



Bruxelles, le 24.3.2017  
COM(2017) 147 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN**

**Lever les obstacles nationaux aux flux de capitaux pour accélérer la réalisation de  
l'union des marchés des capitaux**

## 1. INTRODUCTION

Le succès du plan d'investissement pour l'Europe dans l'acheminement des financements vers des projets présentant une valeur ajoutée pour l'économie européenne dépend en partie de la capacité de l'Union européenne et de ses États membres à surmonter collectivement les obstacles aux investissements transfrontières. C'est pourquoi la Commission s'est engagée, dans le cadre du troisième pilier du plan d'investissement, qui porte sur la suppression des obstacles à l'investissement, à accélérer le processus de création de l'union des marchés des capitaux (UMC).

La mise en place de marchés financiers intégrés dans le cadre de l'UMC exige non seulement que des décisions importantes soient prises au niveau de l'Union, mais aussi que chaque État membre s'engage résolument à lever les barrières nationales. Une action au niveau national est nécessaire pour instaurer l'environnement clair, prévisible et stable qui permettra d'accroître les investissements et d'allouer plus efficacement les ressources en capital et, finalement, de relancer le financement des entreprises et des infrastructures.

À la suite d'un appel lancé par le Conseil Ecofin de juin 2015, la Commission et un groupe d'experts composé de représentants des États membres ont engagé des travaux (auxquels participe le Parlement européen en qualité d'observateur) en vue de recenser les obstacles nationaux aux flux de capitaux transfrontières et de trouver les meilleurs moyens de lutter contre ceux qui ne sont justifiés par aucune considération d'intérêt général ou qui sont disproportionnés. Ces travaux devraient aboutir à l'élaboration d'une feuille de route visant à supprimer ces obstacles; celle-ci complètera d'autres initiatives sur les obstacles à l'investissement recensées par la Commission dans le contexte du semestre européen ainsi que les travaux qui, dans le cadre de l'UMC, visent à développer les marchés des capitaux avec l'aide du service d'appui à la réforme structurelle (SRSS)<sup>1</sup>.

La Commission estime que cette méthode de travail – en groupe avec les États membres – fondée sur l'évaluation mutuelle des besoins nationaux, sur des examens par les pairs et sur un échange de bonnes pratiques recèle des avantages considérables. C'est dans cet esprit que le groupe d'experts a engagé des travaux sur un certain nombre d'obstacles qui concernent essentiellement le domaine de compétence nationale, et qui ont été sélectionnés sur la base des contributions des États membres et des parties prenantes aux diverses consultations menées sur l'UMC<sup>2</sup>. Le présent rapport représente l'interprétation faite par la Commission de la situation juridique dans les États membres, sur la base des éléments de preuve et des informations disponibles. À la suite de l'adoption de la première version de ce rapport le 27 février 2017, la Commission a été informée de certaines inexactitudes, dues principalement à des informations incomplètes ou contradictoires, et a par conséquent décidé d'adopter la présente version modifiée.

---

<sup>1</sup> Ce service, qui a vu le jour en juillet 2015, a pour mission de fournir aux États membres, à leur demande, un appui technique dans la mise en œuvre de réformes structurelles propices à la croissance. Dans le but de renforcer la capacité globale des États membres à élaborer et à mettre en œuvre des réformes institutionnelles, structurelles et administratives, la Commission a proposé un programme d'appui à la réforme structurelle (PARS), qui prévoit notamment de fournir une assistance technique aux États membres dans le domaine du développement des marchés de capitaux.

<sup>2</sup> Plus particulièrement, la consultation en lien avec le livre vert sur l'union des marchés des capitaux ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_fr.htm)), la consultation sur l'appel à contributions ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_fr.htm)) et la consultation sur la distribution transfrontière des fonds d'investissement ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_fr.htm)).

La première série d'obstacles relevés par le groupe d'experts comprend les difficultés qui entravent les opérations transfrontières des investisseurs tout au long du cycle d'investissement. Le présent rapport fait la distinction entre les obstacles *avant* (qui revêtent un intérêt immédiat pour les investisseurs qui envisagent de se lancer dans une activité transfrontière), les obstacles *pendant* (qui dissuadent les investisseurs de maintenir ou d'accroître leur exposition transfrontière) et les obstacles *après* (qui aboutissent à des difficultés à la fin du processus d'investissement).

Il s'appuie, pour chacun de ces éléments, sur les débats qui ont eu lieu au sein du groupe d'experts et propose de nouvelles étapes, sans nécessairement refléter un consensus entre les États membres sur chaque sujet. La Commission attend des États membres qu'ils s'accordent sur la proposition de feuille de route et prennent des mesures en conséquence. Elle entend suivre la mise en œuvre de la feuille de route et, tout en continuant à travailler avec les États membres à recueillir des informations complètes et à jour, invite le groupe d'experts à recenser d'autres obstacles dans les domaines qui présentent de l'intérêt pour l'UMC. Elle considère la feuille de route comme un document vivant qui devra être complété par des mesures supplémentaires (devant être prises avant 2019) concernant les éventuels obstacles qui auront été recensés dans un deuxième temps.

