

## I

(Résolutions, recommandations et avis)

## RECOMMANDATIONS

## COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

## RECOMMANDATION DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

du 2 décembre 2021

sur la réforme des fonds monétaires

(CERS/2021/9)

(2022/C 129/01)

LE CONSEIL GÉNÉRAL DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu le règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique <sup>(1)</sup>, et notamment son article 3, paragraphe 2, points b) et d), et ses articles 16 et 18,

vu la décision CERS/2011/1 du Comité européen du risque systémique du 20 janvier 2011 portant adoption du règlement intérieur du Comité européen du risque systémique <sup>(2)</sup>, et notamment son article 18,

vu le règlement (UE) n° 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires <sup>(3)</sup>,

considérant ce qui suit :

- (1) les turbulences financières au début de la pandémie de COVID-19 ont révélé des vulnérabilités systémiques persistantes dans certains sous-secteurs des fonds monétaires de dette privée. Cette situation incite à réexaminer certains aspects des réformes réglementaires de l'après-crise financière mondiale.
- (2) La crise financière mondiale de 2008 a montré que les fonds monétaires étaient vulnérables au risque de crédit et à d'importants volumes de rachats. Cette vulnérabilité rend possibles une amplification et une propagation des risques à l'ensemble du système financier. Dans sa recommandation CERS/2012/1 <sup>(4)</sup>, le Comité européen du risque systémique (CERS) invitait la Commission européenne à se pencher sur ces vulnérabilités. Il recommandait notamment que tous les fonds monétaires adoptent la valeur liquidative variable (VLV) ainsi que des exigences renforcées en matière de liquidité et de publication d'informations, augmentent la fréquence de leurs rapports et améliorent le partage d'informations.

<sup>(1)</sup> JO L 331 du 15.12.2010, p. 1.

<sup>(2)</sup> JO C 58 du 24.2.2011, p. 4.

<sup>(3)</sup> JO L 169 du 30.6.2017, p. 8.

<sup>(4)</sup> Recommandation CERS/2012/1 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).

