

III

(Actes préparatoires)

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 24 mai 2012

sur un règlement délégué de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance

(CON/2012/42)

(2013/C 47/01)

Introduction et fondement juridique

Le 18 avril 2012, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande de consultation de la part de la Commission sur un projet de règlement délégué de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (ci-après le «projet de règlement délégué»).

La BCE a compétence pour émettre un avis en vertu de l'article 127, paragraphe 4, et de l'article 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne étant donné que le projet de règlement délégué contient des dispositions ayant une incidence sur la contribution du Système européen de banques centrales (SEBC) à la bonne conduite des politiques relatives à la stabilité du système financier, ainsi que mentionné à l'article 127, paragraphe 5, du traité. 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.

Remarques particulières

1. Effet de levier

1.1. La BCE a observé par le passé que la notion d'effet de levier, telle que visée dans la directive 2011/61/UE⁽¹⁾, était fondamentale pour le modèle d'activités mis en place par de nombreux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après les «gestionnaires»)⁽²⁾. D'une façon générale, la BCE partage le point de vue de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), selon lequel est indispensable de disposer d'informations sur le niveau de l'effet de levier calculé à partir de l'exposition brute aux fins du suivi du risque systémique, et que ces informations devraient également être fournies aux investisseurs. Si un effet de levier excessif peut générer des risques considérables pour la stabilité financière, ces risques ne sont pas les seuls auxquels les fonds d'investissement alternatifs (ci-après les «FIA») sont exposés. Par conséquent, toute information relative à l'effet de levier devrait être complétée par des informations pertinentes sur les autres sources de risque. Dans ce contexte, il est important de bien séparer les exigences destinées à faire face aux différentes sources de risque. Ces dernières incluent le risque de position, c'est-à-dire le risque de marché et de crédit pour des investissements particuliers, et l'effet de levier des FIA.

⁽¹⁾ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

⁽²⁾ Avis de la BCE CON/2009/81 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 (JO C 272 du 13.11.2009, p. 1). Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: <http://www.ecb.europa.eu>

- 1.2. À des fins de cohérence et de prévention de l'arbitrage réglementaire, la BCE considère qu'il convient que les méthodes de calcul de l'effet de levier qui seront choisies soient, si possible, cohérentes avec le dispositif de Bâle III ⁽¹⁾ et la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ⁽²⁾ et la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ⁽³⁾, (ci-après, ensemble, la «proposition CRD IV») ⁽⁴⁾. Cette cohérence pourrait être assurée, par exemple, en se référant à la comptabilisation des opérations de couverture et au traitement des emprunts de liquidités. De plus, il pourrait être envisagé de faire référence aux notions définies dans la proposition CRD IV ⁽⁵⁾.
- 1.3. Ainsi que mentionné au point 1.1 ci-dessus, la BCE estime qu'il convient d'opérer une distinction, lors du calcul des expositions, entre: a) les risques inhérents aux actifs (portefeuilles) achetés par les FIA, c'est-à-dire le «risque de position», et b) l'effet de levier réel en jeu. Ainsi, les deux sources de risque devraient être séparées lors de la détermination de l'effet de levier des FIA. Par exemple, si les emprunts de liquidités provenant de sources externes et qui ne sont pas investis ne sont ni exposés au risque de marché ni exposés au risque de crédit, ils augmentent l'effet de levier réel du FIA. Or, la proposition CRD IV ne semble pas opérer de distinction entre les différents types d'emprunts de liquidités ⁽⁶⁾.
- 1.4. Le projet de règlement délégué fait référence à l'application de la méthode brute et de la méthode de l'engagement ⁽⁷⁾. Il ne retient pas la méthode avancée ⁽⁸⁾, car celle-ci ne garantirait pas la comparabilité des résultats. La BCE comprend que la méthode avancée, aux règles plus souples que celles de la méthode de l'engagement, a été conçue pour les gestionnaires chargés de la gestion de FIA pour lesquels la méthode de l'engagement peut ne pas être appropriée ou ne pas fournir des résultats significatifs. La BCE soutient la décision de la Commission d'exclure la méthode avancée étant donné que l'application de la méthode brute et celle de la méthode de l'engagement sont suffisantes et fourniront des informations utiles, aussi bien aux investisseurs qu'aux autorités de supervision compétentes, sur l'effet de levier des FIA.

