

**Avis du Comité économique et social européen sur la «Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds européens d'investissement à long terme»**

COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD)

(2014/C 67/13)

Rapporteur: **M. Michael SMYTH**

Le Parlement européen, le 4 juillet 2013, et le Conseil, le 17 juillet 2013, ont décidé, conformément aux articles 114 et 304 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), de consulter le Comité économique et social européen sur la

*"Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds européens d'investissement à long terme"*

COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD).

La section spécialisée "Union économique et monétaire, cohésion économique et sociale", chargée de préparer les travaux du Comité en la matière, a adopté son avis le 4 octobre 2013.

Lors de sa 493<sup>e</sup> session plénière des 16 et 17 octobre 2013 (séance du 16 octobre 2013), le Comité économique et social européen a adopté le présent avis par 150 voix pour, 2 voix contre et 1 abstention.

## 1. Conclusions et recommandations

1.1 Le CESE se félicite de la proposition de règlement de la Commission, qui vise à établir un cadre transfrontière pour les produits d'investissement à long terme. La création des fonds européens d'investissement à long terme (FEILT) contribuera à stimuler la demande des investisseurs en faveur d'importants actifs à long terme.

1.2 Le fait que les FEILT ne peuvent être proposés qu'au titre de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) et qu'il convient d'investir au moins 70 % de leur capital dans des projets à long terme éligibles, tels que des infrastructures physiques et sociales et des PME, devrait garantir l'émergence de produits d'investissement stables.

1.3 Le CESE approuve la majeure partie de l'analyse de la Commission en ce qui concerne la demande de FEILT attendue et les obstacles réglementaires qui entravent actuellement l'investissement institutionnel et de détail dans de nouveaux projets d'infrastructure transfrontaliers. La proposition de règlement est susceptible de favoriser un important marché unique d'investissement dans des projets à long terme.

1.4 La proposition de la Commission d'introduire des fonds fermés qui soient accessibles tant aux investisseurs institutionnels qu'à ceux de détail constitue probablement la meilleure approche, étant donné notamment l'émergence éventuelle d'un marché secondaire d'actions ou de parts de FEILT.

1.5 La proposition de règlement marquant une nouvelle avancée dans les marchés d'investissements européens, un suivi attentif de sa mise en œuvre s'impose. Le CESE accueille

favorablement la proposition de suivre l'évolution du marché des FEILT. Si l'initiative visant à développer un marché d'investissements transfrontières à long terme devait échouer, l'on procéderait à une nouvelle évaluation et à une réforme afin de remédier aux lacunes et de renforcer davantage l'attrait des FEILT.

## 2. Contexte de la proposition de règlement

2.1 Le 26 juin 2013, la Commission européenne a publié une proposition de règlement relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (FEILT), accompagnée d'une évaluation d'impact substantielle<sup>(1)</sup>. De l'avis de la Commission, la création d'un véhicule de financement transfrontière de cette nature a pour principal objectif d'accroître les financements non bancaires accessibles aux entreprises de l'UE qui ont besoin d'avoir accès à des capitaux à long terme pour des projets concernant:

- l'infrastructure dans le domaine des transports, des communications, de l'énergie ou de l'éducation;
- l'investissement dans des sociétés non cotées, en pratique, essentiellement des PME;
- l'investissement dans des actifs immobiliers (bâtiments ou achat direct d'un élément d'infrastructure);
- l'investissement dans des infrastructures sociales, des infrastructures dédiées à l'innovation et dans la protection du climat.

<sup>(1)</sup> SWD(2013) 231 final.

2.2 Les propositions de la Commission se situent dans la ligne de l'approche exprimée dans le Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne <sup>(2)</sup>, approuvée par le CESE en juillet 2013 <sup>(3)</sup>. Comme le suggère le titre du règlement, l'accent est mis sur la volonté de stimuler et de faciliter les investissements à long terme en Europe. Il est nécessaire de faciliter l'accès à ces investissements à long terme et de les rendre attrayants pour les investisseurs.