- (3) Le règlement (UE) 2017/1131 (ci-après le « règlement sur les fonds monétaires ») expose les règles conçues pour améliorer la résilience des fonds monétaires et pour limiter les canaux de contagion apparus au cours de la crise financière mondiale. Il impose, dans toute l'Union, des obligations directes aux fonds monétaires et à leurs gestionnaires. Le CERS a analysé le contenu du règlement sur les fonds monétaires par rapport aux dispositions de la recommandation CERS/2012/1 et a estimé qu'il la respectait dans l'ensemble <sup>(5)</sup>.
- (4) Au début de la pandémie de COVID-19, alors que les investisseurs « se ruèrent sur les liquidités » <sup>(6)</sup>, certains fonds monétaires investissant dans des titres de créance du secteur privé se sont trouvés en crise aigüe de liquidité lorsqu'il a fallu faire face à un niveau élevé de rachats par les investisseurs, combiné à un manque de liquidité sur les marchés monétaires de la dette privée. Cette situation a fait craindre que la crise de liquidité qui frappait ces fonds monétaires n'amplifie le choc de la COVID-19 dans d'autres parties du système financier. La situation était particulièrement grave aux États-Unis et dans l'Union. Les mesures exceptionnelles prises par l'Eurosystème, la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre conformément à leurs missions respectives de politique monétaire ont contribué à améliorer cette situation.
- (5) La crise de liquidité observée concernant les fonds monétaires est le reflet d'une tension sous-jacente entre les deux principales fonctions économiques que les fonds monétaires remplissent pour le système financier et l'économie réelle : i) assurer un financement à court terme aux émetteurs, qui sont essentiellement les banques et les sociétés non financières, et ii) servir de supports de gestion de trésorerie pour les investisseurs. La tension provient du fait que les fonds monétaires offrent aux investisseurs des liquidités à la demande et sont souvent assimilés à des instruments de trésorerie alors que les instruments dans lesquels ils investissent ne sont pas liquides de façon certaine, particulièrement en période de crise lorsqu'il peut y avoir nécessité à les vendre. C'est particulièrement le cas des fonds monétaires qui investissent surtout dans des billets de trésorerie et des certificats de dépôt [fonds monétaires à valeur liquidative à faible volatilité (ci-après dénommés « fonds à VL à faible volatilité ») et fonds monétaires à valeur liquidative variable (ci-après dénommés « fonds à VLV »)] dans la mesure où ces actifs sont généralement détenus jusqu'à échéance et ne bénéficient pas de marchés secondaires profonds <sup>(7)</sup>.
- (6) Le marché européen des titres de créance à court terme est fragmenté et se compose de quatre blocs principaux : le marché des titres européens négociables à court terme (*Negotiable European Commercial Paper* – NEU CP), celui des titres négociables Euro-CP, celui des autres billets de trésorerie nationaux et certificats de dépôts et celui des bons du Trésor à court terme. Cette fragmentation et le manque d'informations sur ces marchés, en particulier les marchés secondaires de gré à gré, entravent l'évaluation de leur taille et de leur liquidité, qui est importante pour permettre aux fonds monétaires de satisfaire à un grand volume de demandes de remboursement en vendant des actifs si nécessaire <sup>(8)</sup>.
- (7) La présente recommandation est une contribution au réexamen par la Commission, prévu en 2022, du règlement sur les fonds monétaires, destiné à remédier aux vulnérabilités systémiques persistantes dans certains sous-secteurs des fonds monétaires de dette privée. Elle vise à prendre en compte l'objectif de la recommandation CERS/2012/1 qui est d'atténuer les caractéristiques qui rapprochent ces fonds des dépôts bancaires, que certains fonds monétaires présentent en pratiquant le remboursement au pair dans le cadre de l'actuel règlement sur les marchés monétaires. Elle a été préparée à l'occasion de travaux plus larges entrepris au niveau international et dans d'autres instances de l'UE, portant sur la réforme des fonds monétaires. En particulier, la présente recommandation tient compte de l'évaluation de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) reçue en réponse à sa consultation sur la révision du règlement sur les fonds monétaires. Elle est également cohérente avec les propositions du Conseil de stabilité financière (CSF), bien qu'il ne soit pas envisagé de demander aux fonds monétaires de constituer des volants de fonds propres ou de maintenir un solde minimum pour risques (*minimum balance at risk*) <sup>(9)</sup>. Le CERS estime que ces exigences de fonds propres ne sont pas nécessaires pour autant que soient diminuées les caractéristiques qui assimilent les fonds monétaires à des établissements de dépôt et que soient augmentées les caractéristiques qui assimilent les fonds monétaires à d'autres fonds d'investissement.
- (8) La recommandation A vise à réduire les effets de seuil. Elle vise en particulier à éliminer les conséquences imprévues découlant de deux exigences réglementaires. Premièrement, le règlement sur les fonds monétaires prévoit que les fonds à VL à faible volatilité peuvent valoriser certains actifs au coût amorti, à condition que la valeur liquidative qui en résulte reste dans un volant de 20 points de base de la valeur liquidative calculée en appliquant à tous les actifs la valorisation au prix du marché ou la valorisation par référence à un modèle. Ce volant confère « l'avantage au premier sortant » aux investisseurs, étant donné qu'ils peuvent racheter leurs parts à une VL qui ne reflète pas la

<sup>(5)</sup> Voir *Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)* (disponible en anglais uniquement), mars 2019, disponible sur le site internet du CERS à l'adresse [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(6)</sup> Voir *Holistic Review of the March Market Turmoil*, CSF, 17 novembre 2020 (disponible en anglais uniquement), sur le site internet du CSF à l'adresse [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

<sup>(7)</sup> Voir *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)*, juillet 2021 (disponible en anglais uniquement), sur le site internet du CERS à l'adresse [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(8)</sup> Voir *Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds* (disponible en anglais uniquement), sur le site internet du CERS.

