

# REGLEMENT SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENTS

Proposition COM(2021) 721 du 25 novembre 2021 de directive modifiant les directives 2011/61/UE [directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs] et 2009/65/CE [directive sur les OPCVM].

Analyse du cep N. 7/2022

## RÉSUMÉ

### Contexte | Objectif | Personnes concernées

**Contexte** : En réaction à la crise financière, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM, voir [analyse du cep](#)) et la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM, voir [analyse du cep](#)) ont établi un cadre réglementaire pour les fonds d'investissement. Des adaptations ciblées de ces directives permettront d'établir ou de modifier les règles relatives aux fonds de crédit, à la gestion des liquidités, aux services de dépôt, aux accords de transfert, à la protection des investisseurs et aux obligations d'information, entre autres.

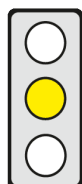
**Objectif** : La Commission entend renforcer encore le marché intérieur des fonds d'investissement, assurer un niveau élevé de protection des investisseurs et garantir la stabilité financière (réduction des risques).

**Parties concernées** : Fonds d'investissement et leurs gestionnaires, autres acteurs des marchés financiers, investisseurs.

### Brève évaluation

#### Pour

- ▶ La législation européenne sur les prêts des gestionnaires de fonds alternatifs renforce le marché intérieur et la protection des investisseurs. Les restrictions sur les prêts accordés par les fonds de crédit à des entreprises financières individuelles permettent de limiter les interdépendances, ainsi que les risques de stabilité financière qui en découlent.
- ▶ Le fait que les gestionnaires de fonds alternatifs ou les sociétés de gestion d'OPCVM puissent recourir à huit instruments différents de gestion des liquidités (LMT) dans toute l'Union renforce la protection des investisseurs et la stabilité des marchés financiers.
- ▶ Le fait que les gestionnaires de fonds alternatifs, sur les petits marchés, puissent utiliser des dépositaires situés dans d'autres pays de l'Union, leur évite de devoir recourir à des dépositaires nationaux inefficaces. Il s'agit d'une première étape vers l'approfondissement du marché intérieur.

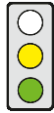


#### Contre

- ▶ Le fait que les fonds de crédit doivent être des fonds fermés lorsque la valeur nominale des crédits octroyés dépasse 60% de la valeur nette d'inventaire du fonds alternatif crée des incertitudes juridiques.
- ▶ La proposition visant à renforcer la transparence sur les accords de cession manque de clarté et de sécurité juridiques.
- ▶ Il est inutile de publier davantage d'informations sur les frais et les redevances. En cas de publication trimestrielle, ils sont souvent imprécis et leur collecte est coûteuse. Cela ne sert pas l'objectif de protection des investisseurs.

### Fonds de crédit

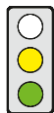
**Proposition de la Commission** : L'octroi de crédit est reconnu comme une activité légitime des gestionnaires de fonds alternatifs. Les gestionnaires doivent mettre en œuvre des « politiques, procédures et processus efficaces » pour l'octroi de prêts par un fonds alternatif qu'ils gèrent. L'octroi de prêts à des emprunteurs du secteur financier est limité. Les fonds alternatifs doivent conserver 5 % de la valeur nominale des prêts qu'ils accordent et vendent ensuite sur le marché secondaire. Les fonds alternatifs doivent être des fonds fermés si la valeur nominale des prêts accordés dépasse 60% de la valeur nette d'inventaire du fonds alternatif.



**Évaluation du cep :** La mise en place de politiques, de procédures et de processus d'octroi de crédit favorise une bonne gestion des risques liés aux engagements de crédit. Les restrictions de crédit aux entreprises financières empêchent l'interdépendance des fonds de crédit avec le système financier au sens large, ce qui réduit les risques systémiques. Il est raisonnable de choisir que les fonds de crédit soient créés sous la forme de fonds fermés. Toutefois, l'approche réglementaire choisie crée des incertitudes juridiques, car on se demande notamment quand le seuil de 60% prévu entre en vigueur.

## Gestion des liquidités

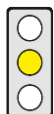
**Proposition de la Commission :** Les gestionnaires qui gèrent des fonds alternatifs ouverts, ou les sociétés de gestion d'OPCVM, doivent en principe pouvoir recourir à huit instruments différents de gestion des liquidités (LMT). La Commission adopte des normes techniques de réglementation précisant les caractéristiques de ces huit différents instruments, et les critères de sélection et d'utilisation de ces derniers. Les autorités compétentes peuvent demander à un gestionnaire de fonds alternatif ou à une société de gestion d'OPCVM d'activer ou de désactiver un LMT.