2.3 Il est nécessaire d'agir au niveau européen; en effet, les recherches menées par la Commission mettent en évidence des anomalies, des incohérences et une fragmentation de la fourniture des véhicules de financement à long terme dans l'Union. L'annexe 2 de l'analyse d'impact expose en détail la disparité des régimes de fonds à long terme en Allemagne, au Royaume-Uni, en France, en Irlande, aux Pays-Bas, en Italie et au Luxembourg. Selon la Commission, il n'existe aucun ensemble agréé de normes transfrontières précisant ce qu'est un investissement ou un actif à long terme, pour quels investisseurs ils sont appropriés et comment ils fonctionnent.

2.4 Le cadre transfrontière existant pour les investissements - les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) - concerne les portefeuilles de valeurs mobilières liquides telles que les obligations et les actions. Les catégories d'actifs exclues des OPCVM, à savoir les actifs physiques à long terme tels que les investissements en infrastructures et en foncier, sont essentielles pour garantir la croissance durable. Les instruments d'investissement à long terme sont généralement non cessibles et illiquides, avec un marché secondaire inexistant, et nécessitent souvent d'importants engagements initiaux en capital. Ces facteurs sont susceptibles de dissuader même les grands investisseurs institutionnels.

2.5 La Commission recense trois ensembles de risques généralement associés aux investissements en actifs à long terme:

- le risque de tromper les investisseurs quant à la nature des risques des actifs à long terme;
- le risque associé à l'illiquidité des actifs à long terme; et
- le risque que les fonds à long terme existants manquent d'expertise dans le domaine de la sélection des actifs, du suivi des projets et de l'adéquation entre les profils de rendement et les besoins potentiels des clients.

2.5.1 Ces risques expliquent en bonne partie que les fonds d'investissement à long terme n'aient pas connu le succès escompté jusqu'ici. Leurs performances en matière de retour d'investissement n'ont pas toujours été à la hauteur des prévisions et il existe des exemples de ventes abusives de fonds. La Commission reconnaît la nécessité d'une vérification préalable appropriée et d'une gestion professionnelle de ces fonds d'investissement à long terme. La proposition met particulièrement

l'accent sur l'élaboration de documents d'informations et de commercialisation adéquats. Les FEILT de détail se présenteront sous la forme d'un produit d'investissement de détail (*Packaged Retail Investment Product*) et nécessiteront un document d'informations clés du produit d'investissement (PRIP KID) pour leur commercialisation auprès des investisseurs de détail. Ces derniers devront être avertis clairement de la nature fermée du véhicule, de l'horizon du placement et de l'absence de droits au remboursement anticipé.

2.6 La Commission estime à quelque 1 500 à 2 000 milliards d'euros les besoins de financement en projets d'infrastructures en Europe d'ici 2020, ce qui montre bien la nécessité de financements de grande ampleur. L'exercice de consultation mené lors de l'élaboration de l'analyse d'impact de la Commission a recueilli des preuves substantielles d'un intérêt de la part des investisseurs institutionnels comme des investisseurs de détail pour un FEILT de ce type.

### 3. Éléments clés de la proposition

3.1 Le résultat de tout cela est un développement et des performances insuffisants du marché pour les véhicules d'investissement à long terme dans toute l'UE. De manière spécifique, l'on a fait valoir que les fonds sont plus modestes qu'ils pourraient être, que les frais de gestion sont plus élevés qu'ils ne devraient et que les investisseurs de détail n'ont qu'un choix très restreint de fonds dans les États membres. Pour y remédier, une action à l'échelle européenne s'impose et c'est pourquoi la Commission propose de créer un marché unique des fonds d'investissement à long terme.

3.2 Elle définit sept options sur la base de leur capacité à remplir leurs objectifs opérationnels: Ces options prévoient le maintien du statu quo, l'élaboration d'un label et d'un code de produit non contraignants, l'autorisation pour les OPCVM de s'exposer dans une certaine mesure à des actifs à long terme, le lancement d'un produit d'investissement à long terme de nature fermée s'inspirant des OPCVM ouvert aux seuls investisseurs institutionnels, le même produit mais ouvert aux investisseurs individuels fortunés et la création d'un fonds doté de règles plus strictes de protection des investisseurs mais sans droits de remboursement ouvert à tous les investisseurs, y compris aux investisseurs de détail, ainsi que la création d'un fonds identique mais comportant des droits de remboursement après une période de verrouillage initiale.