## **2. OBSTACLES AVANT**

### **2.1. Obstacles à la distribution transfrontière des fonds d'investissement**

Avec 80 % des fonds d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et 40 % des fonds d'investissement alternatifs (FIA) commercialisés sur une base transfrontière, le passeport de commercialisation de l'UE a contribué à l'avènement d'un marché transfrontière performant. La distribution des fonds reste toutefois limitée géographiquement. Un tiers des fonds commercialisés sur une base transfrontière ne sont vendus que dans un seul autre État membre, tandis qu'un autre tiers ne sont pas vendus dans plus de quatre autres États membres. Les raisons pouvant expliquer cette situation sont variées: concentration des canaux de distribution dans les différents États membres, existence de préférences culturelles ou manque d'incitations à se livrer une concurrence transfrontière. Toutefois, les réponses aux différentes consultations font également référence aux exigences nationales supplémentaires adoptées par les États membres au moment de la transposition des directives AIFM<sup>3</sup> et OPCVM<sup>4</sup>.

Le groupe d'experts a centré ses travaux dans ce domaine sur le recensement et la suppression des obstacles découlant de dispositions ou de pratiques nationales. En outre, et compte tenu de la nécessité d'agir au niveau de l'UE, la Commission a lancé une consultation publique sur les obstacles à la distribution transfrontière des fonds d'investissement, qui s'intéresse également à ces questions<sup>5</sup>. D'autres travaux résultant de la consultation de la Commission, qui tiendront compte du présent rapport, seront annoncés en temps utile.

---

<sup>3</sup> Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 171 du 1.7.2011, p. 1).

<sup>4</sup> Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

<sup>5</sup> La consultation publique a pris fin le 9 octobre 2016 ([http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_fr.htm)).

### 2.1.1. Exigences de commercialisation

Selon plusieurs États membres, les grandes disparités entre réglementations nationales et les divergences de méthodes de surveillance obèrent fortement l'efficacité du passeport européen dans le secteur de la gestion d'actifs.

L'insécurité juridique est particulièrement grande:

- i) au tout début du cycle de vie du fonds (par exemple, l'étape qui précède son lancement), quand les gestionnaires d'actifs peuvent avoir besoin de vérifier l'intérêt d'investisseurs potentiels; et
- ii) une fois que le fonds est lancé, quand les gestionnaires du fonds sont susceptibles d'être contactés par des clients potentiels.

Les sociétés de gestion doivent supporter les coûts de recherche des différentes réglementations nationales en matière de commercialisation, de promotion financière et de protection des consommateurs, ainsi que les coûts de mise en conformité avec ces règles, et notamment ceux liés aux longs travaux de traduction et à l'adaptation nécessaire de leur matériel de promotion.

Dans un souci de clarté, les États membres au sein du groupe d'experts ont également examiné si la *commercialisation préalable* auprès de clients professionnels potentiels et la *sollicitation inversée* par des clients professionnels potentiels pouvaient ne pas être considérées comme une «commercialisation» de parts ou d'actions de fonds et, dans ce cas, ne pas être soumises aux exigences nationales en matière de commercialisation.

Le groupe d'experts a considéré que la *commercialisation préalable* devait couvrir les situations dans lesquelles les documents préliminaires des fonds, mais pas les documents de souscription, sont fournis à un nombre restreint de clients professionnels potentiels, en l'absence de toute possibilité de choix de souscription.

Quant à la *sollicitation inversée*<sup>6</sup>, le groupe d'experts l'a interprétée comme étant la demande d'un client professionnel pour des parts ou des actions d'un fonds existant spécifiquement désigné, sans offre ou placement (sollicitation) – direct ou indirect – à l'initiative de la société de gestion ou pour son compte. Le contact est donc établi à la seule initiative de l'investisseur et ne saurait constituer une réaction à des offres ou placements préalables.

La Commission se félicite du travail accompli par les États membres dans le cadre du groupe d'experts en vue d'arrêter une **définition commune de la commercialisation préalable et de la sollicitation inversée** et les invite à poursuivre l'examen de leur réglementation nationale, dans le but de promouvoir la **convergence dans ce domaine**. La Commission les invite par ailleurs à poursuivre leur coopération avec l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) pour parvenir à une convergence de la surveillance en la matière.

### 2.1.2. Dispositions administratives

Bien qu'elles soient autorisées par la directive OPCVM, les divergences entre les dispositions administratives nationales imposées par les États membres d'accueil pourraient être considérées comme un obstacle à la commercialisation transfrontière des fonds et ne sont pas

<sup>6</sup> La sollicitation inversée est une pratique largement cantonnée, mais pas strictement limitée, aux FIA et aux investisseurs professionnels en particulier.

toujours synonymes de valeur ajoutée pour les investisseurs locaux, compte tenu notamment des évolutions dans le domaine des nouvelles technologies.

Les États membres exigent, pour la plupart, que les installations de remboursement, de souscription et de rémunération soient établies sur leur territoire. Plusieurs d'entre eux appliquent la même exigence aux FIA commercialisés auprès des petits investisseurs, ou exigent que les tâches d'agent payeur soient exécutées par un établissement de crédit local pour des raisons de protection des consommateurs. Un petit nombre d'États membres demandent en outre qu'un distributeur local soit désigné une fois l'OPCVM ou le FIA commercialisé auprès des petits investisseurs.

Indépendamment de futures initiatives, la Commission invite les États membres à continuer de recenser les modalités administratives actuellement en place dans leur législation nationale, en vue de supprimer les formalités administratives superflues d'ici à 2019.