2. Gestion des risques

Le projet de règlement délégué exige des gestionnaires qu'ils séparent leur fonction de gestion des risques de leur fonction opérationnelle et suggère que cette séparation sera effective lorsque les gestionnaires se seront conformés à une liste exhaustive de conditions dont la réalisation ou la non réalisation est indépendante de la volonté des parties ⁽⁹⁾. Si ces conditions ne sont pas satisfaites, l'organe directeur du gestionnaire appliquera des mesures de protection pour limiter les conflits d'intérêts pouvant constituer un risque pour l'exécution indépendante des activités de gestion des risques ⁽¹⁰⁾. À cet égard, la BCE est favorable à une séparation entre les fonctions de gestion des risques et les fonctions opérationnelles et de gestion. La Commission peut envisager de confier à l'AEMF l'élaboration des lignes directrices fixant des critères objectifs, afin de garantir une application cohérente dans toute l'Union et de suivre leur mise en œuvre.

⁽¹⁾ Voir «Bâle III: dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires», Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, décembre 2010, version révisée de juin 2011.

⁽²⁾ Modifiant aussi la directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier. COM(2011) 453 final.

⁽³⁾ COM(2011) 452 final.

⁽⁴⁾ Une définition harmonisée de l'effet de levier ne signifierait pas le calibrage harmonisé du ratio de levier pour les établissements de crédit et les FIA.

⁽⁵⁾ Voir la définition de l'effet de levier donnée à l'article 4, paragraphe 86, de la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, COM(2011) 452 final.

⁽⁶⁾ En vertu de la proposition CRD IV, tous les emprunts de liquidités sont portés au bilan et, par conséquent, augmentent l'effet de levier conformément à ce dispositif, quelle que soit l'utilisation ultérieure des fonds reçus. La valeur exposée au risque des éléments du bilan est généralement leur valeur comptable restante après application d'ajustements spécifiques, par exemple, pour le risque de crédit; voir l'article 416, paragraphe 5, en liaison avec l'article 106, paragraphe 1, de la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, COM(2011) 452 final.

⁽⁷⁾ Chapitre II, section 2, articles 9 et 10, du projet de règlement délégué.

⁽⁸⁾ Voir l'avis technique de l'AEMF adressé à la Commission européenne à propos des mesures d'exécution possibles de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs du 16 novembre 2011 (ci-après «avis de l'AEMF», ESMA/2011/379, p. 459).

⁽⁹⁾ Article 43 du projet de règlement délégué.

⁽¹⁰⁾ Article 44 du projet de règlement délégué.

3. *Investissement dans des positions de titrisation*

- 3.1. Selon le projet de règlement délégué ⁽¹⁾, les gestionnaires sont autorisés à investir dans des positions de titrisation à condition qu'ils procèdent à un contrôle diligent et approfondi du sponsor et de l'initiateur. Plus précisément, le projet de règlement délégué dispose que les gestionnaires, avant d'investir dans des instruments titrisés, devraient: a) respecter certaines exigences qualitatives, telles qu'une connaissance exhaustive du profil de risque des investissements et des politiques et procédures formelles appropriées ⁽²⁾; et b) s'assurer que les sponsors et les initiateurs respectent un certain nombre d'exigences qualitatives, notamment des exigences de gestion efficace des risques, des stratégies adéquates de diversification, etc. ⁽³⁾.
- 3.2. La BCE souscrit aux critères qualitatifs qui sensibilisent les gestionnaires aux risques encourus, avant l'investissement dans des produits titrisés. S'agissant des dispositions figurant au point 3.1 b) ci-dessus, les obligations imposées aux gestionnaires, visant à assurer que les initiateurs et les sponsors disposent de procédures de gestion des risques adéquates, pourraient être difficiles à mettre en œuvre, car les gestionnaires pourraient ne pas être en mesure de vérifier directement les critères afférents aux procédures internes du sponsor ou de l'initiateur.
- 3.3. Afin de garantir que ces obligations ne limitent pas l'investissement des gestionnaires dans des produits titrisés, ce qui ferait obstacle à l'objectif plus général de redynamisation du marché de la titrisation, le projet de règlement délégué pourrait prévoir que l'AEMF donne des lignes directrices sur les éléments de documentation précis devant être fournis par les sponsors ou les initiateurs aux gestionnaires concernant les obligations qualitatives ci-dessus.