3.3 Sur ces sept options, celle qui a la préférence de la Commission est l'option 6, à savoir un nouveau fonds européen d'investissement à long terme (FEILT) ouvert à tous les investisseurs sans droits de remboursement. Cette option est semblable aux modèles existant dans les États membres qui autorisent les investissements des investisseurs de détail.

3.4 Selon les propositions de la Commission, les FEILT opéreront dans le cadre du régime de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) en tant que nouvelle catégorie de fonds autorisés de nature fermée. Le cadre législatif des FEILT prenant la forme d'un règlement du Parlement européen et du Conseil, il sera directement applicable dans tous les États membres de l'UE sans qu'il soit nécessaire de procéder à une transposition ultérieure. Certains aspects du régime prévoient que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) produira des normes techniques de réglementation.

<sup>(2)</sup> COM(2013) 150 final/2.

<sup>(3)</sup> JO C 327 du 12.11.2013; p. 11-14.

3.5 Les FEILT sont destinés à des investissements dans des actifs à long terme adaptés au cycle de vie du fonds. La conception d'ensemble et l'orientation de la structure seront axées sur les actifs à long terme tels que les projets d'infrastructures. La Commission énumère des règles relatives à la composition du portefeuille d'un FEILT. Au moins 70 % du capital doit être investi dans des actifs à long terme et pas plus de 30 % dans des actifs éligibles pour l'investissement par une OPVCM. La limite de 70 % liée à la composition du portefeuille ne s'applique pas aux cinq premières années du FEILT, ni au cours de la durée de vie du FEILT pendant 12 mois si le programme vise à lever de nouveaux capitaux, ni à l'approche de la fin de son cycle de vie, une fois qu'il commence à vendre des actifs en accord avec sa politique de remboursement.

3.6 Les FEILT doivent être de nature fermée et leurs engagements sont à durée limitée. Les investisseurs ne peuvent demander le remboursement de leur investissement avant la fin de la vie du FEILT. La durée de l'engagement est déterminée par la nature des actifs que le FEILT vise à acquérir et à conserver. Il existe dès lors une corrélation entre l'horizon d'investissement des actifs à long terme et l'horizon de remboursement du FEILT. L'AEMF doit élaborer des normes techniques de réglementation afin de préciser les circonstances permettant d'adapter le cycle de vie du FEILT à celui de chacun des actifs qui le composent.

3.7 L'article 17 de la proposition de règlement envisage l'émergence d'un marché secondaire pour les parts ou les actions des FEILT. Ce marché permettrait aux investisseurs souhaitant échanger l'ensemble ou une partie de leurs actifs d'obtenir des liquidités, sans que cela n'ait d'impact sur le financement sous-jacent de projets au titre de ce même FEILT.

3.8 Les FEILT étant des produits d'investissement au sens de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID), ils seront donc soumis à toutes les obligations prévues par cette directive en matière de commercialisation, de vente et d'information.

3.9 Il semble que le FEILT représente une avancée à la fois en termes de création d'un nouveau label de produit et d'un "pas-seport" pour l'accès aux investisseurs de détail au secteur des actifs à long terme/investissement de nature fermée, et comme source potentielle de financement pour les sociétés de l'UE non cotées en Bourse. De l'avis de la Commission, il existe un intérêt de la part des dirigeants et des investisseurs pour ce type de produit, lequel intéressera les investisseurs désireux d'investir dans le secteur des infrastructures comme source de financement de remplacement.

3.10 Étant donné le caractère novateur de la proposition de règlement, les questions liées au suivi et à l'évaluation prennent une importance d'autant plus grande. La Commission le reconnaît et propose d'effectuer un suivi de la croissance, ou d'un autre facteur analogue, du marché des FEILT au cours d'une période initiale de quatre ans. Des indicateurs de performance clés, notamment le nombre de fonds établis ayant un caractère transfrontalier, la taille moyenne des FEILT, les points de vue des investisseurs et les parts relatives de financement en fonction de l'infrastructure, de la propriété, des PME, etc. permettront d'évaluer le succès de cette initiative. Si l'initiative visant à développer un marché d'investissements transfrontières à long terme devait échouer, l'on procéderait à une nouvelle évaluation et à une réforme afin de remédier aux lacunes et de renforcer davantage l'attrait des FEILT.

Bruxelles, le 16 octobre 2013.

*Le président*  
*du Comité économique et social européen*  
Henri MALOSSE