### **2.1.3. Frais réglementaires pour la commercialisation transfrontière des fonds**

Les demandes de passeport pour tous les fonds d'investissement de l'UE sont soumises à une procédure de notification formelle, rendue payante dans de nombreux cas par les autorités nationales compétentes.

Le niveau absolu et le mode de calcul des frais appliqués varient considérablement, en fonction des éléments suivants: la forme réglementaire du fonds, le marché cible (investisseurs professionnels ou de détail), le nombre de sous-fonds et le montant des actifs gérés. Ainsi, la redevance d'enregistrement unique d'un OPCVM autonome peut aller de 115 EUR à 1 100 EUR et celle d'un FIA autonome, de 200 EUR à 2 520 EUR. Les frais annuels pour les OPCVM et les FIA autonomes peuvent aller de 200 EUR à plus de 4 000 EUR.

Les différents frais réglementaires imposés par les États membres d'accueil, le manque de transparence dans leur méthode de calcul ou le cadre réglementaire applicable en la matière sont autant d'entraves au développement de la commercialisation transfrontière de fonds dans l'UE. Les procédures de notification prévues dans les différentes législations relatives aux fonds ne contiennent actuellement aucune référence à des frais réglementaires. Dans certains cas, par exemple pour les EuVECA et les EuSEF,<sup>7</sup> les pouvoirs de surveillance sont entièrement réservés à l'autorité compétente du pays d'origine et il est expressément interdit aux autorités du pays d'accueil d'imposer une quelconque règle ou procédure administrative concernant la commercialisation. La Commission a déjà proposé de réduire les coûts supportés par les gestionnaires en interdisant expressément aux autorités nationales compétentes, dans ses propositions de modification des règlements EuVECA et EuSEF, d'imposer des frais.

Le groupe d'experts a insisté sur les différences entre les régimes de surveillance nationaux mis en place au titre des directives OPCVM et AIFM et a indiqué que les frais perçus pouvaient être considérés comme un moyen de compenser le coût de la surveillance et le coût administratif supportés par les autorités nationales compétentes dans le traitement des notifications et/ou comme une mesure destinée à créer des conditions de concurrence équitables entre acteurs nationaux et acteurs étrangers et à éviter tout arbitrage réglementaire.

---

<sup>7</sup> Proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 345/2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (EuVECA) et le règlement (UE) n° 346/2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (FESE).

Si les frais administratifs ne constituent pas en eux-mêmes un obstacle majeur, ils représentent néanmoins, quand on les ajoute aux frais juridiques et aux frais de conseil inhérents à toute activité transfrontière, une charge non négligeable, en particulier pour les petits gestionnaires. En conséquence, les États membres sont convenus de la nécessité d'améliorer la clarté, la transparence et la prévisibilité des frais imposés à l'échelon national.

Indépendamment d'autres initiatives dans ce domaine, la Commission invite les États membres à s'appuyer sur les discussions du groupe d'experts et à **s'engager à assurer la clarté et la transparence de leur système de frais réglementaires**. Les États membres devraient publier, d'une manière globale et conviviale, sur un site public national unique, des informations sur tous les frais de notification (uniques ou annuels).

Dans le cadre de la consultation sur la distribution transfrontière de fonds, la Commission examine actuellement si les frais de notification sont compatibles avec une procédure de notification efficace, avec les droits au passeport prévus par la législation et, si ces frais devaient être autorisés, comment faire en sorte qu'ils soient proportionnés et non excessifs. Si l'imposition de frais est autorisée, la Commission entend **poursuivre la réflexion avec les États membres et l'AEMF sur l'intérêt de regrouper les informations relatives aux frais sur un seul domaine public**, sous la forme d'un site web comparatif ou d'un registre central.

## 2.2. Exigences relatives aux investissements des fonds de pension

Le groupe d'experts s'est penché sur la question d'un éventuel «biais national», dans le choix des investissements, dû aux restrictions nationales imposées aux investissements des fonds de pension. Cette question pourrait présenter un intérêt pour les fonds relevant du «premier pilier bis» (opérant dans le cadre de la sécurité sociale, mais sous gestion privée) et du deuxième pilier (régimes professionnels de retraite). Le troisième pilier (régimes de pension individuelle) est principalement couvert par la réglementation en matière d'assurance et est moins susceptible d'être concerné par ce type de restriction. Les travaux réalisés à ce jour confirment que de nombreux États membres restreignent les investissements dans plusieurs catégories d'actifs, dans les actions négociées sur des marchés non réglementés ou dans les actions non cotées. La grande majorité des restrictions géographiques ne s'appliquent qu'aux investissements hors pays de l'UE, de l'EEE et/ou de l'OCDE. Toutes semblent justifiées par des règles prudentielles générales<sup>8</sup> et ne sont pas le principal facteur limitant les investissements transfrontières dans l'UE.

Certains fonds de pension peuvent avoir un certain biais national, qui pourrait s'expliquer moins par des contraintes réglementaires nationales que par d'autres facteurs ayant une incidence sur leurs décisions d'investissement, tels que l'environnement des entreprises, des garanties liées à des projets ou des obstacles administratifs et fiscaux<sup>9</sup>. Certains fonds de pension investissent sur une base transfrontière, mais semblent le faire dans une large mesure en dehors de l'Union européenne.

