

LES FONDS MONÉTAIRES

A tort ou à raison les fonds monétaires ont été identifiés comme entités du système bancaire parallèle dit **SHADOW BANKING**. Ce *shadow banking* a été défini par le Conseil de stabilité financière (CSF), Financial Stability Board (FSB) en anglais, créé en avril 2009 par le G20, comme «un système parallèle d'intermédiation du crédit impliquant des entités et des activités situées en dehors du champ de la réglementation traditionnelle des activités bancaires».

Cependant, ces fonds monétaires restent une importante source de financement à court terme pour les Etats et les entreprises de la zone euro mais aussi pour les banques.

C'est principalement pour cette raison que la Commission européenne a décidé de renforcer le cadre juridique de ces fonds déjà soumis aux directives UCITS ou AIFM en proposant en septembre 2013 un règlement dédié à ces fonds monétaires en marge de ces deux directives.

1. Présentation



- Le marché monétaire en chiffres

1. Actifs de l'ordre du trillion d'euros (**€ 1 100 milliards**).
2. 50% des fonds monétaires sont à valeur liquidative constante (**65% depuis le dernier rapport d'IOSCO**).
3. **85%** des actifs des fonds monétaires **sont domiciliés en France, en Irlande et au Luxembourg**.
4. Les fonds monétaires représentent **15% des actifs des OPC en Europe**.

- Les points majeurs du règlement

- **Capital Buffer de 3%** a été définitivement abandonné.
- Le recours à un sponsor externe en cas de dépréciation des actifs est interdit.
- 2 types de CNAV: **Public Debt CNAV** dont 99.5% des actifs investis en obligations d'Etat et la **LVNAV (Low volatility NAV)** avec des actifs de haute qualité et à faible volatilité.
- Large éventail d'actifs éligibles (incluant entre autres la titrisation et les papiers commerciaux adossés à des actifs) avec des règles plus strictes en termes de diversification et de limites et d'investissement.
- Des nouveaux ratios de liquidité d'actifs.
- D'avantage de transparence en termes d'information et de rapports à fournir aux investisseurs et aux régulateurs, mise en place de stress tests, de ratings internes pour évaluer le risque de contrepartie et des outils pour analyser la capacité des clients à investir/désinvestir suivant l'évolution des marchés.

- Les points ayant fait l'objet de discussion

1. Le capital buffer de 3% mentionné au départ dans le projet a été retiré. Ce coussin aurait représenté un coût de **€18 milliards** pour les gérants d'actifs. Il a été remplacé par des *liquidity fees/redemption gates* inspirés du règlement américain.
2. L'interdiction des fonds monétaires à valeur liquidative constante (**les CNAV**), accusés d'avoir trompé les investisseurs lors de la crise financière de 2008 parce qu'ils donnaient l'impression d'offrir aux investisseurs les mêmes garanties qu'un dépôt bancaire rémunéré.
3. Le Luxembourg et L'Irlande ont des fonds monétaires à valeur liquidative constante contrairement à la France où seul le modèle des fonds monétaires à valeur liquidative variable (**les VNAV**) est autorisé.
4. Les fonds monétaires, et plus particulièrement ceux à valeur liquidative constante doivent-ils être régulés comme des banques alors qu'ils sont déjà soumis à un solide cadre réglementaire ad hoc?
5. Les fonds monétaires européens relèvent de la Directive **UCITS** ou de la Directive **AIFM**. Le label UCITS est une marque reconnue pour les OPCVM tant au sein de l'Europe qu'en dehors de ses frontières, et notamment en Asie. Fallait-il aller au-delà et nécessairement proposer une autre réforme dédiée exclusivement aux fonds monétaires?
6. Les fonds monétaires sont des *Shadow Banking entities* comme l'a souligné l'Autorité Bancaire Européenne 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. Ils sont donc des produits financiers à risque qui devaient être mieux encadrés.

- **Les prochaines actions**

1. Les fonds monétaires auront 12 mois après la publication du règlement pour se mettre en conformité (**21 juillet 2018**) à l'exception des fonds monétaires existants qui bénéficient d'une période de 18 mois.
2. Les fonds monétaires non européens mais vendus en Europe devront aussi se mettre en conformité avec le nouveau règlement.
3. L'ESMA a publié son rapport final sur les règles des fonds monétaires le 17 novembre 2017 qui concerne principalement la gestion de la liquidité et la qualité de la contrepartie, la mise en place d'un format de reporting standard et les scénarios de stress tests réalisés par les gérants.

La Commission a publié le **15 janvier 2018** une feuille de route concernant les fonds monétaires et laisse l'industrie financière jusqu'au **12 février 2018** pour y répondre. Un des nouveaux éléments reste l'usage de la Titrisation en ligne avec les critères énoncés en décembre 2017 pour une titrisation standard transparente et simple. Le 19 janvier 2018 la CE informe l'ESMA que l'annulation de part/action n'est pas compatible avec le règlement.

En mars 2018 l'ESMA a publié de nouvelles lignes de conduite concernant les stress tests scenarios conformément à **l'art. 28 du règlement**.

2. Chronologie des événements



1)	4 septembre 2013: Publication par la commission Européenne d'un projet de règlement sur les fonds monétaires hors des champs d'application de la Directive actuelle OPCVM IV et AIFM.	6)	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 permanent du conseil (le COREPER).
2)	29 avril 2015: Approbation par le PE du projet de règlement de la commission européenne du 4 septembre 2013.	7)	16 novembre 2016: Le processus des trilogues est terminé et un accord final a été obtenu.
3)	30 avril 2015: Possibilité pour ECON de démarrer les trilogues en cas d'accord du conseil sur la proposition. Mais la présidence lettone du conseil de l'UE et celle du Luxembourg n'ont pas souhaité traiter les réformes.	8)	5 avril 2017: Le Parlement vote en première lecture l'adoption du texte final du règlement.
4)	5 avril 2016: Décision du conseil de l'UE de relancer les discussions portant sur cette réforme des fonds monétaires en publiant un 4 ^{ème} compromis.	9)	16 mai 2017: Le Conseil adopte le texte du règlement suivi de la signature en juin 2017.
5)	10 mai 2016: Le conseil de l'UE publie un nouveau et 5 ^{ème} compromis avec notamment la détention accessoire d'actifs liquides et l'usage d' <i>asset-backed securities/ commercial papers</i> .	10)	30 Juin 2017: Publication au Journal Officiel de l'UE avec une entrée en vigueur au 20 juillet 2017 .

3. Texte(s) de référence et date d'entrée en vigueur



Texte de Référence: Règlement des fonds monétaires publié au JO de l'UE en date du **30 juin 2017**.

Liens: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR-EN/TXT/?uri=CELEX:32017R1131&from=EN>

Juillet 2014: La SEC publie aux USA un nouveau règlement sur les fonds monétaires dont l'Europe s'est largement inspirée.

Dernier rapport IOSCO – 09.2015

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD502.pdf>



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