

## III

(Actes préparatoires)

# BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

## AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 21 mai 2014

concernant une proposition de règlement sur les fonds monétaires

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

### Introduction et fondement juridique

Le 13 novembre 2013, la Banque centrale européenne (BCE) a reçu une demande d'avis de la part du Conseil portant sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires (ci-après, on privilégiera les termes «OPC monétaires») <sup>(1)</sup> (ci-après, le «règlement proposé»).

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 règlement proposé contient des dispositions qui ont une incidence sur la contribution du Système européen de banques centrales à la bonne conduite des politiques en ce qui concerne la stabilité du système financier visée 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.

### Observations d'ordre général

1. Le règlement proposé s'inscrit au sein d'un effort international récent plus vaste visant à élaborer un cadre réglementaire concernant les entités du système bancaire parallèle. Comme le souligne la réponse de l'Eurosystème au Livre vert de la Commission européenne sur le système bancaire parallèle (ci-après, «la réponse de l'Eurosystème»), la BCE s'intéresse tout particulièrement aux évolutions du système bancaire parallèle en raison de son importance potentielle pour la stabilité financière <sup>(2)</sup>.
2. En particulier en ce qui concerne le règlement sur les OPC monétaires, l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) a émis des recommandations en octobre 2012 <sup>(3)</sup> qui ont été ultérieurement adoptées par le Conseil de stabilité financière (CSF), le Comité européen du risque systémique (CERS) ayant adopté les recommandations de mesures adressées à la Commission en décembre 2012 <sup>(4)</sup>. En 2010, le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM), prédécesseur de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), a adopté des lignes directrices pour l'élaboration d'une définition harmonisée d'«OPC monétaires européens» (ci-après les «lignes directrices du CERVM») <sup>(5)</sup> que la BCE a suivies, adaptant la définition d'OPC monétaire à des fins statistiques <sup>(6)</sup>.

### Remarques particulières

1. *Complémentarité entre le règlement proposé et les cadres juridiques applicables aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs*

<sup>(1)</sup> COM(2013) 615 final.

<sup>(2)</sup> Voir la réponse de l'Eurosystème au Livre vert de la Commission sur le système bancaire parallèle du 5 juillet 2012, p. 3, disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Voir les recommandations aux OPC monétaires, rapport final, FR07/12, 9 octobre 2012 (ci-après «recommandations de l'OICV», disponibles sur le site internet de l'OICV à l'adresse suivante: [www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>(4)</sup> Voir les recommandations du Comité européen du risque systémique du 20 décembre 2012 concernant les organismes de placement collectif monétaires (JO C 146 du 25.5.2013, p. 1) (ci-après, «les recommandations du CERS»).

<sup>(5)</sup> Voir lignes directrices du CERVM sur la définition harmonisée des OPC monétaires européens du 19 mai 2010, disponible sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(6)</sup> Voir le règlement (UE) n° 1071/2013 de la Banque centrale européenne du 24 septembre 2013 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (refonte) (BCE/2013/33) (JO L 297 du 7.11.2013, p. 1).

Le régime applicable aux OPC monétaires introduit par le règlement proposé est destiné à compléter les règles existantes concernant les opérations des fonds de placement <sup>(1)</sup> telles que définies par la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil <sup>(2)</sup> (ci-après la «directive relative aux OPCVM») et la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil <sup>(3)</sup> (ci-après «la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs»). Les règles introduites par ces deux directives ne sont obligatoires pour les intervenants du marché qu'après avoir été transposées dans le droit national <sup>(4)</sup>. Par conséquent, la BCE recommande que le règlement proposé clarifie l'interaction entre les dispositions nationales transposant les directives sur les OPCVM et sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) et les dispositions directement applicables du règlement proposé. Elle garantit des conditions de concurrence équitable entre les différentes juridictions dans toute la mesure du possible. En particulier, il convient de garantir que les OPC monétaires n'obtiennent d'agrément que s'ils satisfont à l'ensemble des conditions d'agrément conformément à la directive sur les OPCVM et à la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs <sup>(5)</sup>.

## 2. Considérations relatives à la stabilité financière

- 2.1. Le règlement proposé est conforme aux normes internationales préconisées pour les OPC monétaires <sup>(6)</sup>. Comme indiqué dans la réponse de l'Eurosystème, la crise financière a mis en évidence les inquiétudes liées à la stabilité financière et au risque systémique provenant du secteur des OPC monétaires, qui nécessitent d'être dûment prises en considération.
- 2.2. À l'instar des banques de dépôt vis-à-vis de leurs déposants, les OPC monétaires s'engagent à fournir à leurs actionnaires des liquidités immédiates sur demande, gommant ainsi potentiellement ce qui les distingue des banques. Étant donné que les OPC monétaires réalisent également des opérations de transformation d'échéance <sup>(7)</sup>, un rachat important et soudain des actionnaires peut finir par forcer les OPC monétaires à réduire leurs activités de placement dans les instruments du marché monétaire. Les OPC monétaires n'ayant pas, contrairement aux banques, accès à des filets de sécurité publics, comme un financement de banque centrale ou une garantie de dépôt, le scénario le plus défavorable inclurait une perte de confiance des actionnaires des OPC monétaires, cherchant l'avantage du premier sortant. Cette situation pourrait entraîner des retraits massifs auprès des OPC monétaires, obligeant les fonds à vendre une partie de leurs actifs au rabais. Ce risque est particulièrement accru dans le cas des OPC monétaires à valeur liquidative constante (fonds VLC) dans la mesure où, du fait de leur modèle d'activité, ils pourraient être finalement perçus comme incapables de rembourser leurs titres au pair.
- 2.3. Du point de vue de la stabilité financière, un désengagement massif des investisseurs affecterait le fonctionnement des marchés monétaires, contribuerait à répandre et amplifier les risques financiers dans l'ensemble du système et aurait un impact principalement sur les intermédiaires financiers comme les banques pour lesquelles les OPC monétaires constituent une source importante de financement à court terme.
- 2.4. Par ailleurs, un certain nombre de grandes banques européennes promeuvent les OPC monétaires. Une telle situation expose les établissements promoteurs à un risque financier ainsi qu'à un risque pour leur réputation, car ils pourraient avoir à soutenir et finalement à renflouer ces OPC monétaires. Cette forme d'interconnexion des OPC monétaires avec d'autres intermédiaires financiers constitue également la raison de réformer le cadre réglementaire applicable aux OPC monétaires.

