

I

(Résolutions, recommandations et avis)

AVIS

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 16 octobre 2009

sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2004/39/CE et 2009/.../CE

(CON/2009/81)

(2009/C 272/01)

Introduction et fondement juridique

1. Le 3 juin 2009, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part du Conseil de l'Union européenne portant sur une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2004/39/CE et 2009/.../CE ⁽¹⁾ (ci-après la «directive proposée»).
2. La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 105, paragraphe 4, premier tiret, du traité instituant la Communauté européenne. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

Observations générales

3. La BCE se déclare favorable à l'intention de mettre en place un cadre réglementaire et prudentiel harmonisé régissant les activités des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après les «gestionnaires») au sein de l'Union européenne. Les dispositions proposées concernant la communication d'informations aux autorités compétentes doivent, en principe, contribuer de manière significative au renforcement de la surveillance de la stabilité financière et, par conséquent, à une évaluation mieux étayée des risques pour la stabilité financière liés aux activités des gestionnaires et des fonds d'investissement alternatifs (ci-après les «fonds alternatifs») qu'ils gèrent. L'harmonisation des règles, ainsi que le passeport qui en résultera, devraient favoriser l'intégration financière en assurant une plus grande égalité des conditions de concurrence au sein de l'UE.
4. La BCE encourage vivement la Commission des Communautés européennes à poursuivre le dialogue avec ses partenaires internationaux, notamment les États-Unis, pour assurer la cohérence du cadre réglementaire et prudentiel au niveau mondial. Ainsi que l'a fait remarquer l'Eurosystème dans sa contribution à la consultation de la Commission sur les fonds spéculatifs, il est nécessaire de mener une action concertée au niveau international, compte tenu du caractère fortement international de ce secteur d'activité et des risques d'arbitrage réglementaire et de fraude qui en découlent ⁽²⁾. Cette concertation pourrait contribuer à garantir que les obligations des fonds alternatifs dans les pays tiers équivalent à celles qui seront imposées dans l'UE et que les gestionnaires non domiciliés dans l'UE puissent bénéficier de l'accès aux marchés de l'UE sur une base de réciprocité.

⁽¹⁾ COM(2009) 207 final.

⁽²⁾ Eurosystem contribution to the European Commission's consultation on hedge funds (Contribution de l'Eurosystème à la consultation de la Commission européenne sur les fonds spéculatifs), 25 février 2009, p. 3, disponible sur le site Internet de la BCE à l'adresse suivante: <http://www.ecb.europa.eu>