**Évaluation du cep :** Le fait que les gestionnaires de fonds alternatifs ou les sociétés de gestion d'OPCVM puissent désormais recourir à au moins huit LMT différents dans toute l'Union améliore la protection des investisseurs et renforce la stabilité des marchés financiers. Le fait que les autorités puissent à l'avenir (dés)activer un LMT est à double tranchant. D'une part, seuls les gestionnaires de fonds alternatifs ou les sociétés de gestion d'OPCVM disposent de connaissances suffisantes pour choisir correctement un LMT. D'autre part, il se peut qu'ils n'intègrent pas pleinement les risques de stabilité financière dans leur calcul de décision. Les autorités de surveillance ne devraient donc être autorisées à intervenir qu'en cas de nécessité absolue.

## Services de dépôt

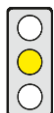
**Proposition de la Commission :** Les autorités compétentes peuvent autoriser un fonds alternatif à désigner un dépositaire domicilié dans un autre État membre. La directive actuelle sur les fonds alternatifs n'autorise les gestionnaires qu'à désigner un dépositaire pour les fonds qu'ils gèrent, domicilié dans le même État membre que le fonds alternatif concerné.



**Évaluation du cep :** Le fait que les gestionnaires de fonds alternatifs opérant sur des marchés de petite taille et concentrés puissent, après approbation de leur autorité de surveillance, utiliser des dépositaires établis dans d'autres pays de l'Union leur évitera de devoir recourir à des dépositaires inefficaces, et à leurs services dans leur pays. Cette réglementation ne peut toutefois être qu'une solution intermédiaire. La Commission devrait harmoniser les dispositions nationales, par exemple en matière de droit des valeurs mobilières, afin de pouvoir introduire rapidement un régime de passeport européen pour les dépositaires également. C'est la seule façon de garantir la concurrence transfrontalière dans les services de dépôt et de créer un marché unique.

## Accords de transfert

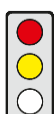
**Proposition de la Commission :** Les gestionnaires de fonds alternatifs ou d'OPCVM peuvent, sous certaines conditions, déléguer des fonctions à des tiers pour qu'ils les exercent en leur nom (« accords de délégation »). Si la part des fonctions de gestion de portefeuille ou de gestion des risques qu'ils délèguent à des tiers, de pays tiers, dépasse celle qu'ils fournissent eux-mêmes, les autorités compétentes du gestionnaire ou de la société de gestion d'OPCVM devront le notifier annuellement à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF).



**Évaluation du cep :** L'amélioration de la transparence sur les conventions de délégation est pertinente, car elle peut renforcer la confiance des autorités de contrôle dans ces délégations. Toutefois, la proposition manque encore de clarté et de sécurité juridiques. Il manque notamment des critères clairs et incontestables pour déterminer si la part des fonctions déléguées par un gestionnaire ou une société de gestion d'OPCVM à des tiers de pays tiers est supérieure à celle qu'il assure lui-même.

## Protection des investisseurs

**Proposition de la Commission :** À l'avenir, les gestionnaires devront notamment informer les investisseurs de « la possibilité et des conditions » de recourir à un LMT (pour les fonds alternatifs ouverts), de certains frais, commissions et coûts, ainsi que du portefeuille de prêts octroyés.

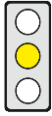


**Évaluation du cep :** Une plus grande clarté sur une éventuelle utilisation de LMT en cas de crise peut permettre aux investisseurs de prendre ex ante une décision d'investissement mieux fondée. Des informations supplémentaires sur les frais et les commissions sont inutiles. En effet, dans le cas d'une publication trimestrielle, elles sont souvent imprécises et leur collecte est complexe et coûteuse. Une obligation de publication annuelle serait donc suffisante.

## Obligations d'informations

**Proposition de la Commission :** Les gestionnaires de fonds alternatifs ou les sociétés de gestion d'OPCVM doivent présenter des rapports réguliers sur tous les marchés et instruments sur lesquels ils opèrent, sur tous les risques liés à

leurs fonds alternatifs ou OPCVM, ainsi que sur toutes les catégories d'actifs dans lesquels ils ont investi. L'AEMF doit présenter un rapport sur le « développement d'une collecte de données prudentielles intégrée », qui traitera des éventuels doublons et incohérences entre les nombreuses obligations d'information prévues par la réglementation financière de l'UE.



**Évaluation du cep :** L'élaboration par l'AEMF d'un rapport sur le développement d'une collecte de données prudentielles intégrée est une première étape pertinente. En effet, les gestionnaires de fonds alternatifs et les sociétés de gestion d'OPCVM doivent souvent communiquer des informations identiques ou similaires à différents destinataires, à différents moments, par différents moyens et sous différents formats, ce qui entraîne souvent une bureaucratie inutile. Il n'est toutefois pas approprié de proposer simultanément une extension des obligations de déclaration. Il serait plus judicieux d'attendre la consolidation prévue des obligations de déclaration.