<sup>(1)</sup> Article 6 du règlement proposé.

<sup>(2)</sup> 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) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

<sup>(3)</sup> 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).

<sup>(4)</sup> Ces règles sont précisées de manière plus détaillée dans un certain nombre de lignes directrices non contraignantes adoptées par l'AEMF. Voir par exemple les lignes directrices de l'AEMF relatives aux concepts clés de la directive sur les gestionnaires de FIA du 24 mai 2013 (ESMA/2013/600) et les lignes directrices du CERMV concernant les actifs admissibles au placement par les OPCVM du 19 mars 2007 (CERMV/07-044), disponibles toutes deux sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(5)</sup> Voir la modification 2.

<sup>(6)</sup> Le règlement proposé a été accueilli favorablement également dans le projet de rapport en date du 15 novembre 2013 sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les fonds monétaires [COM(2013) 615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)], disponible sur le site internet du Parlement européen à l'adresse suivante: [www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu).

<sup>(7)</sup> Les OPC monétaires jouent un rôle dans la transformation d'échéance en investissant les liquidités à court terme qu'ils reçoivent d'entreprises, par exemple dans du papier commercial émis par des banques, avec une échéance habituellement d'un mois ou plus.

### 3. OPC monétaires à valeur liquidative constante

3.1. Dans ce contexte, il existe un consensus international sur l'importance de faire face aux risques résultant des OPC monétaires à valeur liquidative constante (fonds VLC) <sup>(1)</sup>. Le CFS a entériné les travaux de l'OICV <sup>(2)</sup>, proposant deux options alternatives pour gérer les risques mentionnés ci-dessus: a) supprimer les caractéristiques des OPC monétaires qui augmentent leur vulnérabilité à des désengagements massifs des investisseurs en exigeant la conversion des fonds de modèle VLC; ou b) autoriser les OPC monétaires à utiliser le modèle VLC, à condition qu'ils satisfassent à des exigences fonctionnellement équivalentes à la réglementation prudentielle des banques.

3.2. En règle générale, même si les mesures concrètes peuvent varier en fonction des particularités spécifiques des marchés, il est important de parvenir à une convergence substantielle au niveau international, de manière à éviter que les divergences de réglementation entre les grands pays (notamment entre l'Union européenne et les États-Unis où est établie une très grande partie du secteur mondial des OPC monétaires) ne donnent lieu à d'éventuels arbitrages réglementaires. Aux États-Unis, les autorités responsables sont encore en train d'évaluer diverses approches alternatives allant de la conversion obligatoire des fonds VLC à l'introduction de commissions de liquidité et de restrictions de remboursement <sup>(3)</sup>.

3.3. Dans ce contexte, le règlement proposé introduirait une réserve de valeur liquidative pour les fonds VLC de manière à gérer les risques de stabilité financière, et éviter par conséquent une conversion en valeur liquidative variable. La BCE note que la réserve de valeur liquidative exigée dans le règlement proposé <sup>(4)</sup> vise à améliorer la résilience des fonds VLC et leur capacité à rembourser les investisseurs demandant des retraits à brève échéance. La BCE rappelle que le CERS avait recommandé antérieurement d'instaurer une obligation de conversion des fonds VLC <sup>(5)</sup> et avait exclu la possibilité d'appliquer des exigences de fonds propres au motif que ceci pourrait accentuer la consolidation d'un secteur déjà très concentré, et accroître par conséquent la concentration du risque du point de vue macroprudentiel <sup>(6)</sup>. La BCE note que la Commission invoque la nécessité d'éviter que le flottement généralisé de l'ensemble des fonds VLC ne perturbe le financement de l'économie réelle (et en particulier des entités qui dépendent de l'émission de créances à court terme détenues par les OPC monétaires) pour justifier l'option de réserve de valeur liquidative <sup>(7)</sup>. La BCE considère cette proposition comme une mesure de prévention contre les risques résultant des fonds VLC qui est compatible avec les recommandations de l'OICV avalisées par le CFS et note que le réexamen prévu par la Commission de l'adéquation des règles proposées trois ans après l'entrée en vigueur du règlement <sup>(8)</sup> offre une occasion de reconsidérer la question et la mise en œuvre de la recommandation du CERS.

