

## LES FONDS MONÉTAIRES

**Texte de référence:** Proposition de la Commission – 04.09.2013

Lien: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/money-market-funds/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_fr.htm)

### Présentation

Le Conseil de stabilisation financière (FSB), créé en avril 2009 par le G8, a défini le **SHADOW BANKING** comme un système parallèle d'intermédiation du crédit impliquant des entités et des activités situées en dehors du champ de régulation classique des activités bancaires. Pour plus de détails sur le **SHADOW BANKING** se référer à la [feuille de synthèse sur le SHADOW BANKING](#)

Parmi les activités liées au système bancaire parallèle dit **SHADOW BANKING** on trouve les **FONDS MONÉTAIRES**.

### Dates importantes

- Avril 2009 - le Conseil de stabilisation financière (FSB), est créé et mandaté par le G20 pour élaborer des recommandations visant à réglementer le secteur du **SHADOW BANKING**.
- 29 août 2013 - le FSB publie 3 nouveaux rapports incluant notamment des recommandations pour adresser les risques du **SHADOW BANKING** dans les activités de prêt de titres et de repos.
- 4 septembre 2013 - La Commission Européenne publie un projet de règlement sur les fonds monétaires hors du champ d'application de la Directive actuelle OPCVM 4.

Ce règlement sur les fonds monétaires suscite un certain nombre de vives réactions du monde financier concernant 1) la mise en place d'un *buffer de 3%* (réserve de liquidités en cas de rachat massif de parts/actions) pour les fonds à valeur liquidative (VL) constante (CNAV) - méthode de valorisation linéaire au coût amorti) et 2) l'imposition de règles de diversification et d'investissement plus strictes.

La dernière version du règlement prévoit des règles de diversification plus contraignantes (*max 15%/30% en actifs à échéance journalière/hebdo et max 5% en actifs émis par une seule entité*).

Luxembourg et l'Irlande ont des fonds monétaires à VL constante contrairement à la France qui n'a que des fonds monétaires à VL variable.

### Marché monétaire en chiffres

- Les fonds monétaires européens ont des actifs de l'ordre du trillion d'euros (€ 1 100 milliards).
- France, Irlande et Luxembourg détiennent, à eux seuls, **85%** des actifs des fonds monétaires européens.
- 50% des fonds monétaires ont des VL constantes (65% depuis le dernier rapport d'IOSCO).
- Les fonds monétaires représentent 15% des actifs des OPC en Europe.

### Points ayant fait l'objet de discussion

Les nouvelles règles de diversification et d'investissement semblent particulièrement contraignantes à implémenter/contrôler pour les gérants et les trésoriers des banques (maximum 10% des actifs dont l'échéance maximale est d'un jour et 20% dont l'échéance maximale est d'une semaine).

Le BUFFER coûterait €18 milliards aux gérants pour immobiliser cette réserve de liquidités, entraînant la mort des fonds monétaires à VL constante. Ces mêmes gérants localisés dans les pays anglo-saxons ne convertiraient pas leurs OPC monétaires à VL constante en des OPC monétaires à VL variable, en raison notamment de l'attrait fiscal pour leurs clients.

Le dernier compromis de la Présidence italienne du Conseil européen ne faisait plus référence à ce CAPITAL BUFFER tant décrié mais à des *liquidity fees/ redemption gates*, fortement inspiré du règlement américain sur les MONEY FUNDS, publié par la SEC le 23 juillet 2014. Pour plus d'infos voir la fiche de synthèse de ce règlement américain, disponible [en langue anglaise](#).

Lors du Comité ECON du 21/01/15 704 amendements ont été reçus. Plusieurs réunions ont été nécessaires pour passer en revue tous les amendements.

Quelques points majeurs validés lors du Comité ECON:

- ✓ Création des L-VNAV qui seraient convertis à terme en V-NAV
- ✓ Interdiction pour les investisseurs de détail de souscrire dans des C-NAV
- ✓ **Rejet du capital buffer de 3%,**
- ✓ Intégration comme actifs éligibles: des repos, parts/actions d'autres MMF et titrisation de haute qualité
- ✓ Information hebdomadaire à fournir aux investisseurs sur la liquidité des MMF. Selon Tilman Lueder, souhait d'introduire un règlement similaire aux banques mais allégé et pour d'autres le souhait que les MMF obtiennent une licence bancaire avec une interdiction d'investir dans des produits OTC et un investissement en dérivés dans un but de couverture.
- ✓ 2 types de CNAV: **Retail CNAV** pour des particuliers, autorités publiques et sociétés à but non lucratif et **Public Debt CNAV** dont 99,5% des actifs investis en obligations souveraines.
- ✓ Création d'un nouveau type de fonds monétaire **LVNAV (low-volatility category)**
- ✓ Ces 3 catégories à l'instar du règlement US sur les *Money Funds* du 23 juillet 2014, devront mettre en place des **liquidity fees** ou des **redemption gates** pour contrer les demandes de rachats massifs de parts/actions (en anglais RUNS) pendant les périodes de forte turbulence des marchés.

