

FICHE PRESSE :

LE PROJET DE DIRECTIVE DE LA COMMISSION EUROPEENNE RELATIVE AUX GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS (AIFM)

CONTEXTE

La crise qui sévit depuis 2 ans a mis en évidence les faiblesses du système financier mondial et montré que les risques apparaissant dans un secteur peuvent se transmettre rapidement dans tout le système financier, avec de graves répercussions pour la stabilité financière.

Bien que les fonds d'investissement alternatifs n'aient pas été à l'origine de la crise, les récents événements ont fait peser de fortes tensions sur ce segment. Les *hedge funds* ont subi de fortes turbulences comme l'assèchement de la liquidité et le resserrement des conditions du crédit. D'une certaine manière, les fonds de capital investissement ont eux aussi connu des problèmes comparables et, bien qu'ils n'aient pas contribué à accentuer les risques macro-prudentiels, ils ont été confrontés à de sérieuses difficultés liées à la disponibilité du crédit.

Les travaux du G20, de l'OICV et du Conseil de la stabilité financière ont mis en évidence la nécessité d'un encadrement réglementaire plus étroit du secteur des fonds alternatifs.

Au plan européen, fin avril 2009, la Commission européenne a publié un projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (fonds non coordonnés par la directive OPCVM, quel que soit leur domicile). Ce projet de directive introduirait des obligations à l'égard des gestionnaires de ces fonds ainsi que des opportunités transfrontières pour les fonds alternatifs et leurs gestionnaires.

PROJET DE DIRECTIVE EN COURS DE DISCUSSION

Au chapitre des obligations, un gestionnaire européen gérant plus de 100 millions d'euros d'actifs en cas d'effet de levier, ou 500 millions s'il n'y a pas de levier et si les investisseurs sont soumis à une période de blocage de cinq ans, devrait obtenir une autorisation initiale du régulateur de l'État membre où il est domicilié et ferait l'objet d'une supervision continue par celui-ci. Il devrait fournir des informations détaillées relatives à la gestion envisagée et aux caractéristiques des fonds qu'il se propose de gérer.

La directive imposerait un capital minimum, des règles d'organisation (gestion des risques, de conflits d'intérêts), de valorisation indépendante, et de conservation des actifs (le dépositaire devrait être un établissement de crédit européen). Toutefois, la valorisation se ferait selon les règles du pays d'enregistrement du fonds (qui peut être un centre *offshore*).

Le gestionnaire devrait fournir des informations aux investisseurs afin que ceux-ci puissent procéder à une bonne évaluation du fonds et des risques associés. Il devrait donner régulièrement au régulateur des informations prudentielles concernant sa gestion, ses expositions principales, la concentration des risques, etc. Ces exigences seraient renforcées en cas de recours systématique à l'effet de levier au-delà d'un certain niveau : informations sur le niveau et les sources principales de ce levier. Une limite générale à l'effet de levier serait instituée par des règles d'exécution. Par ailleurs, les Etats Membres pourraient dans des circonstances exceptionnelles limiter cet effet de levier.

En ce qui concerne le passeport, un gestionnaire pourrait commercialiser les fonds européens qu'il gère auprès d'investisseurs professionnels (au sens de la MIF) sur une base paneuropéenne. En outre, après une période de trois ans permettant d'identifier les pays qui ont une régulation « équivalente » et qui sont fiscalement transparents, ce passeport serait étendu aux fonds de droit non européen. Enfin, un gestionnaire européen pourrait créer et gérer en libre prestation de services ou *via* une succursale des fonds alternatifs dans un autre État membre.

PRINCIPAUX ENJEUX ET PRIORITES POUR LE REGULATEUR FRANÇAIS

L'AMF accueille très favorablement le principe d'une directive. Elle considère néanmoins que le projet doit être amélioré et proportionné aux différents types de fonds ou de stratégies. Elle émet donc des suggestions sur les points ci-dessous :

Le passeport pour les fonds *offshore* qui serait contraire aux intentions du G20 en matière de lutte contre l'évasion fiscale dans les centres *offshore*, n'inciterait pas les acteurs à domicilier les fonds alternatifs en Europe et maintiendrait l'opacité sur la distribution des risques parmi les investisseurs. En la matière, la France suggère un compromis qui reviendrait à ce que le passeport soit limité aux fonds domiciliés en Europe. Cela ne reviendrait pas toutefois à une interdiction de la commercialisation des fonds *offshore* en Europe puisque les États membres pourraient autoriser la commercialisation, sur leur propre territoire, de tels fonds, par exemple par le biais des régimes nationaux actuels. En outre, **la définition de la commercialisation** au début du projet de Directive AIFM devrait être modifiée de façon à ne plus inclure la sollicitation passive par un investisseur (de sa propre initiative). Les investisseurs professionnels devraient être autorisés à investir dans des fonds offshore sous réserve que le fonds soit géré par un gestionnaire européen ou que le pays où est domicilié le fonds ait conclu un accord de coopération et de partage d'informations avec l'Union européenne.

La question de la coopération prudentielle et les mesures d'échange d'informations sur les aspects systémiques entre superviseurs prudentiels méritent d'être complétées en vue d'organiser une véritable surveillance européenne puis internationale des risques systémiques. L'AMF propose la création d'un registre européen confié à la future autorité européenne des marchés financiers (ESMA) et dans lequel seraient conservées les informations systémiques obtenues par les régulateurs nationaux des gestionnaires de fonds alternatifs européens.