3.4. Néanmoins, certains aspects de la réserve justifient une analyse plus approfondie.

- a) Concernant le calcul de la réserve, le règlement proposé prévoit que la réserve des fonds VLC doit être au moins de 3 % de la valeur totale des actifs, ce qui signifie qu'il s'agit d'une réserve qui n'est pas basée sur le risque. Le fait que cette règle ne tienne pas compte du profil de risque des OPC monétaires facilite son application, mais peut avoir des conséquences indésirables sur les politiques de placement des fonds VLC. La pression du marché à constituer ou à reconstituer rapidement la réserve peut inciter les fonds VLC à profil de risque faible à intensifier leurs objectifs de rentabilité.

<sup>(1)</sup> Voir recommandation 10 des recommandations de l'OICV et recommandation A de la recommandation du CERS.

<sup>(2)</sup> Voir *Consultative Document "Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: An Integrated Overview Policy Recommendation"* (document consultatif sur le renforcement de la surveillance et de la réglementation du système bancaire parallèle: récapitulatif des recommandations de mesures), 18 novembre 2012, disponible sur le site internet du CSF à l'adresse suivante: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>(3)</sup> Une exigence de réserve de valeur liquidative basée sur le risque a été proposée comme option de mesure par le Conseil de surveillance de la stabilité financière des États-Unis (*Financial Stability Oversight Council, FSOC*) dans ses propositions de recommandations de réforme des OPC monétaires publiées le 13 novembre 2012, disponibles sur le site internet du Trésor américain à l'adresse suivante: [www.treasury.gov](http://www.treasury.gov). Dernièrement, la *Securities and Exchange Commission (SEC)* a émis un avis de projet de réglementation qui propose diverses options: a) conversion obligatoire des OPC monétaires à valeur liquidative variable, en exemptant les OPC monétaires à valeur liquidative constante ayant un profil de risque faible (les OPC monétaires dits publics et les OPC monétaires destinés aux investisseurs particuliers); b) introduction de commissions de liquidité et de restrictions de remboursement soumis à l'approbation du Comité de direction du fonds [voir propositions de règles portant modification des règles régissant les OPC monétaires conformément à la *Investment Company Act* (loi sur les sociétés de placements) de 1940, communiqué du SEC n° 33-9408 (5 juin 2013), registre fédéral vol. 78, n° 118, p. 36834 (19 juin 2013), disponible sur le site internet du SEC à l'adresse suivante: [www.sec.gov](http://www.sec.gov)].

<sup>(4)</sup> Article 30 du règlement proposé.

<sup>(5)</sup> Voir recommandation A de la recommandation du CERS.

<sup>(6)</sup> Voir page 30 de l'annexe de la recommandation du CERS.

<sup>(7)</sup> Voir page 47 du rapport d'analyse de l'impact accompagnant la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les OPC monétaires (ci-après, «analyse d'impact») [SWD(2013) 315 final], du 4.9.2013.

<sup>(8)</sup> Article 45 du règlement proposé.

- b) Le délai imparti pour reconstituer la réserve de valeur liquidative à son niveau minimal requis devrait idéalement être fixé en fonction de la diminution de la réserve de valeur liquidative et des conditions générales du marché entravant la reconstitution. Eu égard au court délai prévu dans le règlement proposé <sup>(1)</sup>, la BCE suggérerait que des moyens plus flexibles soient envisagés pour maintenir la réserve de valeur liquidative, dont notamment une prolongation du délai de reconstitution.

#### 4. Soutien extérieur

- 4.1. La BCE accueille favorablement le fait que le règlement proposé limite le soutien extérieur apporté aux fonds VLC à la réserve de valeur liquidative <sup>(2)</sup>. La BCE accueille également favorablement le fait que les OPC monétaires autres que les fonds VLC ne puissent recevoir de soutien extérieur, sauf pour garantir leur liquidité en cas de circonstances exceptionnelles, sous réserve de l'accord de l'autorité compétente de l'OPC monétaire concerné et, dans le cas où l'entité fournissant le soutien est soumise à la réglementation prudentielle, de l'accord de l'autorité prudentielle en question <sup>(3)</sup>.

Dans ce contexte, il convient de garantir que les dispositifs de gestion du risque des sociétés mères reçoivent des informations régulières et adéquates des gestionnaires d'OPC monétaires de leur groupe, et que toute information relative à un problème de liquidité pertinent susceptible de déclencher le besoin d'un soutien soit rapidement communiquée aux autorités de contrôle prudentiel compétentes.

La BCE considère qu'un tel soutien extérieur doit être strictement exceptionnel. Afin d'éviter les effets de contagion, toute difficulté relative aux OPC monétaires rencontrée au niveau du remboursement de titres doit être traitée principalement par le biais d'autres moyens, comme la suspension temporaire des demandes de remboursement, ainsi que le prévoit la directive sur les OPCVM <sup>(4)</sup> ou par le biais des restrictions de remboursement <sup>(5)</sup>.