Le plan d'investissement pour l'Europe offre, à travers le Fonds européen d'investissement et le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI), la possibilité d'accroître les investissements transfrontières des fonds de pension dans l'Union. Le fonds Copenhagen

<sup>8</sup> Conformément à l'article 18 de la directive 2003/41/CE (IRP) et à l'article 132 de la directive 2009/138/CE (solvabilité II).

<sup>9</sup> La Commission a lancé une étude visant à recenser tout éventuel traitement fiscal discriminatoire des investissements transfrontières de fonds de pension et d'entreprises d'assurance-vie.

Infrastructure II<sup>10</sup> est un exemple d'investissement conjoint de fonds de pension dans des projets liés aux énergies renouvelables en Allemagne et au Royaume-Uni, avec le concours de l'EFSI. La Commission a lancé dernièrement une initiative pour la création d'un Fonds paneuropéen de fonds de capital-risque, qui vise à accroître les investissements institutionnels privés, notamment de la part des fonds de pension.

La Commission invite les États membres à **se concentrer, au sein d'un sous-groupe, sur les exemples d'investissements transfrontières fructueux dans l'UE, avec la participation du secteur des fonds de pension**, pour:

- i) déterminer les principaux ressorts des décisions d'investissement des fonds de pension et promouvoir les meilleures pratiques, et
- ii) faire mieux connaître les nouvelles possibilités offertes par le plan d'investissement, afin de rendre l'investissement dans les infrastructures plus attrayant et accessible aux investisseurs institutionnels.

La Commission invite les États membres à:

- i) promouvoir les possibilités offertes par la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement;
- ii) renforcer le rôle des banques nationales de développement (BND) et la complémentarité entre fonds publics et fonds privés, et
- iii) soutenir la mise en place d'un réseau de BND, en coordination avec la Banque européenne d'investissement<sup>11</sup>, afin de faire converger les actions en faveur du capital-risque (y compris les prises de participation) et de réaliser pleinement les objectifs de l'EFSI 2.0<sup>12</sup>.

### 2.3. Différentes logiques nationales en matière de financement participatif

La Commission suit<sup>13</sup> actuellement l'évolution du financement participatif par le prêt et par l'investissement, et fait remarquer que les études réalisées jusqu'à présent indiquent que l'activité transfrontière dans ce domaine reste limitée<sup>14</sup>.

---

<sup>10</sup> <http://cipartners.dk/>

<sup>11</sup> Par exemple, la plate-forme de collecte de fonds propres («Equity Platform») mise en place par le Fonds européen d'investissement et des institutions nationales de développement; [http://www.eif.org/what we do/equity/NPI/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/NPI/index.htm)

<sup>12</sup> Renforcer les investissements européens pour l'emploi et la croissance: vers une deuxième phase du Fonds européen pour les investissements stratégiques et un nouveau plan d'investissement extérieur européen, COM(2016) 581 final (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016DC0581&from=fr>).

<sup>13</sup> *Crowdfunding in the EU capital markets union* [SWD(2016) 154 final]; (<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF>).

En vue d'améliorer la culture financière des PME sur le financement participatif sous ses différentes formes, la Commission a élaboré un guide de l'UE, consultable à l'adresse suivante: <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/10229/attachments/1/translations>

Les différences de réglementation en matière de protection des consommateurs ou des investisseurs, entre autres éléments, semblent conduire de nombreuses plates-formes à refuser de fournir leurs services à des non-résidents et ne permettent d'accéder à de nouveaux marchés qu'en y implantant de nouveaux établissements.

Parmi les autres obstacles nationaux potentiels à l'activité transfrontière figurent notamment les différences entre:

- les définitions du financement participatif et l'éventail des activités accessibles aux modèles fondés sur l'investissement;
- les règles nationales en matière de courtage en crédit pour les modèles fondés sur le prêt;
- les conditions d'agrément (par exemple, les exigences en matière de fonds propres), et
- les exigences sectorielles (telles que les qualifications professionnelles, les informations et les mises en garde, la diligence raisonnable, les conflits d'intérêts, les limites d'investissement).

Ces divergences soulèvent des doutes sur le droit des plates-formes à accéder à d'autres marchés nationaux sans obligation de s'y établir, sur la protection dont bénéficient les consommateurs dans le cadre de la prestation temporaire de services transfrontières et sur le droit des autorités à tenir compte du respect des exigences en vigueur dans les autres États membres (en ce qui concerne, par exemple, les niveaux minimaux de fonds propres ou les structures organisationnelles).

Des craintes ont également été exprimées quant à l'obligation, pour les plates-formes fondées sur l'investissement, d'obtenir un agrément national dans certains États membres, même si le passeport prévu par la directive MiFID les autorise à fournir des services d'investissement transfrontières concernant les instruments financiers visés par cette même directive. La Commission suivra de près l'évolution de la situation.

**La Commission examinera ces questions** et en discutera avec les plates-formes de financement participatif, les autorités européennes de surveillance et les États membres.

La Commission invite les États membres à examiner **si leur législation nationale en matière de financement participatif assure un niveau efficace et proportionné de protection aux investisseurs et aux consommateurs tout en permettant une activité transfrontière.**

### **3. OBSTACLES PENDANT**

#### **3.1. Les exigences de résidence et de lieu imposées aux dirigeants de sociétés financières**

Faire de la résidence dans le pays une condition préalable à la nomination à certains postes empêche les sociétés locales d'attirer les talents étrangers. Les sociétés étrangères qui souhaitent associer des membres de leur propre personnel à la gestion d'une filiale sont aussi impactées.

