

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

Présentation

Le Conseil de stabilisation financière (FSB), créé en avril 2009 par le G20, 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 entités 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 où seul le modèle des fonds monétaires à VL variable est autorisé.

Marché monétaire en chiffres

- Les fonds monétaires européens ont des actifs de l'ordre du trillion d'euros (€ 1100 milliards).
- 50% des fonds monétaires sont à VL constante (**65% depuis le dernier rapport d'IOSCO**).
- France, Irlande et Luxembourg détiennent, à eux seuls, **85%** des actifs des fonds monétaires européens.
- 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 aurait coûté **€18 milliards** aux gérants pour immobiliser cette réserve de liquidités, causant vraisemblablement la fin des fonds monétaires à VL constante. Ces mêmes gérants localisés dans les pays anglo-saxons ne souhaitent convertir 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 de ce Comité ECON:

- ✓ Création des **LVNAV** convertis à terme en V-NAV.
- ✓ Interdiction pour les particuliers de souscrire dans des C-NAV.
- ✓ **Capital buffer de 3% abandonné définitivement.**
- ✓ Intégration d'actifs éligibles tels que: repos, parts d'autres MMF et titrisation de haute qualité.
- ✓ Information hebdomadaire à fournir aux investisseurs sur la liquidité des MMF.
- ✓ 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/ faible volatilité)**.
- ✓ Ces 3 catégories à l'instar du règlement US sur les *Money Funds* du 23 juillet 2014, doivent 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.
- ✓ 26 février 2015 ECON vote les nouvelles règles /modifications du projet de règlement.
- ✓ **29 avril 2015, le PE approuve** le projet de règlement de la Commission européenne du 4 septembre 2013, tel qu'il avait été adopté par ECON en février 2015.

De nombreux débats ont eu lieu pour savoir:

- si les fonds monétaires, et plus particulièrement ceux à valeur liquidative constante, étaient ou non plus risqués que les autres produits bancaires et non bancaires. 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 soumis soit à UCITS V soit à AIFMD. Le label UCITS est une marque reconnue pour les OPC 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?
Pour l'heure, 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 des *shadow banking entities* comme l'a souligné l'Autorité Bancaire européenne (EBA en anglais) dans sa consultation du 19 mars 2015, ou des *non banking entities* tel que cela ressort du consensus général émanant d'acteurs de l'industrie financière.

Chronologie

- ✓ **26 février 2015:** Vote en commission des affaires économiques et monétaires (ECON).
- ✓ **29 avril 2015:** Vote en session plénière au Parlement européen.

Depuis le 30 avril 2015, ECON pouvait démarrer les trilogues en cas d'accord du Conseil sur la proposition. Mais ni la présidence lettone du Conseil de l'UE ni celle du Luxembourg n'ont souhaité traiter les réformes en n'organisant pas les trilogues avec le Parlement européen ni la Commission.

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.

- ✓ **5 avril 2016:** Le Conseil de l'UE sous la présidence des Pays Bas décide de relancer les discussions portant sur cette réforme des fonds monétaires en publiant un **4^{ème} compromis**, nouvelle mouture du règlement.

On peut légitimement s'étonner de cette soudaine reprise des négociations dans un contexte où les **fonds monétaires connaissent des rendements extrêmement bas, inférieurs à 1% voire négatifs pour des actifs de l'ordre du trillion d'euros** (réparti entre 50% C-NAV et 50% V-NAV).

Le capital buffer de 3% pour les C-NAV a complètement disparu du règlement, remplacé par des *redemption gates/liquidity fees* (comme aux USA) pour pallier aux rachats massifs de parts/actions (*RUNS* en anglais) pendant les périodes de forte turbulence des marchés avec la création de 3 nouvelles catégories de fonds monétaires : **Public Debt CNAV** dont les actifs sont investis à 99,5% dans des dettes souveraines, **Retail C-NAV** réservé aux particuliers, autorités publiques et sociétés à but non lucratif, et une 3^{ème} catégorie, la **low-volatility (faible volatilité)**.

Deux **informations à retenir** dans ce 4^{ème} **compromis** émis par la Présidence néerlandaise:

- Le recours à un sponsor externe pour maintenir une VL stable en cas de chute des marchés boursiers et/ou rachats massifs de parts, **est absolument interdit**.
- Suppression de la **sunset clause** (clause d'extinction à la fin des 5 ans) pour la catégorie '*low-volatility*', cette clause obligeait à convertir les fonds de type C-NAV en V-NAV.

Calendrier 2016

- ✓ **10 mai 2016**: le Conseil de l'UE publie un **nouveau et 5ème compromis** avec notamment la détention accessoire d'actifs liquides et l'usage d'*asset-backed /securities/commercial papers*.
- ✓ **15 juin 2016**: la CE accueille favorablement l'accord sur le texte final de la réforme des MMF (version du 5^{ème} compromis) obtenu le jour même au Comité des représentants permanents du Conseil (le COREPER).
- ✓ **Prochaine et dernière étape** : La CE attend la procédure de conciliation (trilogie) avec une 1^{ère} étape, la réunion préparatoire entre les délégations, pour aboutir à l'adoption définitive du règlement proposé le 4 septembre 2013.
- ✓ **16 novembre 2016** : le **processus des trilogues est terminé et un accord final a été obtenu**. Le règlement entrerait en vigueur pour la fin du 1er semestre 2017 tout en laissant le temps aux acteurs jusqu'en 2019 pour se mettre en conformité.

Liste des contacts à la Commission européenne / au Parlement européen :

Rapporteur: Neena Gill (S&D, UK),

Shadows: Brian Hayes (EPP, IE),

Syed Kamall (ECR, UK),

Philippe Lamberts (Greens, BE)

Petr Jezek (ALDE, CZ)

Eva Joly (Greens/EFA, FR)

Steven Woolfe (EFDD, UK)

Alain Lamassoure (EPP, FR)

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