- 4.2. Par ailleurs, les autorités nationales peuvent avoir une appréciation différente des circonstances exceptionnelles dans lesquelles les OPC monétaires autres que les fonds VLC peuvent être autorisés à recevoir un soutien extérieur <sup>(6)</sup> en particulier lorsque le risque est supranational ou de grande ampleur. Concernant l'autorité compétente de l'OPC monétaire, les considérations relatives à la stabilité de l'OPC monétaire peuvent prévaloir sur celles relatives à la stabilité de la banque promotrice. Il peut être envisagé d'introduire un élément de coordination au niveau de l'Union afin de garantir que cette disposition soit appliquée de manière cohérente dans l'ensemble des pays membres.

#### 5. Gestion du risque des OPC monétaires

D'une manière générale, la BCE accueille favorablement l'objectif du règlement proposé d'introduire des pratiques de gestion du risque saines, telles que: a) des règles de portefeuille précises allant au-delà des exigences minimales des lignes directrices du CERV ; b) l'exigence de mettre en place une obligation de «connaître son client» et c) des tests réguliers de simulation de crise. Alors que les règles applicables aux portefeuilles limiteront tant les risques de liquidité potentiels que les risques de concentration potentiels provenant de l'actif des OPC monétaires, l'introduction de mesures de diligence améliorera la capacité de gestion des OPC monétaires à identifier les risques potentiels, y compris les «risques de désengagements massifs» provenant du passif des OPC monétaires. Par ailleurs, les scénarios de crise bien conçus peuvent constituer un outil utile pour analyser l'impact d'événements de crise spécifiques, les résultats des tests de simulation de crise pouvant apporter des indications précieuses et utiles au gestionnaire pour préserver l'OPC monétaire contre ces événements négatifs.

#### 6. Le rôle des OPC monétaires dans l'intermédiation

- 6.1. La BCE note les exemptions aux critères d'éligibilité pour les instruments bénéficiant d'une qualité de signature élevée qui sont émis ou garantis par une administration centrale, une autorité régionale ou locale, ou par la banque centrale d'un État membre, la BCE, l'Union, le mécanisme européen de stabilité ou la Banque européenne d'investissement <sup>(6)</sup>. Ces exemptions sont également conformes à celles concernant les entités liées aux administrations publiques prônées par le CSF dans ses propositions récentes sur des normes de décote minimales devant être appliquées aux cessions temporaires de titres <sup>(7)</sup>. La BCE note que ces exemptions devront être transposées de manière cohérente dans les procédures internes d'évaluation du crédit par les gestionnaires <sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> Article 33, paragraphe 2, du règlement proposé.

<sup>(2)</sup> Article 29, paragraphe 2, point g), du règlement proposé.

<sup>(3)</sup> Article 36 du règlement proposé.

<sup>(4)</sup> Voir l'article 84 de la directive 2009/65/CE.

<sup>(5)</sup> Par exemple, les contraintes de limiter les montants remboursés chaque jour de remboursement à un pourcentage précis. Voir recommandation 9 des recommandations de l'OICV.

<sup>(6)</sup> Article 9, paragraphe 3, et article 13, paragraphe 5, point a), du règlement proposé.

<sup>(7)</sup> Comité de stabilité financière, *Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos* (cadre de mesures visant à gérer les risques du système bancaire parallèle dans le domaine des prêts sur titre et des prises en pension), du 29 août 2013, disponible sur le site internet du CSF à l'adresse suivante: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

<sup>(8)</sup> Article 16 du règlement proposé.

- 6.2. Tout en accueillant favorablement le règlement proposé du point de vue de la stabilité financière, la BCE souligne néanmoins le besoin d'une évaluation minutieuse de l'impact combiné des mesures proposées sur le rôle d'intermédiation des OPC monétaires dans le système financier de l'Union. Il se pourrait en particulier que la capacité d'intermédiation des OPC monétaires soit potentiellement diminuée du fait qu'il sera demandé aux OPC monétaires de conserver une grande part de leurs actifs (30 %) dans les actifs à échéance journalière et hebdomadaire<sup>(1)</sup> alors qu'aucune limite en la matière n'existe actuellement. En outre, le ratio de couverture de liquidité introduit récemment<sup>(2)</sup>, qui traite plus favorablement les financements des entreprises que les financements levés par le biais des gestionnaires d'actifs, pourrait inciter les banques à lever davantage de fonds directement auprès des entreprises. Il est possible que les futures règles sur le financement stable affectent également le lien entre les banques et les OPC monétaires. Dans ce contexte, la BCE suggère une évaluation plus approfondie de l'impact du règlement proposé sur le modèle d'intermédiation bancaire et sur les questions qui pourraient surgir pendant la phase de transition d'un régime d'intermédiation à l'autre. En particulier, il convient d'évaluer si la réallocation de fonds des OPC monétaires vers le système bancaire est importante et si elle aurait un réel impact sur les marchés monétaires à court terme<sup>(3)</sup>.
- 6.3. Par ailleurs, les OPC monétaires jouent un rôle important en tant que principaux investisseurs sur le marché des actifs titrisés à court terme comme le papier commercial adossé à des actifs (PCAA). Le marché des PCAA est important pour l'intermédiation du crédit à court terme destiné à financer l'économie réelle, comme par exemple le crédit commercial. Le règlement proposé prévoit des critères d'admissibilité des actifs titrisés dans lesquels les OPC monétaires peuvent investir, y compris des critères applicables à la réserve sous-jacente d'actifs concernant le type, le crédit, le risque de liquidité et la limite d'échéance<sup>(4)</sup>. Si la BCE reconnaît que ces critères augmenteront la transparence des portefeuilles d'investissement des OPC monétaires et amélioreront la gestion du risque de crédit et de liquidité, elle suggère d'évaluer les avantages des restrictions envisagées concernant l'investissement en PCAA au regard de leur impact sur le fonctionnement et la profondeur des marchés de la titrisation.
- 6.4. La Commission a d'ores et déjà noté que le coût de la mise en place de la réforme peut conduire un certain nombre de fonds existants à sortir du marché<sup>(5)</sup>, ce qui pourrait conduire à son tour à la concentration d'un marché déjà concentré<sup>(6)</sup>. Si une telle situation se produit, les OPC monétaires qui subsisteront pourraient voir leur importance systémique s'accroître, notamment en ce qui concerne le mécanisme de transmission de la politique monétaire, en raison de l'implication des OPC monétaires dans les financements à court terme des banques. Ces aspects justifient également une évaluation plus approfondie.