---

<sup>14</sup> Par exemple, *The European alternative finance benchmarking report*, University of Cambridge, 2015; ([http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf)).

Selon les informations dont dispose la Commission, de telles exigences existent dans un nombre limité d'États membres et ont été constatées dans des dispositions législatives ou dans des pratiques de surveillance. Elles pourraient concerner la majorité des membres du conseil d'administration, ou seulement un ou deux. Elles s'appliquent parfois à l'ensemble des services financiers et parfois seulement à certains d'entre eux, tels l'assurance, la banque et les gestionnaires de fonds établis dans les pays concernés.

Quelques États membres exigent que les dirigeants chargés de la gestion quotidienne d'une entité soient présents en permanence dans ses locaux nationaux.

Or, si de telles exigences ne sont guère susceptibles de poser des problèmes particuliers aux grandes banques ou aux grandes compagnies d'assurance, leur opportunité est douteuse, et elles peuvent avoir une incidence négative sur les petits prestataires de services financiers, outre qu'elles restreignent la liberté des personnes concernées.

Les États membres avancent différentes raisons pour les justifier, comme faciliter la surveillance des entités concernées, garantir leur gestion efficace, prévenir la fraude ou encore, des caractères géographiques. Toutefois, ces restrictions à des libertés fondamentales du marché unique n'apparaissent pas justifiées, opportunes et limitées à ce qui est nécessaire, puisqu'elles sont formulées en termes généraux. De plus, on peut considérer que, dans la plupart des situations, les moyens modernes de communication suffiraient à atteindre certains des objectifs invoqués.

Néanmoins, les autorités nationales compétentes pourraient toujours exiger que les dirigeants consacrent suffisamment de temps à leur mandat, qu'ils soient physiquement présents chaque fois que nécessaire et qu'ils possèdent les connaissances, les compétences et l'expérience requises par leur fonction. Sans être déterminante en soi, la résidence pourrait être l'un des critères pris en considération de ce point de vue.

La Commission invite les États membres à **supprimer** les exigences de résidence **injustifiées, inopportunes et disproportionnées** imposées aux dirigeants de sociétés financières **qui résident déjà dans l'UE**.

### 3.2. Une culture financière insuffisante

Confrontés à des produits financiers de plus en plus en plus complexes, les PME et les consommateurs prennent parfois des décisions financières malavisées, faute de bien comprendre le risque encouru, ou passent à côté des meilleures possibilités d'investissement ou de financement, en particulier lorsque l'offre est transfrontière.

Les États membres ont adopté différents programmes d'éducation à la finance<sup>15</sup>, mais la plupart mettent l'accent sur l'enseignement de notions financières de base à des groupes sociaux cibles (comme les jeunes adultes ou les retraités) et à des personnes vulnérables (par exemple, les immigrants et les jeunes mères), sans nécessairement mentionner les offres transfrontières, pour lesquelles la connaissance générale du grand public est inégale et incomplète.

La plupart des États membres ont aussi pris des initiatives pour aider les PME. Ainsi, l'un des principaux volets du travail de promotion de l'union des marchés des capitaux consiste à

<sup>15</sup> Voir *Financial education in Europe: trends and recent developments*, OECD Publishing (2016), Paris, (<http://dx.doi.org/10.1787/9789264254855-en>). (Ndt: disponible en anglais uniquement).

compléter l'offre de financements de l'UE pour les PME<sup>16</sup> par un soutien concret à celles qui souhaitent se financer sur les marchés, y compris dans d'autres États membres, en recensant et en partageant les solutions innovantes (dont la plupart sont des solutions en ligne). Dans ce contexte, le réseau Entreprise Europe offre aux PME européennes un service de conseil au plus proche du terrain sur différents sujets et les aide notamment à améliorer leur culture financière.

Mais toute solution devrait tenir compte des grandes disparités de niveau d'éducation financière au sein de chaque État membre et d'un État membre à l'autre<sup>17</sup>. Elle devrait envisager des approches différentes de la formation classique et laisser de la place à des formes innovantes d'expérimentation pratique.

**La Commission se félicite du désir manifesté par les États membres de poursuivre les travaux d'éducation financière engagés<sup>18</sup>, en échangeant les bonnes pratiques en matière de conception, de mise en œuvre et d'évaluation de programmes d'éducation financière pour certains produits financiers et certains groupes cibles et en y intégrant la dimension transfrontière.**

Le groupe d'experts pourrait contribuer à de possibles initiatives en lien avec l'union des marchés des capitaux, portant sur **la mise au point de solutions innovantes pour améliorer le niveau de connaissances des PME** et les aider à accéder aux financements des marchés des capitaux.

### 3.3. Autres problèmes

La Commission note que certains États membres ont fait état d'obstacles dans le secteur bancaire, et notamment d'obstacles possibles à la libre circulation des liquidités au sein des groupes bancaires transfrontières, que les autorités nationales compétentes auraient mis en place en sus des exigences prudentielles en vigueur. De tels obstacles devraient disparaître au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2018, avec la pleine entrée en vigueur du ratio de couverture des besoins de liquidité au taux de 100 %, sous surveillance régulière de l'Autorité bancaire européenne<sup>19</sup>. Certains États membres ont également mentionné les difficultés que rencontrent leurs autorités nationales de surveillance pour accorder à un établissement et à ses filiales dans l'UE des exemptions transfrontières aux exigences de liquidité et pour les surveiller comme un seul sous-groupe de liquidité. Cette question est discutée dans d'autres enceintes.