4. *Fonctions de dépositaire*

- 4.1. La BCE se félicite de l'exhaustivité des missions que les dépositaires accompliront ⁽⁴⁾ en vertu du projet de règlement délégué. En particulier, la BCE juge que les exigences détaillées ⁽⁵⁾ limiteront, dans une large mesure, le risque de conservation pour les investisseurs des FIA.
- 4.2. La BCE se prononce en faveur du strict régime de responsabilité instauré par la directive 2011/61/UE et davantage précisé dans le projet de règlement délégué ⁽⁶⁾. Elle relève toutefois que ce régime de responsabilité, ainsi que les modifications futures (OPCVM V) ⁽⁷⁾ de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ⁽⁸⁾, pourraient exposer les dépositaires à des actions en responsabilité de très grande envergure. Dans le cas de certains dépositaires, ces actions pourraient se traduire par des pertes parfois supérieures à plusieurs multiples de leur capital total. Par conséquent, la BCE estime indispensable que les dépositaires gèrent ces risques de manière appropriée, que ces dépositaires soient des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou d'autres établissements supervisés ⁽⁹⁾, et que les risques soient pris en compte conformément aux règles applicables en matière de fonds propres. Le futur processus réglementaire OPCVM V constitue une bonne occasion d'aborder ce sujet s'agissant des OPCVM mais également des dépositaires des FIA.

5. *Obligations en matière de comptes rendus et échange d'informations*

- 5.1. La BCE est favorable aux obligations en matière de comptes rendus énoncées à l'article 112 du projet de règlement délégué. Conformément à l'article 112, paragraphe 7, les gestionnaires doivent fournir des informations selon un modèle de comptes rendus figurant à l'annexe du projet de règlement délégué. Sur ce point, la BCE adhère aux obligations en matière de comptes rendus de données proposées par l'AEMF dans son avis ⁽¹⁰⁾, prévoyant que certaines informations sont collectées chaque mois et suggérant la fourniture d'informations supplémentaires sur les profils de risque rétrospectifs des FIA. Ce degré supplémentaire de détail dans les informations est important pour la mise en place d'un cadre global de suivi du risque systémique.

⁽¹⁾ Voir le chapitre III, section 5, du projet de règlement délégué.

⁽²⁾ Article 55 du projet de règlement délégué.

⁽³⁾ Article 54 du projet de règlement délégué.

⁽⁴⁾ Voir le chapitre IV, section 2, du projet de règlement délégué.

⁽⁵⁾ Voir les articles 91, 92, 98, 100 et 101 du projet de règlement délégué.

⁽⁶⁾ Voir le chapitre IV, section 3, du projet de règlement délégué.

⁽⁷⁾ Voir aussi le document de consultation de la Commission sur la fonction de dépositaire d'OPCVM et sur la rémunération des gestionnaires d'OPCVM du 14 décembre 2010.

⁽⁸⁾ JO L 302 du 17.11.2009, p. 32.

⁽⁹⁾ Voir l'article 21, paragraphe 3, de la directive 2011/61/UE.

⁽¹⁰⁾ Voir l'annexe V de l'avis de l'AEMF.

- 5.2. Nonobstant les considérations ci-dessus, ces obligations en matière de comptes rendus aux autorités compétentes, en particulier celles qui figurent au paragraphe 1 de l'article 112 du projet de règlement délégué, recourent dans une large mesure les obligations de déclaration statistique prescrites par le règlement BCE/2007/8 du 27 juillet 2007 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement ⁽¹⁾. En conséquence, la BCE considère qu'il est possible de limiter la charge déclarative des gestionnaires en alignant certaines obligations en matière de comptes rendus des autorités compétentes sur les obligations de déclaration statistique de la BCE ⁽²⁾. À cet égard, la BCE est disposée à discuter avec la Commission et l'AEMF de la meilleure manière d'aligner les obligations de comptes rendus et de déclaration.
- 5.3. Enfin, en ce qui concerne l'échange d'informations, le projet de règlement délégué ⁽³⁾ laisse aux autorités nationales une large discrétion pour déterminer les conditions dans lesquelles les informations utiles au suivi du risque systémique ⁽⁴⁾ devraient être partagées avec l'AEMF et le CERS. La BCE propose de clarifier les dispositions évoquées ci-dessus afin d'éviter toute incertitude.

