit de la contrepartie: Actuellement, les participants au marché des produits dérivés de gré à gré ne tiennent pas suffisamment compte du risque de crédit de la contrepartie, c'est-à-dire le risque de perte lié au fait qu'une partie ne s'acquitte pas des paiements dus le moment venu. La proposition de la Commission prévoit que les dérivés de gré à gré qui sont normalisés (c'est-à-dire qui remplissent des critères d'éligibilité prédéterminés, par exemple un niveau élevé de liquidité) devront être compensés par des contreparties centrales. Ces contreparties centrales sont des entités qui s'interposent entre les deux contreparties à une transaction, en devenant ainsi l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur. Cela permettra d'éviter que la faillite d'un participant au marché ne provoque celle d'autres participants et ne mette en danger l'ensemble du système financier. Pour les contrats qui ne sont pas éligibles et ne sont donc pas compensés par une contrepartie centrale, différentes techniques de gestion des risques devront s'appliquer (par exemple l'obligation de détenir davantage de capital). Étant donné que les contreparties centrales devront assumer des risques supplémentaires, elles devront se soumettre, pour des raisons de sécurité, à des règles de conduite rigoureuses et à des exigences harmonisées sur les plans organisationnel et prudentiel (règles de gouvernance interne, audits, exigences de capital accrues, etc.).
- Plus de sécurité: réduire le risque opérationnel: Le marché des dérivés de gré à gré autorise une grande souplesse dans la définition des termes économiques et juridiques des contrats. De ce fait, le marché compte un grand nombre de contrats très complexes conçus sur mesure, qui demandent encore beaucoup d'interventions manuelles à différents stades du traitement. Cela augmente le risque opérationnel, c'est-à-dire le risque de pertes liées par exemple à l'erreur humaine. La proposition de la Commission exige des participants au marché qu'ils mesurent, contrôlent et atténuent ce risque, par exemple en confirmant par voie électronique les termes des contrats dérivés de gré à gré.
- Champ d'application: La proposition s'applique à tous les types de contrats dérivés de gré à gré. Elle concerne aussi bien les entreprises financières utilisatrices de contrats dérivés de gré à gré que les entreprises non financières qui détiennent des positions importantes sur ce type d'instrument. Elle s'applique également aux contreparties centrales et aux référentiels centraux. Toutefois, les entreprises non financières (comme les entreprises manufacturières) qui utilisent des dérivés de gré à gré pour atténuer les risques liés à leurs activités principales (cette couverture du risque

commercial sert, par exemple, à se protéger des variations de taux de change), sont exemptées de l'obligation de compensation par une contrepartie centrale.

### Contrôle du principe de subsidiarité

Le document précité relève du contrôle du principe de subsidiarité, le délai des huit semaines courant du 5.10.2010 au 30.11.2010.

Les membres de la Commission estiment que la proposition de texte est conforme au principe de subsidiarité.

Pour déterminer quels dérivés peuvent relever de l'obligation de compensation par une contrepartie centrale, une action uniforme à l'échelle de l'UE est nécessaire. Cette question ne peut être laissée à l'appréciation des Etats membres, parce qu'il en résulterait une application incohérente de l'obligation de compensation centrale d'un Etat membre à l'autre. Il convient par conséquent de conférer à la Commission et à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) un rôle central dans la détermination de la catégorie de dérivés éligibles, c'est-à-dire devant faire l'objet d'une compensation centrale. En outre, puisque le recours à des contreparties centrales doit devenir obligatoire en droit de l'UE, il convient de soumettre celles-ci à de strictes exigences organisationnelles, en termes de règles de conduite et prudentielles. En ce qui concerne l'agrément et la surveillance des contreparties centrales, le règlement s'efforce de trouver un juste équilibre entre la nécessité de conférer un rôle central important à l'AEMF, les pouvoirs des autorités nationales compétentes et les intérêts d'autres autorités compétentes. Il tient compte de la responsabilité budgétaire potentielle des Etats membres et de la nature transfrontière de l'activité exercée par les contreparties centrales. L'AEMF jouera un rôle central dans le collège des autorités compétentes pour tout ce qui concerne l'octroi de l'agrément à une contrepartie centrale, le retrait de cet agrément ou sa modification. Afin d'instaurer une procédure unique et d'éviter les incohérences entre les Etats membres, l'AEMF sera également chargée de reconnaître les contreparties centrales de pays tiers souhaitant proposer des services de compensation à des entités établies dans l'Union européenne si certaines conditions sont remplies. En ce qui concerne l'obligation de déclaration, il y a lieu de la réglementer au niveau de l'UE, parce que les informations qui devront être notifiées à un référentiel central intéressent toutes les autorités compétentes de l'UE et parce qu'il est nécessaire d'assurer que celles-ci jouissent d'un accès libre, dans la même mesure et aux mêmes conditions, à ces informations. L'AEMF est, en conséquence, chargée tant de l'enregistrement que de la surveillance des référentiels centraux.