## 4. OBSTACLES APRES

### 4.1. Divergences entre les régimes nationaux en matière d'insolvabilité

La dernière communication sur l'union des marchés des capitaux<sup>20</sup> souligne l'incidence négative qu'ont sur les investissements et les prêts transfrontières les différences existant

<sup>16</sup> Voir le [programme de l'UE 2014-2020 pour les petites et moyennes entreprises \(COSME\)](#).

<sup>17</sup> Eurobaromètre (2012), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/policy/eb\\_special\\_373-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf)

<sup>18</sup> Ces travaux seront conduits par un sous-groupe d'États membres dirigé par la Croatie.

<sup>19</sup> Article 412, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (CRR).

<sup>20</sup> Voir aussi la communication de la Commission du 14 septembre 2016: *Union des marchés des capitaux – Accélérer les réformes* (<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/FR/1-2016-601-FR-F1-1.PDF>).

entre les régimes nationaux en matière d'insolvabilité et le manque d'efficacité de certains d'entre eux. Il en résulte une insécurité juridique, des surcoûts et des obstacles à la restructuration efficace de sociétés viables, et notamment de groupes transfrontières, dans l'UE.

La Commission invite les États membres et le Parlement européen à **soutenir sa récente proposition sur les restructurations et la seconde chance**<sup>21</sup> et à envisager les dispositions prévues dans celle-ci à la lumière des objectifs convenus pour l'approfondissement du marché intérieur.

Ces disparités entre régimes nationaux ont aussi une incidence sur les prêts bancaires, les banques étant confrontées à des situations diverses en termes de délais, de coûts et de valeur de recouvrement. Afin de disposer d'un tableau fiable et détaillé de la situation, la Commission a lancé un exercice comparatif des régimes nationaux de recouvrement des prêts, y compris en ce qui concerne les dispositions applicables en cas d'insolvabilité.

Cet **exercice comparatif**, dont les résultats sont attendus à l'été 2017, aidera les États membres qui souhaitent accroître l'efficacité et la transparence de leurs régimes en matière de recouvrement des prêts et d'insolvabilité.

#### **4.2. Des procédures discriminatoires et contraignantes de dégrèvement des retenues à la source**

Les investisseurs des marchés des capitaux ainsi que les États membres ont souligné à maintes reprises que les procédures de dégrèvement des retenues à la source représentaient un obstacle majeur à l'investissement transfrontière. Comme l'a déclaré le Conseil ECOFIN de novembre 2015 à propos des initiatives concernant l'union des marchés des capitaux (UMC), il convient de trouver «des solutions pratiques aux obstacles fiscaux existant de longue date, par exemple la double imposition liée aux mécanismes actuels de retenue à la source».

Compte tenu de ce mandat politique, le groupe d'experts s'est penché sur la nature du problème et sur les bonnes pratiques existantes. Prenant acte de la nécessité de résoudre cette question pour que l'UMC puisse fonctionner correctement, il a reconnu également que toute mesure allant au-delà d'un simple relevé des obstacles existants et meilleures pratiques en vigueur devrait être élaborée dans les groupes de travail appropriés sur la fiscalité.

Afin d'éviter une double imposition des investissements transfrontières, la plupart des conventions fiscales bilatérales prévoient le remboursement des retenues à la source. En pratique, cependant, les investisseurs sont confrontés à des procédures complexes, exigeantes et coûteuses.

Outre qu'ils doivent se plier à des exigences complexes de documentation pour prouver leur lieu de résidence, les investisseurs exerçant une activité dans l'UE sont tenus de compléter jusqu'à 56 formulaires nationaux distincts. Dans de nombreux États membres, cette procédure ne peut être effectuée en ligne. Qui plus est, les investisseurs doivent régulièrement passer par un agent local pour leurs demandes de remboursement, et les pratiques nationales les empêchent de se faire aider par l'établissement financier de leur État membre d'origine.

<sup>21</sup> Le 22 novembre 2016, la Commission a présenté une proposition de directive relative aux cadres de restructuration préventifs, à la seconde chance et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement et modifiant la directive 2012/30/UE [COM(2016) 723].

En conséquence, le temps qu'il faut à plusieurs États membres pour procéder aux remboursements se compte parfois en années, ce qui n'est pas acceptable étant donné que d'autres États membres y parviennent en quelques semaines<sup>22</sup>.

Il est d'autant plus urgent de s'attaquer à la lourdeur des procédures de remboursement de la retenue à la source qu'elles affectent tous les types d'instruments financiers (obligations, actions et produits dérivés) et toutes les parties prenantes. Le montant excessif des coûts de mise en conformité dissuade les investisseurs de détail de demander un remboursement et entraîne d'importantes dépenses administratives pour les investisseurs institutionnels. En janvier 2016, le coût global des procédures de remboursement de retenues à la source a été estimé à 8,4 milliards d'euros par an, soit le montant des dégrèvements auxquels les investisseurs ont renoncé (en raison de la complexité des procédures de mise en conformité et du coût élevé des conseils d'experts), plus les coûts des procédures de remboursement et les coûts d'opportunité (un retard des remboursements signifiant que l'argent ne peut être utilisé à d'autres fins)<sup>23</sup>.