Le dépositaire : les dispositions dans le projet manquent de clarté et semblent inadaptées. Il convient de soutenir fermement le principe d'une clarification et d'une harmonisation approfondie du cadre juridique des dépositaires, couvrant tous les aspects mentionnés dans la réponse des autorités françaises à la consultation de la Commission c'est-à-dire que les dispositions sur les dépositaires devraient être modifiées en profondeur pour :

- correspondre aux dispositions de la Directive OPCVM ;
- être adaptées à chaque type de fonds alternatifs ;
- imposer, si nécessaire, des fonctions de surveillance aux dépositaires de fonds alternatifs ;

Les autorités françaises, dont l'AMF, ont fait des propositions détaillées en la matière dans leur réponse à la consultation de la Commission européenne sur les dépositaires d'OPCVM coordonnés.

Les limitations de l'effet de levier pourraient ne pas être opérantes. L'AMF suggère trois axes :

- imposer aux gestionnaires de communiquer des informations sur les aspects systémiques des fonds alternatifs qu'ils gèrent ;
- donner le pouvoir à la future ESMA de surveiller, contrôler et intervenir en permanence auprès des gestionnaires de fonds alternatifs pour maintenir ou restaurer la stabilité financière. L'ESMA devrait pouvoir demander à tout moment toute information nécessaire (notamment sur l'effet de levier, sur les instruments dans lesquels les fonds investissent de sorte qu'elle puisse déterminer l'emprise d'un groupe d'intervenants sur un marché en particulier) pour assurer sa mission ;
- le G20 a demandé que les institutions qui ont pour contreparties des *hedge funds* soient tenues de mettre en place des mécanismes appropriés pour surveiller le levier des fonds et **fixer des limites aux expositions à une seule contrepartie**. Or, cela n'est **pas reflété dans la proposition actuelle**, il est absolument nécessaire de mettre en place cette exigence, soit dans cette directive, soit dans la directive sur les fonds propres (ou CRD).

Le valorisateur indépendant : L'AMF considère que la responsabilité du calcul de la valeur nette des actifs doit rester celle du gestionnaire du fonds. Les dispositions en la matière devraient être alignées sur celle de la directive OPCVM qui ont prouvé leur efficacité. En outre, bien qu'il en reste responsable, le gestionnaire devrait être autorisé à déléguer cette fonction de valorisation. Néanmoins, les actifs immobiliers dans lesquels certains fonds alternatifs peuvent investir devraient être évalués par un expert indépendant ayant une connaissance sérieuse de ce marché.

Le champ d'application et le capital investissement :

- l'utilisation de seuils en deçà desquels les gestionnaires ne sont pas soumis à la directive (*de minimis*) n'est pas satisfaisante. Tous les gestionnaires de fonds alternatifs domiciliés en Europe devraient être soumis à une obligation d'autorisation par les autorités compétentes de l'État membre de domicile et aux autres règles prudentielles organisationnelles et de transparence aux investisseurs. En revanche, les obligations de *reporting* sur les aspects systémiques devraient être différenciées, c'est-à-dire renforcées pour les fonds présentant le plus de risques systémiques ;
- l'AMF est favorable à une approche qui comprend tous les fonds non coordonnés mais considère qu'une approche imposant les mêmes règles à tous ces fonds n'est pas appropriée. Une proportionnalité ou une différenciation selon le type de fonds ou de stratégie des obligations qui s'appliqueraient aux divers fonds est cruciale. En particulier, les informations qui seraient requises des gestionnaires à propos des fonds de capital investissement ne semblent pas pertinentes en matière de lutte contre les risques systémiques. Elles trouvent donc difficilement leur place dans ce projet de directive. En revanche, il convient de noter que les risques systémiques peuvent apparaître dans le cadre du capital de transmission au travers d'opération d'acquisition avec un effet de levier placé directement ou indirectement dans l'entreprise acquise. Afin de mieux appréhender ces opérations, il est proposé d'imposer un *reporting* afin d'organiser un contrôle prudentiel de celles qui peuvent atteindre une taille significative.

Utilisation de l'information par les autorités compétentes, coopération des superviseurs : L'AMF se félicite de ces mesures qui organisent un échange d'informations entre superviseurs prudentiels sur les aspects systémiques en ligne avec la déclaration du G20. Toutefois, l'AMF suggère de compléter ces dispositions en deux matières :

- les autorités compétentes d'un Etat membre où les fonds alternatifs gérés par un gestionnaire dont l'activité pourrait entraîner un risque systémique sont vendus aux investisseurs professionnels devraient bénéficier de l'échange d'informations;
- un registre européen pourrait être créé pour recueillir toutes ces informations et les mettre à disposition du Conseil de stabilité financière pour une surveillance prudentielle mondiale.

CALENDRIER

Le projet est soumis au Conseil et au Parlement européens. Dans l'hypothèse d'un accord, la Commission européenne envisage une entrée en vigueur de la directive en 2011.

Calendrier prévisionnel

10/11/2009	Conseil européen : débat ou examen attendu
12/04/2010	Parlement européen (PE) : adoption du rapport prévue en commission, 1 ^{ère} lecture ou lecture unique
17/05/2010	Séance PE (date indicative)

POUR EN SAVOIR PLUS

Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=fr&DosId=198243

<http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=1&procnum=COD/2009/0064>

Discours de Jean-Pierre Jouyet prononcé à l'occasion de la Conférence annuelle de la FSA britannique sur la gestion d'actifs – « Projet de Directive de la Commission européenne relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) » 17 septembre 2009, Londres :

http://www.amf-france.org/documents/general/9101_1.pdf