Pour les raisons exposées ci-dessus, ces dispositions sont conformes aux principes de subsidiarité et de proportionnalité énoncés à l'article 5 du Traité, parce que les objectifs de la proposition ne peuvent pas être réalisés de manière suffisante par les Etats membres et peuvent donc être mieux réalisés par l'Union européenne.

3. **COM (2010) 482 Proposition de RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit**
  - SEC (2010) 1058: Impact Assessment
  - SEC (2010) 1059: Résumé de l'analyse d'impact

### Examen du document

Cette proposition vise à mieux encadrer les contrats d'échange sur risque de crédit (credit default swaps, CDS), à créer une plus grande transparence et à renforcer le contrôle des

régulateurs. Pour augmenter la transparence, la proposition prévoit un modèle à deux niveaux qui impose de la transparence quant aux positions courtes nettes importantes prises sur des actions. A partir d'un certain seuil, les positions doivent faire l'objet d'une notification non publique aux autorités de régulation. Au-delà d'un seuil plus élevé, le marché doit en être informé.

Les obligations de transparence s'appliquent non seulement aux positions courtes résultant d'opérations sur des actions ou sur des obligations souveraines effectuées sur des plateformes de négociation, mais aussi aux positions courtes découlant de la négociation hors de ces plateformes (négociation de gré à gré) et aux positions économiques courtes nettes constituées au moyen de dérivés tels qu'options, contrats à terme, contrats financiers pour différences (CFD) ou spéculations sur écarts financiers (spread bets), portant sur des actions ou sur des obligations souveraines.

Outre le régime de transparence relatif à la notification, la proposition prévoit également une obligation de marquage des ordres à découvert. Le marquage des ordres de vente exécutés à découvert sur les plateformes de négociation, lorsque le vendeur vend des actions à découvert sur cette plateforme, permettra de disposer d'informations supplémentaires sur le volume des ventes à découvert exécutées sur la plateforme en question. Les plateformes devront publier quotidiennement des informations relatives au volume de ventes à découvert qui y ont été exécutées; ces informations seront obtenues grâce au marquage des ordres.

La proposition prévoit le renforcement des régulateurs nationaux dont les compétences varient d'un Etat membre à l'autre. Ainsi, il est proposé qu'en cas d'événements défavorables menaçant sérieusement la stabilité financière ou la confiance des marchés dans un Etat membre ou dans l'Union européenne, les autorités compétentes doivent être temporairement autorisées à exiger davantage de transparence ou à imposer des restrictions temporaires concernant la vente à découvert ou les transactions relatives à des contrats d'échange sur risque de crédit, ou à limiter la possibilité pour les personnes physiques et morales de réaliser des transactions sur instruments dérivés, dans un cadre coordonné par l'AEMF. L'AEMF aura aussi le pouvoir d'émettre des opinions destinées aux autorités compétentes lorsqu'elles interviennent en cas d'urgence. Elle pourra aussi, sous certaines conditions, adopter elle-même des mesures temporaires d'effet direct, restreignant ou interdisant les ventes à découvert.