L'annexe ci-jointe contient une suggestion de rédaction spécifique, accompagnée d'une explication, lorsque la BCE recommande de modifier le projet de règlement délégué.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 24 mai 2012.

Le vice-président de la BCE

Vitor CONSTÂNCIO

⁽¹⁾ JO L 211 du 11.8.2007, p. 8.

⁽²⁾ Voir le point 10 de l'avis CON/2009/81.

⁽³⁾ Article 7, paragraphe 3, et article 118 du projet de règlement délégué.

⁽⁴⁾ Comparer sur ce sujet l'article 3, paragraphe 3, point d), et l'article 53 de la directive 2011/61/UE ainsi que l'article 7, paragraphe 3, et l'article 118 du projet de règlement délégué.

ANNEXE

Suggestions de rédaction

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
Modification 1 Préambule du projet de règlement délégué (nouveau)	
<p>«vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,</p> <p>vu la Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, et en particulier l'article 3, paragraphe 6 [...] et l'article 53, paragraphe 3 de ceux-ci,</p> <p>considérant ce qui suit:»</p>	<p>«vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,</p> <p>vu la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, et en particulier l'article 3, paragraphe 6 [...] et l'article 53, paragraphe 3 de ceux-ci,</p> <p>vu l'avis de la Banque centrale européenne,</p> <p>considérant ce qui suit:»</p>

Explication

Selon l'article 296 du traité, qui dispose que les actes juridiques visent les avis imposés par les traités, la modification proposée est nécessaire afin de refléter le fait que le projet de règlement délégué est adopté conformément aux articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du traité. Ces dispositions prévoient l'obligation de consulter la BCE sur tout acte de l'Union proposé, ou projet d'acte de l'Union, dans les domaines relevant de sa compétence. Concernant le rôle consultatif de la BCE s'agissant des projets d'actes délégués et d'actes d'exécution, il est renvoyé au point 4 de l'avis CON/2012/5 de la BCE du 25 janvier 2012 sur une proposition de directive concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et sur une proposition de règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement ⁽²⁾.

Modification 2

Considérant 42 bis du projet de règlement délégué (nouveau)

[Aucun texte]	<p>«Il convient que les instances dirigeantes des gestionnaires valident la liste des courtiers principaux sélectionnés. Il convient que les gestionnaires désignent des courtiers principaux à partir de cette liste. Étant donné qu'un courtier principal peut revêtir une importance systémique, les fonds spéculatifs devraient faire appel à plusieurs courtiers principaux choisis sur la liste validée.»</p>
---------------	--

Explication

L'article 27 du projet de règlement délégué définit des conditions détaillées de la sélection et de la désignation des courtiers principaux. La BCE est favorable à ces critères ainsi qu'à la condition imposant la validation, par les instances dirigeantes des gestionnaires, de la liste des courtiers principaux sélectionnés. De plus, étant donné qu'un courtier principal peut revêtir une importance systémique pour un fonds spéculatif, le projet de règlement délégué devrait également imposer le principe selon lequel les gestionnaires doivent faire appel à plusieurs courtiers principaux, conformément aux pratiques actuelles du marché.

Modification 3

Article 5, paragraphes 6 et 7, du projet de règlement délégué (nouveaux)

[Aucun texte]	<p>«6. Les notifications reçues en vertu du paragraphe 3 sont communiquées à l'AEMF.</p> <p>7. L'AEMF peut élaborer des lignes directrices pour favoriser une évaluation uniforme, par les autorités compétentes, des situations à caractère temporaire visées au présent article.»</p>
---------------	---