5. Le considérant 3 de la directive proposée mentionne, parmi les principaux objectifs qu'elle vise, l'établissement d'un cadre capable de répondre aux risques que présentent les fonds alternatifs pour «les investisseurs, d'autres participants aux marchés et les marchés eux-mêmes», en «tenant compte du vaste éventail de stratégies et de techniques d'investissement employées par les gestionnaires». À cet égard, il est indiqué que la directive proposée s'appliquerait à tous les types de fonds ne relevant pas de la directive 2009/.../CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte) ⁽¹⁾ tels que les fonds spéculatifs, les fonds de matières premières, les fonds immobiliers de type ouvert, les fonds admis à la cote de type fermé, les fonds de capital-investissement et les fonds de capital-risque. Ces fonds constituent un groupe hétérogène de *pools* d'investissement, prenant des formes juridiques variées dans chaque État, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'UE. C'est pourquoi, les dispositions de la directive proposée pourraient être ajustées de manière à mieux prendre en compte les différences fondamentales existant entre les fonds alternatifs.
6. Toutes les banques centrales doivent être expressément exclues du champ d'application de la directive proposée.
7. D'un point de vue plus général, la BCE perçoit un risque potentiel d'arbitrage réglementaire entre les gestionnaires, les sociétés d'assurance et les établissements de crédit, entre lesquels la directive proposée ne crée pas de conditions de concurrence égale. Exception faite de la gestion par le gestionnaire de ses propres actifs, il convient que les obligations imposées par la directive proposée soient appliquées de façon cohérente aux gestionnaires, aux établissements de crédit et aux sociétés d'assurance. Dans le même esprit, la directive proposée ne précise ni les critères «d'honorabilité et de compétence», ni les exigences minimales en termes d'expérience applicables aux gestionnaires et dirigeants responsables de l'encadrement. Pour des raisons d'égalité des conditions de concurrence, la BCE propose par conséquent l'insertion de dispositions à cet effet dans la directive proposée qui soient conformes aux dispositions similaires d'autres domaines de l'acquis communautaire en matière financière.
8. La BCE observe que certaines dispositions de la directive proposée (par exemple, celles qui ont trait à la vente à découvert, à la titrisation et à l'acquisition du contrôle de sociétés) visent à réglementer des questions horizontales qui concernent tous les acteurs du marché, et pas seulement les gestionnaires. La BCE comprend la raison d'être de certaines de ces dispositions, mais elle suggère d'examiner de préférence la possibilité d'introduire de telles dispositions uniquement par la voie d'une réglementation préservant l'égalité des conditions de concurrence entre les différents acteurs du marché, par exemple en insérant celles-ci dans la réglementation de l'UE en vigueur applicable dans les différents secteurs.
9. La BCE est favorable, en principe, aux dispositions concernant les obligations d'information imposées aux gestionnaires (qui seraient tenus de communiquer des informations de grande qualité aux autorités compétentes) et aux dispositifs prévus pour les échanges d'informations entre autorités de surveillance. Toutefois, la BCE suggère de procéder à une analyse approfondie afin que les obligations d'information ciblent les données qui semblent être raisonnablement pertinentes pour la surveillance de la stabilité financière, afin de veiller à la cohérence des obligations de communication des données avec le cadre juridique qui instituera le Comité européen du risque systémique (CERS) et le Système européen de surveillance financière (ESF), et de permettre à ces deux entités d'obtenir les informations appropriées et nécessaires à l'exécution de leurs missions respectives ⁽²⁾. Tandis que la directive proposée devrait faire état des obligations d'information ciblées résultant de cette analyse, des précisions supplémentaires pourraient également être obtenues par le biais de la comitologie. La BCE est disposée à contribuer à cette analyse.
10. Il conviendrait également d'envisager l'alignement de certaines obligations de communication d'informations aux autorités compétentes (telles que précisées dans les projets d'articles 21 et 24) sur celles du règlement BCE/2007/8 du 27 juillet 2007 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement ⁽³⁾. Ce règlement, qui s'applique actuellement aux fonds de placement domiciliés dans la zone euro, permet d'assurer la collecte de statistiques de bilan harmonisées. L'alignement sur ces obligations de communication d'informations et l'utilisation d'un formulaire de déclaration standardisé pour l'ensemble des fonds alternatifs couverts par la directive proposée contribueraient à l'évaluation du risque systémique à l'échelle de l'UE. Cela réduirait également la charge supplémentaire que représentera

⁽¹⁾ Non encore parue au Journal officiel.

⁽²⁾ Communication de la Commission, Supervision financière européenne, 27.5.2009, COM(2009) 252 final, disponible sur le site Internet Europa à l'adresse suivante: <http://www.eur-lex.europa.eu>

⁽³⁾ JO L 211 du 11.8.2007, p. 8.

l'obligation de communication d'informations pour les fonds alternatifs qui déclarent déjà ces informations. Certes, la directive proposée doit préciser les règles fondamentales qui s'appliquent aux modèles d'entreprise mis en place par les gestionnaires, mais la BCE soutient également le recours aux procédures de comitologie pour permettre l'élaboration de certaines des dispositions plus techniques et plus détaillées visant la standardisation à l'échelle de l'UE des informations mentionnées dans les projets d'articles 21 et 24. Les éléments couverts par les obligations de communication d'informations pourraient ainsi inclure, par exemple, les informations relatives au bilan des fonds alternatifs sur le fondement du règlement BCE/2007/8, les comptes de résultat, les déclarations et les prévisions de flux de trésorerie (notamment les sources principales de financement, la liste des courtiers et les dispositifs de secours de liquidités dans les différents cas de figure), les limitations concernant les remboursements des investisseurs, les actifs détenus en utilisant l'évaluation à partir d'un modèle, le levier, les positions de produits dérivés (notamment les montants notionnels et les garanties constituées), les actifs illiquides et les actifs *non-investment grade* (correspondant à un niveau élevé de risque) et l'utilisation de la vente à découvert. La BCE escompte que le CERS sera consulté sur les mesures d'exécution qui seront adoptées dans ce domaine.

