



PARLEMENT EUROPÉEN

2009 - 2014

Commission des affaires économiques et monétaires

23.9.2009

DOCUMENT DE TRAVAIL

sur la proposition de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

Commission des affaires économiques et monétaires

Rapporteur: Jean-Paul Gauzès

DT\791043FR.doc

PE428.292v01-00

FR

Unie dans la diversité

FR

Introduction

Mi-2009, près de 1000 milliards¹ de dollars d'actifs (à comparer à mi-2008, 2000 milliards) étaient gérés par des gestionnaires de fonds alternatifs. Ce secteur d'activité dont la taille critique lui fait jouer un rôle important dans le financement de l'économie européenne, recouvre des acteurs et des produits très différents: fonds alternatifs, fonds de capital-investissement, fonds immobiliers, fonds de matières premières, etc.

La crise financière actuelle montre que les dysfonctionnements du système financier mondial ont pour origine d'une part une trop forte exposition aux risques des acteurs présentant une importance systémique et d'autre part la faiblesse des systèmes de gestion de ces risques.

Dans ce contexte, la Commission européenne a publié le 30 avril 2009 une proposition de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) visant à encadrer l'ensemble des fonds d'investissement alternatifs (AIF) autres que les fonds réglementés par la directive OPCVM.

Cette proposition fait suite à une série de travaux du Parlement européen relative à la gestion d'actifs: rapport d'initiative sur les fonds d'investissement (2001), gestion d'actifs I (2006), gestion d'actifs II (2007), fonds d'investissement et capital-investissement (2008) et transparence des investisseurs institutionnels (2008).

Dans son exposé des motifs, la Commission justifie par une série d'objectifs sa nouvelle proposition visant à remplacer les réglementations nationales relatives aux AIF et AIFM par une réglementation européenne: atteindre une plus grande stabilité du système financier, accroître la protection des investisseurs, créer un marché intérieur européen des fonds d'investissement alternatifs.

Face à ces objectifs, il conviendra de s'assurer que les réponses apportées par la directive préservent un équilibre entre les spécificités, la vitalité et la créativité de cette industrie d'une part et la mise en place d'une régulation et d'une supervision adéquates d'autre part.

Calendrier prévisionnel

1er échange de vues: 2 septembre 2009

2ème échange de vues (avec document de travail): 6 octobre 2009

Audition et atelier: 10 novembre 2009

Présentation du projet de rapport: 1-2 décembre 2009

Délai pour le dépôt des amendements: 21 janvier 2010

Débat sur les amendements: 22-23 février 2010

2è débat sur les amendements: 16-17 mars 2010

Vote en Commission ECON: 12 avril 2010

Trilogues avec le Conseil et la Commission: mai 2010

Vote en plénière: juillet 2010

1 - Le champ d'application de la directive et l'autorisation des gestionnaires

¹ BCE - Financial stability review - Juin 2009

La proposition prévoit que tous les gestionnaires de fonds alternatifs établis et opérant dans la Communauté, sauf exceptions dûment précisées, et qui gèrent des fonds alternatifs quel que soit leur domiciliation, devront être agréés et faire l'objet d'une supervision. La proposition introduit des exigences en termes de moyens financiers, techniques et humains, d'organisation et de règles de conduite afin d'encadrer les gestionnaires et, dans une moindre mesure, les autres acteurs de la chaîne de valeur, en particulier l'évaluateur et le dépositaire. Le texte ne prévoit pas de régulation des fonds eux-mêmes.

Si ce périmètre peut se justifier par les difficultés pratiques pour mettre en œuvre des mesures sectorielles, plusieurs questions liées aux définitions des AIF, des AIFM et des exemptions au champ d'application de la directive méritent néanmoins d'être examinées. Notamment, il semble opportun de s'interroger sur la pertinence des seuils proposés. Il est en effet important de veiller à ce que les règles mises en place permettent une meilleure transparence sur les fonds eux-mêmes.

2 - La commercialisation des fonds et les relations avec les pays tiers

La directive prévoit qu'une fois agréés, les gestionnaires ont la faculté de commercialiser leurs fonds auprès d'investisseurs professionnels sur tout le territoire de la Communauté. Les fonds alternatifs quelle que soit leur domiciliation, bénéficient donc d'un passeport européen. Celui-ci permet à un fonds domicilié à l'intérieur ou à l'extérieur de la Communauté et géré par un gestionnaire agréé dans son Etat membre d'origine, d'être commercialisé, sous réserve d'une procédure de notification, dans tous les Etats Membres. Toutefois, pour les fonds domiciliés à l'extérieur de la Communauté, le bénéfice de ce passeport européen n'est prévu qu'à partir de la 3ème année après la fin de la période de transposition de la directive.

Le projet de directive envisage également, trois ans après la fin de la période de transposition de la directive, la possibilité pour des gestionnaires établis dans des pays tiers d'être agréés conformément aux dispositions de la directive, sous réserve qu'il existe dans le pays concerné un cadre réglementaire reconnu comme équivalent par la Commission européenne.