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾
<i>Explication</i>	
<p><i>La BCE accueille favorablement l'introduction de l'article 5 du projet de règlement délégué, qui prévoit une dérogation à l'obligation d'enregistrement pour les gestionnaires dépassant occasionnellement le seuil d'enregistrement. Toutefois, il existe un risque que certains gestionnaires abusent de cette dérogation. Il conviendrait donc que les autorités compétentes soient tenues de communiquer à l'AEMF toutes les notifications reçues d'un gestionnaire afférentes à un dépassement du seuil, afin de favoriser une approche commune entre les autorités nationales lors de l'évaluation des dépassements à caractère temporaire.</i></p>	
Modification 4	
Article 46, paragraphe 3, point c), du projet de règlement délégué	
<p>«3. Aux fins du paragraphe 1, le gestionnaire prend les mesures suivantes pour chaque FIA qu'il gère:</p> <p>[...]</p> <p>c) il réalise périodiquement des tests de résistance et des analyses de scénarios appropriés afin de traiter les risques, résultant d'éventuelles modifications des conditions du marché, susceptibles d'avoir un effet défavorable sur le FIA;</p> <p>[...]</p>	<p>«3. Aux fins du paragraphe 1, le gestionnaire prend les mesures suivantes pour chaque FIA qu'il gère:</p> <p>[...]</p> <p>c) il réalise périodiquement des tests de résistance et des analyses de scénarios appropriés, au moins une fois par trimestre, afin de traiter les risques, résultant d'éventuelles modifications des conditions du marché, susceptibles d'avoir un effet défavorable sur le FIA;</p> <p>[...]</p>
<i>Explication</i>	
<p><i>Pour les besoins de la stabilité financière, la BCE recommande d'accroître la fréquence des tests de résistance et des analyses de scénarios de sorte qu'ils soient réalisés au moins une fois par trimestre, et ce, afin d'évaluer la capacité de résistance d'un FIA aux chocs négatifs de nature financière, économique ou idiosyncratique.</i></p>	
Modification 5	
Article 51, paragraphe 2, point e), du projet de règlement délégué	
<p>«2. Les gestionnaires réalisent régulièrement des tests de résistance, dans des conditions de liquidité normales et exceptionnelles, ce qui leur permet d'évaluer le risque de liquidité de chaque FIA qu'ils gèrent. Les tests de résistance:</p> <p>[...]</p> <p>e) sont réalisés selon une fréquence adaptée à la nature du FIA, compte tenu de la stratégie d'investissement, du profil de liquidité, du type d'investisseur et de la politique de rachat du FIA, mais au minimum une fois par an.»</p>	<p>«2. Les gestionnaires réalisent régulièrement des tests de résistance, dans des conditions de liquidité normales et exceptionnelles, ce qui leur permet d'évaluer le risque de liquidité de chaque FIA qu'ils gèrent. Les tests de résistance:</p> <p>[...]</p> <p>e) sont réalisés selon une fréquence adaptée à la nature du FIA, compte tenu de la stratégie d'investissement, du profil de liquidité, du type d'investisseur et de la politique de rachat du FIA, mais au minimum une fois par trimestre an.»</p>
<i>Explication</i>	
<p><i>Voir l'explication de la modification 4 ci-dessus.</i></p>	
Modification 6	
Article 117 bis du projet de règlement délégué (nouveau)	
<p>[Aucun texte]</p>	<p>«Afin de faciliter la mise en place d'accords de coopération et d'assurer une application uniforme de l'article 37 de la directive 2011/61/UE, l'AEMF peut élaborer des lignes directrices afin de fixer les conditions d'application de la présente section.»</p>
<i>Explication</i>	
<p><i>La BCE est favorable à une collaboration entre les autorités compétentes des États membres et des pays tiers au moyen d'accords de coopération. À cet égard, une coordination entre les États membres est indispensable pour limiter les incohérences de leurs politiques. La participation directe de l'AEMF, conformément à l'article 37, paragraphes 16 et 17, de la directive 2011/61/UE, contribuerait à assurer l'adoption d'une approche cohérente par les différents États membres vis-à-vis des pays tiers.</i></p>	
<p>⁽¹⁾ Les caractères gras dans le corps du texte indiquent les nouveaux passages suggérés par la BCE. Les caractères barrés dans le corps du texte indiquent les passages que la BCE propose de supprimer.</p>	
<p>⁽²⁾ JO C 105 du 11.4.2012, p. 1.</p>	