11. La notion de levier est fondamentale pour le modèle d'entreprise mis en place par de nombreux gestionnaires. Néanmoins, la définition de «levier» figurant dans la directive proposée ne contient pas de notions spécifiques relatives au ratio de levier. La BCE craint qu'à défaut de l'insertion de précisions supplémentaires dans le texte de la directive proposée, il s'avère difficile de mettre en œuvre la définition proposée. Toute mesure d'exécution dans ce domaine doit tirer parti des contributions techniques des banques centrales et des autorités de surveillance qui ne sont pas des banques centrales. Par conséquent, la BCE escompte que le Comité européen du risque systémique et le Système européen de surveillance financière seront consultés sur toutes les mesures d'exécution qui seront adoptées dans ce domaine, y compris, comme le propose la modification 7 figurant à l'annexe, sur les éventuelles mesures qui préciseront davantage la notion de «levier», ainsi que les circonstances dans lesquelles un fonds alternatif recourt de manière systématique à un levier élevé.
12. L'article 25, paragraphe 3, de la directive proposée prévoit que la Commission arrête des mesures d'exécution fixant les limites du niveau de levier auquel les gestionnaires peuvent recourir, compte tenu, notamment, du type de fonds alternatif, de sa stratégie d'investissement et des sources de son levier. La BCE reconnaît que le levier peut créer des risques importants pour la stabilité financière. En raison de la souplesse de leurs investissements, les gestionnaires peuvent jouer un rôle clef en matière de soutien de la liquidité des marchés financiers, contribuant ainsi à l'efficacité du fonctionnement de ces derniers et au mécanisme de détermination des prix. Afin de préserver ce rôle, des taux maximaux de levier, équilibrés et ajustés en fonction des risques, doivent s'appliquer aux fonds alternatifs et tenir compte de leur profil de risque complet, sans toutefois entraver de façon excessive la souplesse de leurs investissements.
13. La BCE est disposée, s'il y a lieu, à soumettre son point de vue sur toute autre proposition de texte révisée qui sera publiée. L'annexe ci-jointe contient des suggestions de rédaction particulières, accompagnées d'une explication, lorsque la BCE recommande de modifier la directive proposée. La majorité de ces suggestions ne porte pas sur les observations d'ordre plus général exposées précédemment.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 16 octobre 2009.

Le président de la BCE
Jean-Claude TRICHET

ANNEXE

Suggestions de rédaction

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
Modification 1	
Article 2, paragraphe 2 [nouveau point h)]	
<p>«2. La présente directive ne s'applique pas: [...].»</p>	<p>«2. La présente directive ne s'applique pas: [...]</p> <p>h) aux banques centrales nationales des États membres. »</p>
Explication:	
<p><i>L'article 2, paragraphe 2, point g), de la directive proposée exclut notamment la BCE du champ d'application de la directive proposée. Il convient que les banques centrales nationales du Système européen de banques centrales soient également exclues expressément du champ d'application de la directive proposée dans la mesure où ces banques centrales, eu égard à leurs objectifs et missions, ne représentent pas une source de risque justifiant leur inclusion dans le champ d'application de la directive proposée.</i></p>	
Modification 2	
Fin de l'article 3	
	<p>«La Commission arrête les mesures d'exécution qui précisent la définition de "levier" au paragraphe 1.</p> <p>Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées conformément à la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3. »</p>
Explication:	
<p><i>La définition de «levier» pourrait être utilement clarifiée.</i></p>	
Modification 3	
Article 8	
<p>«Article 8</p> <p>Retrait d'agrément</p> <p>L'autorité compétente peut retirer l'agrément délivré à un gestionnaire s'il:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) a obtenu l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier; 2) ne remplit plus les conditions d'octroi de l'agrément; 3) a gravement ou systématiquement enfreint les dispositions arrêtées en application de la présente directive.» 	<p>«Article 8</p> <p>Retrait d'agrément</p> <p>L'autorité compétente peut retirer l'agrément délivré à un gestionnaire s'il:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) a obtenu l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier; 2) ne remplit plus les conditions d'octroi de l'agrément; 3) a gravement et/ou systématiquement enfreint les dispositions arrêtées en application de la présente directive. <p>Tout retrait d'agrément est à effet immédiat et est annoncé dans les meilleurs délais.</p> <p>La Commission arrête des mesures d'exécution qui précisent de manière plus détaillée le moment et les destinataires de l'annonce de retrait d'agrément, tel que prévu au paragraphe 1.</p> <p>Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées conformément à la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3.»</p>

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE (*)
---------------------------------	--

Explication:

De nombreux contrats de crédit et conventions-cadres précisent les «cas de défaillance» permettant à un cocontractant de résilier un contrat ou une transaction conclus en vertu de la convention-cadre. Le retrait d'agrément constitue un «cas de défaillance» classique. Afin de garantir que le retrait d'un agrément délivré à un gestionnaire n'entraîne pas une procédure de résiliation désordonnée, qui risquerait sinon de produire des effets hétérogènes dans différents États membres, il serait souhaitable de préciser que les implications pratiques d'un retrait sont les mêmes dans l'ensemble de l'UE, en particulier en ce qui concerne le moment et les destinataires de l'annonce de ce retrait d'agrément, ainsi que le moment auquel il prend effet. La BCE estime que la Commission pourrait adopter des mesures d'exécution au moyen d'une procédure de comitologie pour préciser le moment et les destinataires d'une annonce de retrait d'agrément.