Enfin, dans le projet de directive, la commercialisation est définie comme l'offre et le placement d'un fonds, quel que soit l'initiateur de la transaction. Ainsi libellée, cette définition semble inclure l'activité d'investissement à l'initiative des fonds pour constituer leur portefeuille. Dès lors, les dispositions du projet de directive qui circonscrivent dans un premier temps la commercialisation dans la Communauté aux seuls fonds alternatifs domiciliés et gérés par des gestionnaires établis et agréés dans la Communauté, peuvent être analysées comme autant de mesures pouvant restreindre les possibilités d'investissement des fonds européens. Cette définition a donc un impact direct et immédiat sur l'éligibilité, à l'actif des fonds européens, de fonds alternatifs domiciliés dans des pays tiers, qu'ils soient gérés par des gestionnaires européens agréés ou non.

Ce modèle peut amener à s'interroger sur plusieurs points, notamment ceux relatifs à l'étendue de la définition de la commercialisation (sollicitation active et / ou passive); l'éligibilité de fonds alternatifs de pays tiers à l'actif de fonds européens et, le cas échéant, sous quelles conditions; les modalités de fonctionnement d'un passeport européen pour des fonds alternatifs; le bien fondé d'une disposition prévoyant l'agrément de gestionnaires de pays tiers et l'ouverture du marché européen aux AIF de pays tiers, dans un délai de 3 ans.

3 - Le dépositaire et l'évaluateur

La directive AIFM propose un régime applicable aux dépositaires des AIF.

Sur ce sujet, des clarifications pourraient être apportées s'agissant de la définition du dépositaire, de sa localisation, de son rôle, de ses fonctions et responsabilités et des conditions de délégation de certaines de ses fonctions. De plus, la définition relative à "la garde ("safekeeping") des actifs" pourrait être précisée.

La directive AIFM prévoit également des dispositions relatives aux évaluateurs (valorisateurs) qui sont responsables de la détermination de la valeur des actifs d'un fonds et de ses parts. Selon la proposition, ces évaluateurs doivent être indépendants des gestionnaires. Un régime d'équivalence pour les évaluateurs établis dans les pays tiers est également envisagé.

Certains éléments pourraient être discutés, notamment ceux relatifs à la possibilité de mettre en œuvre ce critère d'indépendance, en particulier en ce qui concerne les fonds de capital-investissement; la clarification de la responsabilité des différents acteurs dans la valorisation; l'opportunité de mettre en œuvre un régime d'équivalence.

4 - Le recours à l'effet de levier

Sur ce point, une clarification de la définition de l'effet de levier pourrait être utile de même qu'une réflexion sur les flux d'informations en matière de risques systémiques qui devraient exister vers les autorités nationales et la nouvelle architecture européenne de supervision.

5 - Les obligations d'information

La communication de certaines informations à l'attention du superviseur et de l'investisseur est un élément clé pour atteindre les objectifs de la directive.

Néanmoins, compte tenu de la spécificité de certains produits, il convient de s'interroger sur l'adaptation de cette exigence afin de ne pas faire pâtir le marché européen d'une concurrence déloyale notamment s'agissant des fonds de capital-investissement.

6 - La supervision

La Commission européenne va publier un texte sur la future architecture européenne en matière de supervision (à la suite des recommandations du rapport de M. de Larosière) avec notamment pour objectif d'assurer une plus grande stabilité financière et de limiter les risques systémiques.

Dans ce cadre, la question du rôle de l'ESRB (European systemic risk board) et de l'ESMA (European securities and market authority) se pose en ce qui concerne le secteur des fonds d'investissement alternatifs.

7 - La procédure Lamfalussy

La directive AIFM fait l'objet de la procédure Lamfalussy: elle énonce des principes

directeurs (mesures de niveau 1) et prévoit des mesures d'exécution (mesures de niveau 2) qui peuvent être introduites par la Commission européenne selon la procédure de comitologie.

Au regard du nombre de mesures de niveau 2 contenues dans le projet, il conviendrait de trouver un juste équilibre entre les mesures qui relèvent de ces différents niveaux.

8 - L'interaction et la cohérence avec les autres textes

Certaines thématiques de la directive AIFM sont également traitées dans d'autres textes tels que MIFID, OPCVM, CRD, etc. Dans un souci de cohérence, il convient de les prendre en considération. Il s'agit notamment des exigences de fonds propres, du rôle des dépositaires, de celui des évaluateurs, du passeport européen, de la gestion des risques ainsi que de la définition de la "commercialisation".

Le calendrier prévisionnel permettra en outre d'intégrer les initiatives parallèles en lien avec les AIFM notamment les résultats de la consultation de la Commission européenne en ce qui concerne le rôle des dépositaires d'OPCVM, la directive CIS (système d'indemnisation des investisseurs) et la réforme du cadre européen de supervision.