Dans sa recommandation de 2009 sur les procédures de réduction de la retenue à la source<sup>24</sup>, la Commission a invité tous les États membres à mettre en œuvre des procédures efficaces de dégrèvement à la source ou, lorsque cela n'est pas possible, de mettre en place des procédures de remboursement rapides et normalisées.

Une étude accompagnant la recommandation de 2009 a montré que la simplification des procédures de dégrèvement des retenues à la source avait des retombées positives. La Finlande et l'Irlande ont confirmé que la mise en œuvre de dégrèvements à la source avait rendu le processus de remboursement plus fiable et plus efficace, réduit les charges administratives et dégagé des ressources tant pour l'administration fiscale que pour les intermédiaires financiers. De même, l'Allemagne et les Pays-Bas ont indiqué que les nouveaux systèmes électroniques avaient renforcé l'efficacité de leurs mécanismes de contrôle et réduit sensiblement la fraude fiscale dans les pays d'origine.

En dépit des améliorations apportées, le statu quo général n'est toujours pas satisfaisant étant donné que des solutions sont bien connues et ont été mises en place avec succès dans certains États membres. Sur la base du travail d'inventaire du groupe d'experts, le tableau ci-dessous propose une liste de neuf bonnes pratiques (en plus du dégrèvement à la source) et mentionne, pour chacune, un État membre particulièrement bien placé pour partager son expérience.

#### *Remboursement rapide*

Bonne pratique	État membre
Procédure de «Quick refund» en place	Pays-Bas
Remboursement effectif dans un bref délai (< 6 mois)	Slovénie (7-30 jours)

<sup>22</sup> Rapport 2013 du Groupe consultatif des acteurs de marché sur les barrières fiscales (Tax Barriers Business Advisory Group) ([http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag\\_en](http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag_en)).

<sup>23</sup> Sources: Centre commun de recherche de la Commission européenne.

<sup>24</sup> Voir aussi la recommandation de la Commission du 19 octobre 2009 sur les procédures de réduction de la retenue à la source (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0784>).

## Procédure de remboursement classique

Bonne pratique	État membre
Simplifier les exigences en matière de documentation (par exemple, autoriser d'autres preuves qu'un certificat de résidence fiscale, étendre la validité du certificat à plus d'un an)	Suède (aucune information supplémentaire nécessaire, mais procédures d'audit en place)
Instaurer un point de contact unique pour le traitement des demandes de remboursement	Royaume-Uni (pour les grandes entreprises)
Remplacer les formulaires de demande par un document unique	Chypre
Rendre les formulaires de demande disponibles en ligne	Portugal
Permettre de réaliser l'ensemble du processus de remboursement en ligne	Finlande
Autoriser les établissements financiers étrangers à se charger de la procédure de retenue à la source (plus besoin d'agent local)	Estonie
Autoriser les établissements financiers étrangers à demander le dégrèvement au nom de leurs clients.	Lituanie

La Commission invite les experts fiscaux des États membres à **évaluer et confirmer, le cas échéant, la pertinence des neuf bonnes pratiques en matière de retenue à la source qui ont été recensées dans une feuille de route commune**. Chacun d'entre eux sera ensuite invité à indiquer lesquelles de ces pratiques il s'engage à mettre en œuvre d'ici 2019. Les progrès de chacun pourraient faire l'objet d'un suivi, sous la forme d'un tableau de bord qui donnerait lieu à discussion avec les États membres.

La Commission propose que ce **travail soit entrepris par les groupes de travail pertinents sur la fiscalité**; le groupe d'experts serait régulièrement tenu informé des progrès accomplis et jouerait un rôle d'appui compte tenu de l'importance de cette question pour l'union des marchés des capitaux.

La Commission travaillera également avec les experts fiscaux nationaux à l'élaboration d'un **code de conduite sur les principes de dégrèvement des retenues à la source**. Conformément au plan d'action pour l'UMC<sup>25</sup> et à la récente communication<sup>26</sup>, les bonnes pratiques recensées par le groupe d'experts serviront de base à un projet de **code de conduite énonçant des principes plus efficaces de dégrèvement/remboursement des retenues à la source**.

Le groupe d'experts jouera un rôle d'appui et sera tenu régulièrement informé de tout progrès.

## 5. CONCLUSION ET RESUME DES ACTIONS PROPOSEES

Ce processus de collaboration avec les États membres s'est concentré sur les obstacles relevant de la compétence nationale, qui peuvent être levés par une action volontaire et à la

<sup>25</sup> Voir aussi le plan d'action de la Commission du 30 septembre 2015 pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux ([http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_fr.pdf)).

<sup>26</sup> Voir aussi la communication de la Commission du 14 septembre 2016: *Union des marchés des capitaux – Accélérer les réformes* (<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2016/FR/1-2016-601-FR-F1-1.PDF>).

suppression desquels les États membres sont disposés à travailler ensemble. Les obstacles passés en revue ont été choisis compte tenu de leur nature, le but étant que les effets cumulés des mesures prises au niveau national puissent avoir un impact positif sur l'investissement transfrontière.