<sup>(9)</sup> Voir *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*, CSF, 11 octobre 2021 (disponible en anglais uniquement), sur le site internet du CSF à l'adresse : [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

valorisation de certains actifs sur le marché. Cela pourrait encourager des demandes de rachat massives et devrait être supprimé. Au lieu de cela, la valeur liquidative des fonds à VL à faible volatilité devrait fluctuer. La suppression du volant modifiera une caractéristique importante des fonds à VL à faible volatilité et, ce faisant, pourra également avoir une incidence sur les choix des investisseurs attirés jusqu'à présent par la stabilité relative de la valeur liquidative. Parallèlement, la recommandation B vise à renforcer les exigences de liquidité pour les fonds à VL à faible volatilité, de façon à les rendre relativement moins risqués et moins volatils que les fonds à VLV à court terme. Deuxièmement, lorsque d'autres seuils sont dépassés, les gestionnaires de fonds à VL à faible volatilité et de fonds à valeur liquidative constante de dette publique (ci-après « fonds à VLC de dette publique ») doivent évaluer et documenter les mesures appropriées à prendre. Cela pourrait inclure l'utilisation de certains outils de gestion de la liquidité, tels que des frais de liquidité appliqués aux investisseurs et le recours à des mesures de plafonnement des rachats. Au début de la pandémie de COVID-19, l'un de ces seuils a pu inciter certains investisseurs à procéder à des rachats en anticipant l'imposition automatique de ces mesures. Il convient donc de les supprimer. La suppression de ces seuils faciliterait également le recours par les fonds à VL à faible volatilité et les fonds à VLC de dette publique aux dispositions du règlement sur les fonds monétaires qui leur permettent, sous certaines conditions, de ne pas respecter temporairement leurs exigences de liquidité, comme cela est prévu à l'article 24, paragraphe 2, du règlement.

