



Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

28 novembre 2016

La ségrégation des actifs : pour l'AMF, une exigence équilibrée est possible

Les régulateurs européens travaillent actuellement à préciser les modalités de mise en œuvre des exigences de séparation des actifs prévues dans la cadre de la directive AIFM sur les gérants de fonds d'investissement alternatifs. L'AMF revient sur les principes fondamentaux qui lui paraissent devoir être pris en compte.

Un enjeu important pour les législateurs européens

Adoptée en réponse à la crise financière de 2008 et à l'affaire Madoff, la directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) encadre les missions des dépositaires des fonds d'investissement et en renforce la responsabilité. La directive prévoit ainsi un ensemble d'obligations relatives à la garde des actifs des fonds, applicables y compris lorsque le dépositaire délègue ces fonctions à un tiers sous-conservateur. La ségrégation, permettant d'identifier à tout moment les actifs appartenant au fonds, doit en particulier être respectée.

Cette exigence de ségrégation constituait l'un des enjeux politiques les plus importants de la négociation de ce texte entre le Conseil et le Parlement européen. Afin de répondre au mieux à la nécessité de protection des investisseurs que la crise financière avait mise en évidence, la directive AIFM impose au sous-conservateur de tenir ses registres et comptes de manière à pouvoir distinguer :

- d'une part, les actifs déposés par chaque dépositaire pour lequel il agit en tant que délégué, et
- d'autre part, pour un même dépositaire, les actifs appartenant à des OPCVM et ceux appartenant à des FIA.

Des travaux pour préciser les modalités de mise en œuvre

Les autorités européennes, au sein de l'ESMA, travaillent à préciser les modalités de mise en œuvre de ces exigences. Les travaux initiés à cette fin en 2014 sont toujours en cours, compte tenu des difficultés pratiques invoquées par certains acteurs de l'industrie de la conservation de titres et des divergences d'approche constatées parmi les Etats membres de l'Union. La consultation publique lancée du 15 juillet au 23 septembre 2016 devrait permettre à l'ESMA de clarifier les obligations en la matière d'ici la fin de l'année 2016.

L'AMF participe à ces discussions et souhaite trouver une solution qui permette de concilier un haut niveau de protection des investisseurs, une organisation efficace et robuste des marchés et la capacité des professionnels de la gestion à répondre à un besoin accru de liquidité des marchés.

Trois principes fondamentaux

Dans ce contexte, l'AMF est guidée par trois principes fondamentaux :

Préserver une approche commune au sein de l'UE

L'AMF considère qu'il est souhaitable d'harmoniser le niveau de ségrégation appliqué dans tous les pays de l'Union européenne. Afin d'éviter des divergences d'interprétation et de prévenir tout arbitrage réglementaire au sein de l'Union, il convient de retenir une approche commune permettant d'assurer une base de concurrence saine et égale (level playing field) entre acteurs et un niveau élevé et harmonisé de protection des investisseurs. Pour ces raisons, l'AMF s'oppose à toute idée qui consisterait à laisser le choix à chaque gestionnaire d'actifs de déterminer un niveau de ségrégation pour leurs actifs. Une telle solution conduirait à faire reposer le niveau de protection des investisseurs sur le pouvoir de négociation des gestionnaires vis-à-vis de leur banque dépositaire.

A prestation égale, réglementation égale

L'AMF insiste sur le fait que tous les acteurs qui offrent des prestations de conservation des actifs identiques doivent respecter les mêmes exigences en termes de ségrégation. Les

dépositaires centraux de titres, et en particulier les dépositaires centraux internationaux de titres (ICSD), qui proposent des services de conservation pour les fonds d'investissement au même titre que les banques dépositaires, devront mettre en place l'obligation de ségrégation des actifs.

Ne pas surestimer les effets opérationnels d'une ségrégation stricte

Certains acteurs ont invoqué les difficultés opérationnelles qui découleraient des exigences réglementaires lorsque ces dernières imposent la ségrégation des actifs des OPCVM et des FIA gardés par chaque dépositaire tout au long de la chaîne de conservation. En particulier, certains soulignent le nombre élevé de comptes d'instruments financiers qu'une telle obligation imposerait d'ouvrir.

L'AMF constate toutefois qu'un tel degré d'exigence est d'ores et déjà respecté par certains dépositaires et leurs délégataires. En outre, la possibilité de regrouper, au sein d'un même compte ouvert chez les sous-conservateurs, les actifs de tous les FIA, ou tous les OPCVM dont les actifs sont gardés par un même dépositaire, permet de réduire de manière importante le nombre de comptes à ouvrir à partir du premier sous-conservateur.

Tenant compte de cette situation, il convient que les autorités européennes définissent un niveau de ségrégation adéquat, sans se laisser guider par une surestimation des coûts liés à cette mesure fondamentale pour la protection des investisseurs.

Retour sur le calendrier

- > Entrée en vigueur de la directive AIFM : juillet 2013
- > Première consultation de l'ESMA visant à la rédaction d'un Q&A : décembre 2014- janvier 2015
- > Deuxième consultation de l'ESMA en préparation d'une opinion adressée à la Commission européenne : juillet-septembre 2016
- > Envoi indicatif de l'opinion : décembre 2016

Lexique

- > Dépositaire : acteur clé de la protection des investisseurs, le dépositaire est l'intermédiaire à qui le fonds confie la garde des actifs en portefeuille et la supervision des opérations affectant ces actifs.
- > Sous-conservateur : le dépositaire peut choisir de déléguer l'activité de conservation à un tiers, appelé le sous-conservateur. La responsabilité de l'activité de conservation reste, elle, du ressort du dépositaire.

Mots clés

AIFM

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

RAPPORT / ÉTUDE

GESTION D'ACTIFS

10 juin 2022

L'évolution du marché des fonds monétaires entre le 31 mars 2020 et le 31 mars 2022



ACTUALITÉ

GESTION D'ACTIFS

09 juin 2022

Evaluation du caractère approprié et exécution simple dans la directive MIFID II: l'AMF applique les orientations de l'ESMA



ACTUALITÉ

EUROPE & INTERNATIONAL

02 juin 2022

L'AMF renouvelle son appel à la mise en place d'une réglementation des fournisseurs de données, notations et services ESG



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02