ECON a voté le 26/02/2015 les nouvelles règles /modifications du projet de règlement.

**En date du 29 avril 2015, le Parlement européen a approuvé** le projet de règlement de la Commission européenne du 4 septembre 2013, tel qu'il avait été adopté par ECON en février 2015.

**Les débats** se poursuivent pour savoir:

- si les fonds monétaires, et plus particulièrement ceux à valeur liquidative constante, sont ou non plus risqués que les autres produits bancaires et non bancaires. Et parce que ces fonds monétaires donnent l'impression d'offrir la même garantie qu'un dépôt bancaire, doivent-ils être régulés comme des banques, alors qu'ils sont déjà soumis à un cadre réglementaire ad hoc déjà très contraignant?

Rappelons que les fonds monétaires européens sont à ce jour soumis soit à la **Directive OPCVM 4** (*OPCVM 5 à partir du 18 mars 2016*) soit à la **Directive AIFM**.

Le label OPCVM est une marque reconnue pour les fonds d'investissement tant au sein de l'Europe qu'en dehors de ses frontières, et notamment en Asie. Faut-il donc aller au delà et nécessairement proposer une autre forme de réglementation/directive dédiée exclusivement aux fonds monétaires?

Sachant que pour l'heure, les américains comme les européens ont fait le choix de laisser les fonds monétaires à valeur liquidative constante coexister avec les autres catégories de fonds monétaires.

- si les fonds monétaires sont qualifiés de *shadow banking entities* ainsi proposé par l'Autorité Bancaire européenne (EBA en anglais) dans sa consultation du 19 mars 2015, ou de *non banking entities* tel que cela ressort du consensus général émanant d'acteurs de l'industrie financière. Les réponses à cette consultation étaient attendues pour le 19 mai 2015.

### **Calendrier des étapes passées**

- 4 novembre 2013 - Premier échange de vues en commission des affaires économiques et monétaires (ECON).
- 2 décembre 2013 - Présentation du projet de rapport de Saïd El Khadraoui (S&D, Belgique).
- 10 décembre 2013 - Date limite de dépôt des amendements.
- 20- 21 janvier 2014 - Considération des amendements.
- 10 mars 2014 – Vote ECON reporté après les élections du PE.
- 12 novembre 2014 - Projet de rapport du rapporteur **Neena GILL** (ALDE, UK).

- 12, 17 et 27 novembre 2014 - 3 compromis de la Présidence du Conseil européen.
- 1<sup>er</sup> - 2 décembre 2014 - Considération du projet de rapport au PE.
- 11 décembre 2014 - Date limite de dépôt des amendements.
- 21 janvier 2015: Considération des amendements.
- 26 février 2015: Vote en Commission ECON.
- 29 avril 2015: Vote en session plénière au Parlement européen.

### **Prochaines étapes**

Depuis le 30 avril 2015, ECON pouvait démarrer les trilogues en cas d'accord du Conseil sur la proposition. Mais la présidence lettone du Conseil n'a pas organisé les trilogues avec le Parlement européen ni la Commission. Le Conseil sous présidence luxembourgeoise depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2015 ne s'est pas encore saisi du sujet. Néanmoins début septembre 2015 certains politiques à Bruxelles ont demandé au Luxembourg de faire avancer ce projet et d'organiser/démarrer les trilogues avec l'accord du Conseil.

Entretemps, IOSCO a publié fin septembre 2015 son dernier rapport sur les réformes liées aux fonds monétaires : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD502.pdf>

Ce rapport met en évidence que la plupart des juridictions ont une réglementation spécifique pour les fonds monétaires et que certaines ont renforcé leur réglementation notamment par rapport aux fonds monétaires de type CNAV.

Dès 2016, IOSCO entreprendra une seconde revue des progrès réalisés dans l'adoption de réformes. Cette revue pourrait être suivie d'un examen de la conformité des réformes réalisées au regard des recommandations émises par IOSCO.

Il y a eu très peu d'avancées pour réformer les fonds monétaires sous la présidence luxembourgeoise. Les prochaines présidences néerlandaise et slovaque auront d'autres sujets bien plus prioritaires à traiter comme l'Union des marchés de capitaux ou la Titrisation, laissant penser que la réforme des fonds monétaires risque également de très peu progresser en 2016. Il faudra patienter pour connaître l'issue finale de ce projet.

### **Liste des contacts à la Commission européenne / au Parlement européen**

- Rapporteur Neena Gill (S&D, UK),
- Shadow Brian Hayes (EPP, IE),
- Shadow Syed Kamall (ECR, UK),
- Shadow Philippe Lamberts (Greens, BE)
- Shadow Petr Jezek (ALDE, CZ)
- Shadow Eva Joly (Greens/EFA, FR)
- Shadow Steven Woolfe (EFDD, UK)
- Shadow Alain Lamassoure (EPP, FR)

**Contact SGSS/SMI:** Jean-Pierre GOMEZ ([Jean-Pierre.Gomez@sgss.socgen.com](mailto:Jean-Pierre.Gomez@sgss.socgen.com))