## 7. *Systèmes de notations internes*

Le règlement proposé impose aux gestionnaires d'OPC monétaires d'établir un système d'évaluation interne<sup>(7)</sup> et interdit aux OPC monétaires et à leurs gestionnaires de solliciter une agence de notation pour qu'elle les note<sup>(8)</sup>. La BCE soutient l'objectif de réduction de la dépendance excessive à l'égard des notations externes<sup>(9)</sup>. En même temps, la BCE observe que des modèles de notation internes pourraient générer des évaluations de crédit similaires à celles des agences de notation, ce qui signifie que le nombre des émetteurs très bien notés resterait limité. Par conséquent, le risque de ventes forcées d'actifs en cas de récession économique n'est pas nécessairement réduit. Globalement, les aspects déontologiques doivent être considérés afin d'assurer que les résultats de notations internes ne soient pas influencés par des intérêts propres.

## 8. *Obligations de déclaration applicables aux OPC monétaires*

- 8.1. Avec l'entrée en vigueur du règlement proposé, seuls les organismes de placement collectif agréés conformément au régime qui y est prévu peuvent être établis, commercialisés ou gérés en tant qu'OPC monétaires au sein de l'Union<sup>(10)</sup>. La définition actuelle des OPC monétaires aux fins de la collecte d'informations statistiques par la BCE auprès des institutions financières monétaires est en adéquation avec les lignes directrices du CERVM, ce qui garantit un traitement cohérent des OPC monétaires à des fins statistiques et prudentielles. Par conséquent, à la suite de l'entrée en vigueur du règlement proposé<sup>(11)</sup> et de toutes autres modifications en cours du cadre statistique de la

<sup>(1)</sup> Article 21 et article 22, paragraphe 1, du règlement proposé.

<sup>(2)</sup> Voir Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010), «Bâle III: Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité» datant de janvier 2013 (et modifié en janvier 2014), disponible sur le site internet de la Banque des règlements internationaux à l'adresse suivante: [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(3)</sup> Les OPC monétaires détiennent actuellement 38 % de la dette à court terme émise par le secteur bancaire. Voir l'analyse d'impact, p. 4.

<sup>(4)</sup> Article 10 du règlement proposé.

<sup>(5)</sup> Voir l'analyse d'impact, p. 45.

<sup>(6)</sup> Voir l'analyse d'impact, p. 44. En particulier, la Commission note que sur le marché VLC de l'Union, il existe actuellement 23 fournisseurs de fonds VLC, les 10 plus grands fonds se partageant 85 % du marché et les cinq plus grands fonds concentrant 65 % du marché.

<sup>(7)</sup> Article 16, paragraphe 2, du règlement proposé.

<sup>(8)</sup> Article 23 du règlement proposé.

<sup>(9)</sup> Voir l'avis CON/2012/24 de la BCE ; tous les avis de la BCE sont publiés sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Article 3, paragraphe 1, du règlement proposé.

<sup>(11)</sup> Article 46 du règlement proposé.

BCE, il pourrait potentiellement y avoir une période pendant laquelle s'appliqueraient des définitions divergentes de «fins prudentielles et statistiques de la BCE». À cet égard, le règlement (UE) n° 1071/2013 (BCE/2013/33) fixe des critères d'identification des OPC monétaires qui sont obligatoires à des fins statistiques, indépendamment du fait qu'ils soient ou non appliqués à des fins prudentielles au niveau national.

8.2. Le règlement proposé impose aux gestionnaires d'OPC monétaires de déclarer certaines informations à l'autorité compétente dont relève le fonds sur une base trimestrielle. Ces informations sont ensuite mises à la disposition de l'AEMF aux fins de la création d'une base de données centrale de tous les OPC monétaires établis, gérés ou commercialisés dans l'Union. La BCE dispose d'un droit d'accès à cette base de données à des fins statistiques seulement <sup>(1)</sup>. Bien que la BCE soutienne cette référence expresse, un accès élargi aux autres informations relatives aux OPC monétaires peut s'avérer nécessaire pour garantir la contribution du Système européen de banques centrales i) à la bonne conduite des politiques relatives à la stabilité du système financier et ii) au soutien analytique et statistique de la BCE au CERS <sup>(2)</sup>.