- (9) La recommandation B vise à réduire la transformation de liquidité des fonds monétaires et à améliorer leur adéquation actif - passif. Des exigences de liquidité plus élevées pour les fonds à VLV et les fonds à VL à faible volatilité, composées d'actifs à échéance journalière et hebdomadaire et d'actifs de dette publique, assurent une liquidité plus importante et plus diversifiée dans le portefeuille et réduisent le risque que les fonds monétaires déstabilisent l'ensemble des marchés monétaires lors de situations de tensions sur les marchés. Afin de garantir une disponibilité suffisante d'actifs de dette publique, ceux-ci peuvent avoir une échéance plus longue que les actifs à échéance hebdomadaire. Bien que cela puisse accroître le risque lié à la transformation des échéances, cela réduit également le risque de liquidité. Le règlement sur les fonds monétaires laisse une certaine souplesse aux gestionnaires de fonds susceptibles de ne pas respecter leurs exigences de liquidité pour des raisons indépendantes de leur volonté. La souplesse au niveau individuel pourrait toutefois ne pas suffire en cas de tensions à l'échelle du marché. Dans de tels cas, les gestionnaires de fonds devraient en outre être explicitement autorisés à utiliser leurs actifs liquides pour honorer les rachats et à détenir moins d'actifs à échéance hebdomadaire et d'actifs de dette publique que ce qui est habituellement requis. Les autorités compétentes nationales (ACN) devraient avoir le pouvoir de préciser, pour tout ou partie des fonds monétaires relevant de leur compétence, un délai définissant la période pendant laquelle les fonds monétaires peuvent choisir de détenir moins d'actifs liquides que ce qui est habituellement requis. Cela constituerait une réponse, à l'échelle du système, à une évolution de l'ensemble du marché. Une coordination par l'AEMF au cours de ce processus permettrait d'éviter des distorsions au sein du marché unique.
- (10) La recommandation C vise à accroître la disponibilité et à encourager l'utilisation d'outils de gestion de la liquidité qui imposent, aux investisseurs procédant à des rachats (et à des souscriptions), le coût de leurs rachats (et souscriptions) respectifs. La recommandation CERS/2017/6 du Comité européen du risque systémique <sup>(10)</sup> prévoit que la législation pertinente de l'Union devrait mettre ces outils à la disposition de tous les types de fonds d'investissement, y compris les fonds monétaires. En outre, tous les fonds monétaires devraient disposer d'au moins un outil de gestion de la liquidité tel que des prélèvements anti-dilution, des frais de liquidité ou, pour les fonds monétaires dont la valeur liquidative est variable, un ajustement de la valeur liquidative (*swing pricing*), qui puisse imposer des coûts de rachat (et de souscription) aux investisseurs sortants (ou entrants), respectivement. Par ailleurs, il convient d'élaborer des critères destinés à être inclus dans la législation pertinente de l'Union afin de faciliter, plus généralement, le recours à des outils de gestion de la liquidité. Lorsqu'elle charge l'AEMF d'élaborer ces critères et orientations supplémentaires, la Commission devrait demander qu'aucun effet de seuil ne soit introduit.
- (11) La recommandation D vise à améliorer la surveillance et les simulations de crise. Les organismes nationaux et les organes de l'Union disposeront ainsi d'informations de meilleure qualité pour détecter les vulnérabilités systémiques dans l'ensemble du secteur des fonds monétaires. Premièrement, l'établissement des rapports réguliers devrait être amélioré, en augmentant la fréquence des rapports et en fournissant davantage d'informations relatives à la base d'investisseurs des fonds monétaires. Deuxièmement, les ACN devraient pouvoir partager les données provenant des rapports réguliers et des rapports spécifiques liés aux crises avec les organes de l'Union ayant une mission de stabilité financière. À la suite de cette recommandation, le partage des données entre les banques centrales et les ACN contribuerait également à renforcer la capacité des autorités à évaluer les risques. Enfin, des simulations de crise dans l'ensemble de l'Union devraient compléter les simulations de crise internes existantes effectuées par chaque fonds monétaire. Afin d'assurer une application cohérente des scénarios et de valider les résultats, l'AEMF, en coopération avec les ACN, devrait coordonner les simulations. Sur la base de ces résultats, l'AEMF devrait publier son évaluation des risques pour la stabilité financière.
- (12) Afin de remédier de manière globale aux vulnérabilités découlant du secteur des fonds monétaires, les mesures énoncées dans la présente recommandation devraient être mises en œuvre sous la forme d'un ensemble.

<sup>(10)</sup> Recommandation CERS/2017/6 du Comité européen du risque systémique du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (JO C 151 du 30.4.2018, p. 1).

- (13) Le CERS estime que le règlement sur les fonds monétaires devrait être réexaminé cinq ans après l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions afin d'évaluer si les réformes législatives et la réduction des canaux de contagion ont amélioré la résilience des fonds monétaires. Ce réexamen devrait inclure le calibrage des exigences de liquidité et évaluer si des outils supplémentaires ayant un effet macroprudentiel sont nécessaires,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :

## SECTION 1

### RECOMMANDATIONS

#### **Recommandation A — Réduction des effets de seuil**

La Commission est invitée à proposer :

1. que la législation pertinente de l'Union exige que tous les fonds à VL à faible volatilité aient une valeur liquidative variable ;
2. l'abrogation des seuils réglementaires fixés à l'article 34, paragraphe 1, points a) et b), du règlement (UE) 2017/1131 (ci-après le « règlement sur les fonds monétaires »).