De plus, si le prix d'un instrument financier baisse significativement en une journée, les régulateurs nationaux pourront restreindre les ventes à découvert de cet instrument jusqu'à la fin du jour suivant. Ils pourront ainsi ralentir ou arrêter de façon coordonnée les spirales baissières. En outre, il deviendra moins coûteux pour les acteurs de marché de se conformer à des règles harmonisées.

La proposition sous rubrique vise à ce que tout vendeur à découvert se soit préalablement au moins accordé avec un tiers de la localisation des titres et de leur réservation aux fins d'emprunt à la date de livraison (soit quatre jours au plus après la transaction). Les plateformes de négociation doivent garantir que de tels arrangements sont possibles au sujet de titres de dette souveraine, et que des amendes et des interdictions de vendre à découvert sont prévues pour les vendeurs qui feraient défaut.

#### Contrôle du principe de subsidiarité

Le document précité relève du contrôle du principe de subsidiarité, le délai des huit semaines courant du 5.10.2010 au 30.11.2010.

Les membres de la Commission estiment que la proposition de texte est conforme au principe de subsidiarité.

Cette proposition est basée sur l'article 114 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Les objectifs de la proposition ne peuvent être réalisés de manière suffisante par les Etats membres. Selon le principe de subsidiarité (article 5, paragraphe 3, du TFUE), une action au niveau de l'UE ne devrait être entreprise que lorsque les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les Etats membres, mais peuvent l'être mieux, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée, au niveau de l'Union. L'analyse a montré que, bien que tous les problèmes évoqués ci-dessus aient des incidences importantes pour chacun des Etats membres pris séparément, leur incidence globale ne peut être pleinement perçue que si l'on se place dans une perspective européenne. En effet, la vente à découvert d'un instrument financier peut avoir lieu sur n'importe quel marché où cet instrument est admis à la négociation, ou encore de gré à gré, donc également sur des marchés autres que le marché primaire de l'émetteur concerné. En outre, de nombreux marchés sont, par nature, européens ou internationaux. En l'absence d'action au niveau de l'UE, les mesures nationales concernant la vente à découvert et les contrats d'échange sur risque de crédit risquent donc d'être contournées ou d'être inefficaces.

Il est jugé opportun et nécessaire que ces dispositions prennent la forme d'un règlement, puisque certaines d'entre elles imposent directement aux opérateurs privés de notifier ou de publier la prise de positions courtes et nettes sur certains instruments. Un règlement est également nécessaire pour donner à l'AEMF le pouvoir de coordonner les mesures prises par des autorités compétentes et de prendre des mesures elle-même dans des situations exceptionnelles où le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, ou la stabilité du système financier, sont gravement menacés. En outre, le recours à un règlement limitera la possibilité pour les autorités compétentes de prendre des mesures divergentes.

#### **4. COM (2010) 561 LIVRE VERT Politique en matière d'audit: les leçons de la crise**

##### Examen du document

La Commission a l'intention de lancer un débat sur le rôle des auditeurs et de consolider le cadre juridique. La Commission constate que de nombreuses banques ont réussi à dévoiler entre 2007 à 2009 des pertes énormes sur les positions qu'elles détenaient à la fois dans leurs bilans et hors bilan. La Commission est donc d'avis qu'un débat approfondi doit être mené pour décider des mesures à prendre afin de garantir que les audits d'états financiers et les rapports d'audit sont adaptés à leur finalité.

Dans le Livre vert, un débat est lancé sur les points suivants:

- L'indépendance des auditeurs: Il est difficile de savoir si les auditeurs sont réellement indépendants et critiques lorsqu'ils examinent les états financiers d'une entreprise alors que cette même entreprise est une cliente ou une cliente potentielle de services autres que d'audit.
- La confiance que les parties prenantes peuvent avoir dans les états financiers audités: Il faut déterminer quel est l'éventuel décalage entre les attentes et la réalité parmi les parties prenantes concernant la portée et la méthodologie de l'audit.
- La possibilité d'un risque systémique dû à la forte concentration dans le secteur de l'audit: Quelles seraient les conséquences de la disparition de l'une des grandes sociétés d'audit pour le système financier au sens large?
- Le rôle des autorités de surveillance et l'efficacité de la surveillance nationale.