#### 9. *Autres dispositions*

Outre les observations spécifiques formulées ci-dessus, la BCE suggère un certain nombre de modifications techniques au règlement proposé. Celles-ci visent en particulier à garantir la participation adéquate de l'AEMF dans tous les secteurs pertinents <sup>(3)</sup> mais également à veiller à la cohérence des définitions existant dans la législation de l'Union relative aux services financiers <sup>(4)</sup> et à garantir la sécurité juridique <sup>(5)</sup>.

Pour les passages du règlement proposé que la BCE recommande de modifier, une suggestion de rédaction spécifique accompagnée d'une explication figure à l'annexe ci-jointe.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 21 mai 2014.

*Le président de la BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> Article 38, paragraphe 4, du règlement proposé.

<sup>(2)</sup> Voir la modification 8.

<sup>(3)</sup> Voir les modifications 6 et 7.

<sup>(4)</sup> Voir la modification 3.

<sup>(5)</sup> Voir les modifications 4, 5 et 9.

## ANNEXE

## Suggestions de rédaction

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE <sup>(1)</sup>
<b>Modification 1</b>	
Considérant 9	
<p>«(9) Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) a adopté des lignes directrices pour les fonds monétaires afin de créer un cadre a minima pour ces fonds dans l'Union, mais un an après leur entrée en vigueur, seuls 12 États membres les avaient mises en œuvre, ce qui démontre la persistance de règles nationales divergentes. Ces différences entre approches nationales empêchent de remédier aux faiblesses des marchés monétaires de l'Union, comme on a pu le constater au cours de la crise financière, et d'atténuer les risques de contagion, mettant ainsi en péril le bon fonctionnement et la stabilité du marché intérieur. Des règles communes applicables aux fonds monétaires devraient donc prévoir un niveau élevé de protection des investisseurs et prévenir et atténuer tout risque de contagion lié à des demandes de rachat massives émises par les investisseurs de ces fonds.»</p>	<p>«(9) Le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) a adopté des lignes directrices pour les OPC monétaires afin de créer un cadre a minima pour ces fonds dans l'Union, mais un an après leur entrée en vigueur <b>inégalement</b> dans l'Union, <b>c'est-à-dire le 1<sup>er</sup> juillet 2012 au plus tard</b>, seuls <b>20</b> États membres les avaient mises en œuvre, ce qui démontre la persistance de règles nationales divergentes. Ces différences entre approches nationales empêchent de remédier aux faiblesses des marchés monétaires de l'Union, comme on a pu le constater au cours de la crise financière, et d'atténuer les risques de contagion, mettant ainsi en péril le bon fonctionnement et la stabilité du marché intérieur. Des règles communes applicables aux OPC monétaires devraient donc prévoir un niveau élevé de protection des investisseurs et prévenir et atténuer tout risque potentiel de contagion lié à des demandes de rachat massives émises par les investisseurs de ces OPC monétaires.»</p>

## Explication

L'objectif de cette modification est de mieux refléter le résultat des vérifications effectuées par des pairs <sup>(2)</sup> fin 2012 visant à examiner la manière dont les autorités compétentes nationales ont appliqué les lignes directrices du CERVM relatives à la définition commune des OPC monétaires européens.

## Modification 2

## Article 1, paragraphe 1

<p>«1. [...]»</p> <p>Le présent règlement s'applique aux organismes de placement collectif qui sont soumis à agrément en tant qu'OPCVM en vertu de la directive 2009/65/CE ou sont des FIA relevant de la directive 2011/61/UE, qui investissent dans des actifs à court terme et ont pour objectifs distincts ou cumulés d'offrir des rendements comparables à ceux du marché monétaire et de préserver la valeur de l'investissement.»</p>	<p>«1. [...]»</p> <p>Le présent règlement s'applique aux organismes de placement collectif qui sont soumis à agrément en tant qu'OPCVM en vertu de la directive 2009/65/CE ou sont des FIA <b>gérés par un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif agréé</b> relevant de la directive 2011/61/UE, qui investissent dans des actifs à court terme et ont pour objectifs distincts ou cumulés d'offrir des rendements comparables à ceux du marché monétaire et de préserver la valeur de l'investissement.»</p>
--	--

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

## Explication

Selon la définition de l'article 4, paragraphe 1, point a), de la directive 2011/61/UE, les «FIA» sont tous les organismes de placement collectif qui ne requièrent pas d'agrément au titre de l'article 5 de la directive 2009/65/UE <sup>(3)</sup> Cette définition englobe également les FIA gérés par des gestionnaires de FIA totalement exemptés de l'application des dispositions de la directive 2011/61/UE et peut être soumise, par exemple, aux règles du règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(2)</sup>. Le libellé de l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1, devrait être modifié pour clarifier le fait que les FIA gérés par des gestionnaires qui ne sont pas agréés au titre de la directive 2011/61/UE ne relèvent pas du règlement proposé.

**Modification 3**

## Article 2, paragraphe 22

«(22) "vente à découvert": la vente non couverte d'instruments du marché monétaire.»

«(22) vente à découvert": ~~la vente non couverte d'instruments du marché monétaire~~ **toute vente réalisée par un OPC monétaire d'un instrument que l'OPC monétaire ne possède pas au moment de la conclusion de l'accord de vente, y compris les ventes pour lesquelles l'OPC monétaire a emprunté ou convenu d'emprunter l'instrument monétaire pour livraison lors du règlement.**»

## Explication

Pour des raisons de cohérence, il est préférable d'aligner les définitions du règlement proposé sur les définitions existant déjà dans la législation de l'Union, en particulier celles de l'article 2, paragraphe 1, point b), du règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil <sup>(5)</sup>.