Bien que l'influence individuelle de chacun de ces obstacles sur les investissements transfrontières soit plus ou moins grande, l'évaluation menée jusqu'à présent ne s'est pas appuyée sur une évaluation économique de l'impact de chaque obstacle décelé au niveau de l'UE ou au niveau national.

Compte tenu de la fréquence avec laquelle ils ont été mentionnés dans les réponses aux consultations et par les États membres au sein du groupe d'experts, les obstacles peuvent être classés comme suit, des moins fréquents (x) aux plus fréquents (xxx).

<b>Gravité des obstacles (sur la base de fréquence de leur signalement)</b>	<b>x</b>	<b>xx</b>	<b>xxx</b>
Exigences de commercialisation			xxx
Dispositions administratives		xx	
Frais réglementaires pour la commercialisation transfrontière	x		
Différence d'approche en matière de financement participatif		xx	
Exigences de résidence			xxx
Une culture financière insuffisante		xx	
Divergences entre les régimes en matière d'insolvabilité			xxx
Procédures de dégrèvement des retenues à la source			xxx

Soucieuse d'accélérer les réformes visant à mettre en place une union des marchés des capitaux, la Commission invite les États membres à débattre et à convenir des actions suivantes, qui devraient faire l'objet d'une feuille de route conjointe de la Commission et des États membres sur les obstacles nationaux aux flux de capitaux.

Ce processus n'empêche pas la Commission de réfléchir à d'éventuelles propositions législatives ou d'autres outils pour aplanir les obstacles identifiés.

Dans le contexte de l'union des marchés des capitaux, la Commission entend poursuivre la consultation de toutes les catégories de parties intéressées, notamment les entreprises du secteur et les acteurs institutionnels (tels que la Banque européenne d'investissement et le Fonds européen d'investissement), afin de recueillir autant d'avis éclairés que possible concernant les obstacles existants et les solutions envisageables. L'examen à mi-parcours de l'UMC contribuera également à alimenter la réflexion à cet égard.

La Commission, en coopération avec les États membres, évaluera l'incidence des actions inscrites dans la feuille de route sur les investissements transfrontières, dans le contexte des progrès accomplis vers la réalisation de l'UMC. Le résultat de cette évaluation sera pris en considération au moment d'examiner la nécessité de nouvelles actions. La Commission ne considère pas que la liste des actions proposées ci-dessous soit exhaustive, et elle invite les États membres au sein du groupe d'experts à signaler d'autres obstacles éventuels dans les domaines entrant dans le champ de l'UMC. Parmi les sujets possibles figurent les exigences

nationales en matière de déclaration, qui se surajoutent à la législation de l'UE en vigueur, les obstacles à la distribution en ligne des fonds d'investissement, les obstacles rencontrés par les petits investisseurs institutionnels qui ne peuvent bénéficier du passeport prévu par la MiFID, ou encore les obstacles liés à la distribution des produits financiers de détail.

## Feuille de route des actions proposées par la Commission

Sujet	Mesure	Acteur	Calendrier possible
Fonds d'investissement	Poursuivre la révision des règles nationales en vue de promouvoir une définition commune de la commercialisation préalable et de la sollicitation inversée	États membres et AEMF	T4/2017
	Poursuivre l'inventaire des dispositions administratives	Groupe d'experts	T4/2017
	Veiller à ce que tous les frais liés à la notification des fonds soient publiés sous une forme exhaustive et aisément consultable sur un site internet unique	États membres	T4/2017
	Envisager la mise en place d'un domaine public unique pour les informations relatives aux frais, sous la forme d'un site internet comparatif ou d'un registre central	Groupe d'experts, avec l'AEMF	T4/2017
Fonds de pension	Identifier les moteurs de l'investissement transfrontière, promouvoir les bonnes pratiques dans les États membres et sensibiliser davantage aux nouvelles possibilités qu'offre le plan d'investissement pour l'Europe», en association avec les banques nationales de développement	Sous-groupe d'États membres intéressés, avec la participation du secteur des fonds de pension.	T3/2017
Exigences de résidence	Supprimer les exigences de résidence de la législation et des pratiques administratives pour les gestionnaires résidant dans l'UE, lorsqu'elles sont injustifiées et disproportionnées	États membres	T4/2017
Culture financière	Commencer à échanger les bonnes pratiques concernant les programmes d'éducation financière, en tenant compte de la dimension transfrontière	Sous-groupe d'États membres intéressés, présidé par la Croatie	T2/2017
	Contribuer à de possibles initiatives en rapport avec l'UMC, portant sur la mise au point de solutions innovantes pour améliorer le niveau de connaissances des PME et les aider à accéder à d'autres sources de financement	Groupe d'experts	2018
Retenue à la source	Évaluer et confirmer, le cas échéant, la pertinence des neuf bonnes pratiques recensées en matière de retenue à la source et s'accorder sur une liste qui pourrait être transcrite dans un tableau de bord	Experts fiscaux des États membres	T2/2017

	Discuter, au sein d'un groupe de travail sur la fiscalité, sur la voie à suivre afin que chaque État membre s'engage sur une liste de bonnes pratiques destinées à améliorer la situation d'ici 2019	Experts fiscaux des États membres	T3/2017
	Œuvrer avec les experts fiscaux nationaux à l'élaboration d'un code de conduite sur les principes de dégrèvement des retenues à la source	Experts fiscaux des États membres	T4/2017