La BCE exprimerait des préoccupations similaires si un manquement, commis par un gestionnaire, aux «conditions d'exercice des gestionnaires» figurant au chapitre III de la directive proposée devait également entraîner un cas de défaillance, ou se traduire par d'autres droits de résiliation en vertu de la loi ou de nature contractuelle.

Modification 4

Article 16, paragraphe 3

«3. Les règles applicables à l'évaluation des actifs et au calcul de la valeur nette des actifs par unité ou part des fonds alternatifs sont fixées par le droit interne du pays où le fonds alternatif est domicilié ou par les règles ou les documents constitutifs des fonds alternatifs.»

«3. Les règles applicables à l'évaluation des actifs et au calcul de la valeur nette des actifs par unité ou part des fonds alternatifs sont ~~fixées par le~~ **celles qui sont applicables conformément au** droit interne du pays où le fonds alternatif est domicilié ou par les règles ou les documents constitutifs des fonds alternatifs.»

Explication:

Les principes comptables généralement admis aux États-Unis (Generally Accepted Accounting Principles — GAAP) ne sont pas «fixés par le droit interne» des États-Unis, et d'autres pays pourraient présenter un cadre factuel similaire. Dans son libellé actuel, l'article 16, paragraphe 3, de la directive proposée pourrait par conséquent s'avérer être impossible à mettre en œuvre.

Modification 5

Article 17, paragraphe 3

«Le dépositaire est un établissement de crédit ayant son siège statutaire dans la Communauté et qui est agréé conformément à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte).»

«Le dépositaire est un établissement de crédit ayant son siège statutaire dans la Communauté et qui est agréé conformément **à la législation nationale ou** à la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte).»

Explication:

Cette modification élargirait la définition de dépositaire de manière à inclure au moins les établissements de crédit agréés en vertu de la législation nationale, et pas uniquement les établissements de crédit agréés en vertu de la directive 2006/48/CE.

Modification 6

Article 18, paragraphe 1, point d)

«d) le gestionnaire doit prouver que le tiers est qualifié et capable d'exercer les fonctions en question, qu'une diligence suffisante a été mise en œuvre pour sa sélection et que le gestionnaire est à même de suivre de manière effective et à tout moment l'activité déléguée, de donner à tout moment des instructions au tiers et de retirer la délégation avec effet immédiat afin de protéger l'intérêt des investisseurs.»

«d) le gestionnaire doit prouver que le tiers est qualifié et capable d'exercer les fonctions en question, qu'une diligence suffisante a été mise en œuvre pour sa sélection et que le gestionnaire est à même de suivre de manière effective et à tout moment l'activité déléguée, de donner à tout moment des instructions au tiers et de retirer la délégation avec effet immédiat afin de protéger l'intérêt des investisseurs, **tout en remplaçant simultanément celle-ci par d'autres dispositions en matière de délégation conformes à l'article 6, paragraphe 3.**»

Explication:

Afin d'assurer une cohérence avec l'article 6, paragraphe 3, de la directive proposée, aux termes duquel l'agrément octroyé à un gestionnaire «porte sur toutes les dispositions en matière de délégation prises par le gestionnaire», la modification suggérée vise à rendre obligatoire la mise en place d'autres dispositions en matière de délégation dans le cas où le gestionnaire serait contraint de retirer la délégation «avec effet immédiat».