**Modification 4**

## Article 9

«Article 9

*Instruments du marché monétaire admissibles*

1. Les instruments du marché monétaire dans lesquels les fonds monétaires peuvent investir remplissent obligatoirement toutes les conditions suivantes:

[...]

2. Les fonds monétaires standard sont autorisés à investir dans un instrument du marché monétaire dont le rendement est soumis à un ajustement régulier, tous les 397 jours au moins, pour tenir compte des conditions du marché monétaire, et dont l'échéance résiduelle ne dépasse pas deux ans.

«Article 9

*Instruments du marché monétaire admissibles*

1. Les instruments du marché monétaire dans lesquels les OPC monétaires **à court terme** peuvent investir remplissent obligatoirement toutes les conditions suivantes:

[...]

2. ~~Les fonds monétaires standard sont autorisés à investir dans un instrument du marché monétaire dont le rendement est soumis à un ajustement régulier, tous les 397 jours au moins, pour tenir compte des conditions du marché monétaire, et dont l'échéance résiduelle ne dépasse pas deux ans.~~ **Un instrument du marché monétaire dans lequel les OPC monétaires standards peuvent investir remplit obligatoirement toutes les conditions suivantes:**

a) **il entre dans l'une des catégories d'instruments du marché monétaire auxquelles il est fait référence à l'article 50, paragraphe 1, points a), b), c) ou h) de la directive 2009/65/CE;**



Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE <sup>(1)</sup>
<p>3. Le paragraphe 1, point c), ne s'applique pas aux instruments du marché monétaire qui sont émis ou garantis par une autorité centrale ou la banque centrale d'un État membre, la Banque centrale européenne, l'Union, le mécanisme européen de stabilité ou la Banque européenne d'investissement.»</p>	<p><b>b) il est soumis à des ajustements de rendement réguliers, tous les 397 jours au moins, pour tenir compte des conditions du marché monétaire, ou à une fréquence plus élevée et son échéance résiduelle ne dépasse pas deux ans;</b></p> <p><b>c) l'émetteur de l'instrument du marché monétaire a été récompensé par l'un des niveaux de notation les plus élevés selon les règles définies aux articles 16 et 19 du présent règlement;</b></p> <p><b>d) lorsqu'il s'expose à une titrisation, il est soumis aux exigences supplémentaires fixées à l'article 10 ;</b></p> <p>3. Le paragraphe 1, point c), <b>et le paragraphe 2, point c)</b>, ne s'appliquent pas aux instruments du marché monétaire qui sont émis ou garantis par une autorité centrale ou la banque centrale d'un État membre, la Banque centrale européenne, l'Union, le mécanisme européen de stabilité/<b>la facilité européenne de stabilité financière</b> ou la Banque européenne d'investissement.»</p>

#### Explication

L'objectif de l'article 9 est sans doute de préciser de manière plus détaillée les différences entre les «OPC monétaires standards» et les «OPC monétaires à court terme» qui sont définis à l'article 2, paragraphes 13 et 14, par référence aux paragraphes 1 et 2 de l'article 9. Par conséquent, l'article 9, paragraphe 1, devrait faire référence aux «OPC monétaires à court terme» qui doivent investir dans des instruments du marché monétaire assortis d'une échéance résiduelle de 397 jours maximum, alors que les «OPC monétaires standards» doivent investir dans des instruments du marché monétaire assortis d'une échéance résiduelle de deux ans maximum. Le paragraphe 2 doit être complété de manière à garantir que les «OPC monétaires standards» satisfassent également aux conditions 1 a), 1 c) et 1 d).

De plus, la BCE comprend que l'exemption stipulée au paragraphe 3 est également applicable aux instruments du marché monétaire émis ou garantis par la facilité européenne de stabilité financière (FESF). D'une manière générale, toutes les références au mécanisme européen de stabilité apparaissant dans le règlement proposé sont implicitement considérées comme applicables également à la FESF.

#### Modification 5

##### Article 13, paragraphe 3

<p>«3. Les actifs reçus par le fonds monétaire dans le cadre d'un accord de prise en pension n'incluent pas de titrisations au sens de l'article 10. Ils ne sont ni cédés, ni réinvestis, ni donnés en nantissement, ni transférés de quelque autre façon.»</p>	<p>«3. Les actifs reçus par l'OPC monétaire n'incluent pas de titrisations <del>au sens de l'article 10</del>. Ils ne sont ni cédés, ni réinvestis, ni donnés en nantissement, ni transférés de quelque autre façon.»</p>
---	---

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

*Explication*

La BCE comprend que l'effet escompté de cette disposition est d'exclure, d'une manière générale, les titrisations de la liste des actifs qui peuvent être reçus par les OPC monétaires dans le cadre d'un accord de prise en pension. Le texte correspondant doit être adapté de manière à éviter toute ambiguïté.