- Les possibilités d'un réel marché intérieur de l'audit et la suppression des barrières qui font qu'actuellement le marché de l'audit est principalement un marché national. Dans ce contexte, l'idée d'un passeport européen pour les auditeurs devrait être approfondie.
- Les besoins spécifiques des petites entreprises: Garantir l'application proportionnée des règles pour les PME.
- Le contexte général: L'audit est un marché mondial où les sociétés sont des réseaux internationaux; il est donc essentiel de coordonner les efforts au niveau international.

Les réponses au Livre vert sont attendues jusqu'au 8 décembre prochain. Sur la base de ces réponses, la Commission prendra en 2011 une décision quant aux éventuelles mesures à mettre en œuvre.

**5. COM (2010) 549 COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN, AU CONSEIL, AU COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN ET AU COMITÉ DES RÉGIONS**  
**La taxation du secteur financier**  
**- SEC(2010) 1166 COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT**  
**Financial Sector Taxation**

Examen du document

Dans le contexte de la réunion du G20 à Toronto, le Conseil européen avait décidé de «définir une stratégie à l'échelle de la planète visant à l'instauration de système de prélèvements et de taxes sur des établissements financiers». Il s'agit en effet de questions qui témoignent de la nature mondiale et systémique de la crise financière et de ses conséquences. Toutefois, il n'y a pas de consensus mondial sur de nouveaux instruments fiscaux. Néanmoins, la Commission avance trois arguments qui plaident en faveur d'une taxation du secteur financier.

Premièrement, les taxes pourraient contribuer, en complément des profondes réformes du secteur financier en cours, à renforcer l'efficacité et la stabilité des marchés financiers et à réduire leur volatilité ainsi que les effets néfastes d'une prise de risque excessive. De nouvelles taxes pourraient, tout en constituant une source de recettes, contribuer indirectement, et en complément de la régulation, à la réalisation de l'objectif de renforcement de la stabilité du système financier en dissuadant les opérateurs de se livrer à certaines activités à risque.

Deuxièmement, on considère que le secteur financier porte une lourde part de responsabilité dans la survenue et l'ampleur de la crise et de ses effets négatifs sur le niveau d'endettement des Etats à travers le monde. En participant à l'assainissement budgétaire, à l'apport de ressources auxiliaires et à l'efficacité économique, de nouvelles taxes sur le secteur financier pourraient contribuer à la mise en place de conditions propices à une croissance plus durable, comme cela est envisagé dans la stratégie «Europe 2020».

Troisièmement, la plupart des services financiers sont exonérés de la taxe sur la valeur ajoutée dans l'UE. Cette situation s'explique par le fait que la majeure partie des revenus des services financiers est fondée sur les marges et donc difficilement imposable au titre des règles actuelles de la TVA.

Par conséquent, la communication explore les pistes en vue de la création de deux taxes: la taxe sur les transactions financières et la taxe sur les activités financières.



Finalement, la Commission retient qu'elle tiendra compte de la nécessité de créer les conditions d'une taxation juste et équilibrée de ce secteur en contribuant à instaurer des conditions de concurrence plus équitables pour celui-ci au sein du marché intérieur, tant vis-à-vis des autres secteurs qu'en interne, de contribuer à réduire au minimum les distorsions actuelles liées à l'exonération de la TVA applicable aux services financiers et d'éviter les cas éventuels de double imposition transfrontalière.

La Commission considère qu'une taxe sur les activités financières serait plus opportune au niveau de l'Union européenne. Cette taxe permettrait de régler le problème actuel de l'exonération de la TVA dont bénéficie le secteur financier et de lever des recettes considérables. Elle lancera donc très prochainement une analyse d'impact complète, qui examinera en détail chacune des options proposées, afin de pouvoir présenter d'ici l'été 2011 des propositions appropriées quant aux actions envisageables.

Luxembourg, le 29 novembre 2010

La secrétaire,  
Carole Closener

Le Président,  
Michel Wolter