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
Modification 7	
Fin de l'article 22	
<p>«Aux fins du deuxième alinéa, un fonds alternatif recourt de manière systématique à un levier élevé lorsque le levier combiné de toutes les sources excède les fonds propres lors de deux des quatre derniers trimestres.»</p>	<p>«Aux fins du deuxième alinéa, un fonds alternatif recourt de manière systématique à un levier élevé lorsque le levier combiné de toutes les sources excède les fonds propres lors de deux des quatre derniers trimestres.</p> <p>La Commission arrête les mesures d'exécution qui précisent les circonstances dans lesquelles un fonds alternatif est réputé recourir de manière systématique à un levier élevé.</p> <p>Ces mesures, qui visent à modifier des éléments non essentiels de la présente directive en la complétant, sont arrêtées conformément à la procédure de réglementation avec contrôle visée à l'article 49, paragraphe 3. »</p>
Explication:	
<p><i>L'article 22 de la directive proposée aurait pour effet, en pratique, que la vaste majorité des fonds alternatifs serait réputée recourir de manière systématique à un levier élevé car leur levier combiné excéderait souvent leur actif net (plutôt que leurs «fonds propres»), ce qui ne constituerait pas un point de référence approprié s'agissant de fonds. La BCE estime que la meilleure solution à cette question technique serait l'adoption de mesures par la Commission au moyen d'une procédure de comitologie, avec la participation appropriée des autorités de surveillance et autres autorités compétentes.</i></p>	
Modification 8	
Article 33, paragraphe 8	
<p>«8. Les gestionnaires ne peuvent commercialiser des parts ou des unités d'un fonds domicilié dans un pays tiers auprès d'investisseurs professionnels domiciliés dans un État membre autre que celui de son pays d'origine qu'à compter de la date indiquée à l'article 54, paragraphe 1.»</p>	<p>«8. Les gestionnaires ne peuvent commercialiser des parts ou des unités d'un fonds domicilié dans un pays tiers auprès d'investisseurs professionnels domiciliés dans un État membre autre que celui de son pays d'origine qu'à compter de la date indiquée à l'article 54, paragraphe 1. Les parts ou les unités d'un fonds domicilié dans un pays tiers qui ont été achetées par un investisseur domicilié dans un État membre antérieurement à cette date peuvent continuer à être conservées par l'investisseur ou être cédées au gestionnaire.»</p>
Explication:	
<p><i>Dès à présent, les investisseurs (notamment les investisseurs privés, les investisseurs de détail) peuvent légitimement détenir des parts ou des unités de fonds alternatifs domiciliés dans un pays tiers. L'ajout que nous proposons a pour objet de garantir l'existence de règles juridiques couvrant ce type d'investissements après le passage au nouveau régime prévu par la directive proposée (c'est-à-dire un régime en vertu duquel un gestionnaire d'un pays tiers aurait besoin d'une autorisation pour poursuivre les activités qu'il mène actuellement au sein de l'UE), et en particulier de garantir que la valeur des ces parts ou de ces unités ne soit pas affectée uniquement du fait que le gestionnaire d'un pays tiers n'aurait pas sollicité, ou n'aurait pas obtenu, l'autorisation de poursuivre ses activités actuelles au sein de l'UE. Une autre solution pourrait consister à modifier les règles transitoires.</i></p>	
Modification 9	
Article 46, paragraphe 1	
<p>«1. Les autorités compétentes responsables de l'agrément et de la surveillance des gestionnaires en vertu de la présente directive communiquent aux autorités compétentes d'autres États membres les informations utiles pour contrôler les conséquences potentielles des activités de gestionnaires individuels, ou des gestionnaires collectivement, sur la stabilité d'établissements financiers présentant une importance systémique, et sur le bon fonctionnement des marchés sur lesquels les gestionnaires sont actifs, et pour réagir à ces conséquences. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) établi par la décision 2009/77/CE de la Commission du 23 janvier 2009 ⁽²⁾ est également informé et transmet ces informations aux autorités compétentes des autres États membres.»</p>	<p>«1. Les autorités compétentes responsables de l'agrément et de la surveillance des gestionnaires en vertu de la présente directive communiquent aux autorités compétentes d'autres États membres, les informations utiles pour contrôler les conséquences potentielles des activités de gestionnaires individuels, ou des gestionnaires collectivement, sur la stabilité d'établissements financiers présentant une importance systémique, et sur le bon fonctionnement des marchés sur lesquels les gestionnaires sont actifs, et pour réagir à ces conséquences aux banques centrales, y compris à la Banque centrale européenne, et au Comité européen du risque systémique, les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions. Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) établi par la décision 2009/77/CE de la Commission du 23 janvier 2009 ⁽²⁾ est également informé et transmet ces informations aux autorités compétentes des autres États membres.»</p>

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Explication:

Cet ajout permettrait de garantir que les banques centrales, y compris la BCE (également pour le compte du CERS), soient avisées de manière appropriée des informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions en utilisant la terminologie employée dans d'autres domaines de l'acquis communautaire en matière financière.

⁽¹⁾ Les caractères barrés dans le corps du texte indiquent les passages que la BCE suggère de supprimer. Les caractères gras dans le corps du texte indiquent les nouveaux passages suggérés par la BCE.

⁽²⁾ JO L 25 du 29.1.2009, p. 18.