#### **Recommandation B — Réduction de la transformation de liquidité**

La Commission est invitée à proposer que la législation pertinente de l'Union :

1. intègre de nouvelles exigences de liquidité pour les fonds à VLV et les fonds à VL à faible volatilité, composées d'actifs à échéance journalière, d'actifs à échéance hebdomadaire et d'actifs de dette publique ;
2. permette aux gestionnaires de fonds monétaires de prendre des mesures les conduisant à détenir moins d'actifs à échéance hebdomadaire et moins d'actifs de dette publique que requis si :
  - a) des évolutions à l'échelle du marché ont des répercussions négatives sur les actifs détenus par les fonds monétaires ou les détenteurs de parts de fonds monétaires ; et si
  - b) les gestionnaires de fonds monétaires informent immédiatement leurs autorités compétentes nationales (ACN) en conséquence.
3. autorise les ACN à fixer un délai définissant la période pendant laquelle les fonds monétaires placés sous leur surveillance peuvent détenir moins d'actifs à échéance hebdomadaire et d'actifs de dette publique que ce qui est prévu dans la sous-recommandation B(2) en cas d'évolutions à l'échelle du marché ayant des répercussions négatives sur plusieurs fonds monétaires ;
4. prévoit que l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) coordonne les mesures prises par les ACN lorsqu'elles agissent comme prévu dans la sous-recommandation B(3), afin d'assurer une application cohérente des mesures dans l'ensemble de l'Union.

#### **Recommandation C — Imposition, aux investisseurs procédant à des rachats et à ceux procédant à des souscriptions, du coût de leurs rachats et de leurs souscriptions**

La Commission est invitée à proposer que la législation pertinente de l'Union :

1. exige l'inclusion, dans les documents constitutifs des fonds monétaires et les autres informations précontractuelles, d'au moins un des outils de gestion de la liquidité suivants :
  - a) prélèvements anti-dilution ;
  - b) frais de liquidité ;
  - c) ajustement de la valeur liquidative (*swing pricing*) pour les fonds monétaires dont la valeur liquidative est variable ;
2. charge l'AEMF d'élaborer des critères destinés à être inclus dans la législation pertinente de l'Union afin de faciliter le recours à des outils de gestion de la liquidité par les gestionnaires de fonds monétaires quelles que soient les conditions du marché, ainsi que des orientations concernant ces critères.

**Recommandation D — Amélioration de la surveillance et des simulations de crise.**

La Commission est invitée à proposer que la législation pertinente de l'Union :

1. inclue des dispositions visant à améliorer le partage, en temps utile, des données provenant des rapports réguliers des fonds monétaires avec leur ACN respective ;
2. charge l'AEMF de coordonner et, le cas échéant, d'harmoniser les demandes de données spécifiques adressées par les ACN aux fonds monétaires en période de tensions résultant d'évolutions à l'échelle du marché ;
3. intègre des dispositions garantissant que les ACN partagent les données visées aux sous-recommandations D(1) et D(2) avec les organes de l'Union ayant une mission de stabilité financière ;
4. prévoit le lancement et la coordination par l'AEMF de simulations de crise concernant les fonds monétaires, à l'échelle de l'Union et en coopération avec les ACN ; élabore des scénarios et des paramètres pour établir un dispositif adéquat de simulations de crise dans l'ensemble de l'Union pour les fonds monétaires, en coopération avec le Comité européen du risque systémique (CERS) ; publie une évaluation de l'incidence de ces scénarios sur le secteur des fonds monétaires, y compris la contagion potentielle à d'autres acteurs du marché ; et, le cas échéant, coordonne le suivi des actions de surveillance.