**Modification 6**

Article 29, paragraphe 2

<p>«2. Les fonds VLC remplissent toutes les obligations supplémentaires suivantes:</p> <p>[...]</p> <p>b) les autorités compétentes dont ils relèvent sont satisfaites du plan détaillé dans lequel ils précisent les modalités d'utilisation de la réserve conformément à l'article 31;»</p>	<p>«2. Les fonds VLC remplissent toutes les obligations supplémentaires suivantes:</p> <p>[...]</p> <p>b) les autorités compétentes dont ils relèvent sont satisfaites, <b>après consultation de l'AEMF</b>, du plan détaillé dans lequel ils précisent les modalités d'utilisation de la réserve conformément à l'article 31;»</p>
---	---

*Explication*

Telle qu'elle est actuellement rédigée, cette disposition donne une marge d'appréciation importante aux autorités nationales compétentes, ce qui pourrait avoir pour conséquence non souhaitée de favoriser l'indulgence des autorités de surveillance prudentielle. Afin de garantir des conditions de concurrence équitables dans l'ensemble de l'Union, l'AEMF devrait être impliquée dans le processus.

**Modification 7**

Article 38, paragraphe 3

<p>«3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution visant à établir un modèle de rapport contenant toutes les informations énoncées au paragraphe 2.</p> <p>La Commission a compétence pour adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.»</p>	<p>«3. L'AEMF élabore des normes techniques d'exécution pour <b>définir les formats, fréquences, données de rapport, définitions et solutions informatiques uniformes à mettre en œuvre dans l'ensemble de l'Union aux fins des déclarations</b> d'exécution <del>visant à établir un modèle de rapport contenant toutes les</del> d'informations énoncées au paragraphe 2.</p> <p><b>L'AEMF soumet à la Commission ces normes techniques d'exécution au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2015.</b></p> <p>La Commission a compétence pour adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.»</p>
---	---

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

## Explication

Les modifications proposées visent à aligner et clarifier officiellement l'étendue du mandat de l'AEMF en se basant sur les mandats similaires de l'ABE tels que stipulés au règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(6)</sup>. L'article 38, paragraphe 3, doit prévoir un délai provisoire avant lequel l'AEMF doit soumettre le projet de normes techniques à la Commission. Cette date devrait être alignée sur celle de l'entrée en vigueur du règlement proposé de manière à garantir que l'AEMF puisse créer rapidement une base de données centrale d'informations normalisées et comparables pour l'ensemble des OPC monétaires de l'Union.

**Modification 8**

## Article 38, paragraphe 4

«4. Les autorités compétentes communiquent à l'AEMF toutes les informations reçues en application du présent article ainsi que toute autre notification ou information échangée avec le fonds monétaire ou son gestionnaire en vertu du présent règlement. Ces informations sont transmises à l'AEMF au plus tard 30 jours après la fin du trimestre faisant l'objet du rapport.

L'AEMF recueille les informations nécessaires à la création d'une base de données centrale sur tous les fonds monétaires établis, gérés ou commercialisés dans l'Union. La Banque centrale européenne dispose d'un droit d'accès à cette base de données, à des fins statistiques seulement.»

«4. Les autorités compétentes communiquent à l'AEMF toutes les informations reçues en application du présent article, ainsi que toute autre notification ou information échangée avec l'OPC monétaire ou son gestionnaire en vertu du présent règlement. Ces informations sont transmises à l'AEMF au plus tard 30 jours après la fin **du trimestre de la période** du rapport.

L'AEMF recueille les informations nécessaires à la création d'une base de données centrale sur tous les OPC monétaires établis, gérés ou commercialisés dans l'Union. La Banque centrale européenne **et le comité européen du risque systémique** disposent **du** droit d'accès à cette base de données, à des fins statistiques seulement.»

## Explication

La BCE, conjointement avec les autres banques centrales de l'Eurosystème et le Système européen de banques centrales ainsi que le CERS, contrôle et évalue systématiquement les évolutions cycliques et structurelles des secteurs financiers de la zone euro et de l'Union dans son ensemble. Un accès plus large à la base de données améliorerait par conséquent le travail analytique de la BCE visant à identifier toutes vulnérabilités provenant du secteur des OPC monétaires.

**Modification 9**

## Article 46

«Article 46

Entrée en vigueur

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.»

«Article 46

Entrée en vigueur **et date d'application**

1. Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

2. **Le présent règlement s'applique à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.**

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.»

Texte proposé par la Commission	Modifications suggérées par la BCE <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

*Explication*

*La date d'application du règlement fait défaut. Pour faciliter sa mise en œuvre, elle doit être alignée sur l'année civile.*

- 
- (<sup>1</sup>) 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 suggère de supprimer.
- (<sup>2</sup>) Voir l'analyse de pairs de l'AEMF, intitulée *Peer Review, Money Market Funds Guidelines* (Analyse de pairs, lignes directrices relatives aux OPC monétaires) du 15 avril 2013 (ESMA/2013/476), disponible sur le site internet de l'AEMF à l'adresse suivante: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).
- (<sup>3</sup>) Cette définition a été approfondie dans les lignes directrices de l'AEMF relatives aux concepts clés de la directive sur les gestionnaires de FIA.
- (<sup>4</sup>) Règlement (UE) n° 345/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds de capital-risque européens (JO L 115 du 25.4.2013, p. 1).
- (<sup>5</sup>) Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit (JO L 86 du 24.3.2012, p. 1).
- (<sup>6</sup>) Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).
-