## SECTION 2

**MISE EN ŒUVRE****1. Définitions**

1. Aux fins de la présente recommandation, on entend par :

- a) « fonds monétaires », des organismes de placement collectif de l'Union, soumis à une réglementation et à une supervision, dont le principal objectif est de préserver le capital du fonds tout en offrant un rendement conforme aux taux d'intérêt du marché monétaire, en investissant dans des instruments du marché monétaire ou dans des dépôts auprès d'établissements de crédit, et qui sont établis, gérés ou commercialisés dans l'Union ;
- b) « règlement sur les fonds monétaires », le règlement (UE) n° 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires ;
- c) « outils de gestion de la liquidité », des outils qui aident les fonds monétaires ainsi que leurs gestionnaires à gérer les demandes de rachat de manière adéquate et efficace à tout moment et notamment en cas de tensions sur les marchés ;
- d) « fonds monétaire à valeur liquidative à faible volatilité » ou « fonds à VL à faible volatilité », un fonds monétaire à valeur liquidative à faible volatilité au sens de l'article 2, point 12), du règlement (UE) n° 2017/1131 ;
- e) « fonds monétaire à valeur liquidative variable » ou « fonds à VLV », un fonds monétaire à valeur liquidative variable au sens de l'article 2, point 13), du règlement (UE) 2017/1131 ;
- f) « actifs de dette publique », les instruments du marché monétaire énumérés à l'article 17, paragraphe 7, du règlement sur les fonds monétaires, dont l'échéance légale ou résiduelle est conforme à l'article 10, paragraphe 1, point b), dudit règlement pour les fonds monétaires à court terme et à l'article 10, paragraphe 2, du dudit règlement pour les fonds monétaires standard, et alignés sur la principale monnaie d'investissement du fonds monétaire particulier ;
- g) « fonds monétaire à valeur liquidative constante de dette publique » ou « fonds à VLC de dette publique », un fonds monétaire à valeur liquidative constante au sens de l'article 2, point 11), du règlement (UE) 2017/1131 ;
- h) « banques centrales », les banques centrales telles que définies à l'article 4, paragraphe 1, point 46), du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil <sup>(1)</sup> ;
- i) « nouvelles exigences de liquidité », les exigences énumérées dans les critères de conformité de la sous-recommandation B(1) ;
- j) « autorité compétente », l'autorité compétente pour le fonds monétaire au sens de l'article 2, point 17), du règlement sur les fonds monétaires ;
- k) « plafonnements des rachats », un outil de gestion de la liquidité visant à empêcher les investisseurs du fonds de retirer une partie de leur capital pendant une certaine période de temps ;
- l) « suspension des rachats », un outil de gestion de la liquidité visant à empêcher les investisseurs du fonds de retirer la totalité de leur capital pendant une certaine période de temps ;

<sup>(1)</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 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 176 du 27.6.2013, p. 1).

- m) « frais de liquidité », des frais appliqués aux investisseurs individuels effectuant des opérations, payables au fonds, afin d'éviter aux détenteurs restants de supporter les coûts liés aux achats ou aux ventes d'actifs d'un fonds monétaire à la suite d'importantes entrées ou sorties. Ces frais ne découlent pas directement des coûts liés à l'opération, mais constituent plutôt une redevance forfaitaire (ou à tarification échelonnée) définie à l'avance. Des frais de liquidité n'entraînent aucun ajustement de la valeur des parts du fonds (par exemple, la valeur liquidative) ;
- n) « ajustement de la valeur liquidative », un instrument de gestion de la liquidité qui applique un ajustement de dilution à la valeur liquidative d'un fonds afin de répercuter sur les investisseurs qui rachètent ou souscrivent des parts, les frais de liquidité liés aux flux nets entrants ou sortants du fonds ;
- o) « prélèvements anti-dilution », des frais appliqués aux investisseurs individuels effectuant des opérations, payables au fonds, afin d'éviter aux détenteurs restants de supporter les coûts liés aux achats ou aux ventes d'actifs d'un fonds monétaire à la suite d'importantes entrées ou sorties. Un prélèvement anti-dilution n'entraîne aucun ajustement de la valeur des parts du fonds (par exemple, la valeur liquidative) ;
- p) « organes de l'Union ayant une mission de stabilité financière »,
  - i. l'Autorité bancaire européenne ;
  - ii. l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles ;
  - iii. l'Autorité européenne des marchés financiers ; et
  - iv. le Comité européen du risque systémique ;
  - v. la Banque centrale européenne ;
  - vi. le mécanisme de surveillance unique ;
  - vii. le Conseil de résolution unique ;
- q) « actifs à échéance journalière », les instruments du marché monétaire éligibles émis par des entités privées ou publiques visés à l'article 10, paragraphes 1 et 2, du règlement sur les fonds monétaires et arrivant à échéance dans un délai d'un jour, les accords de prise en pension auxquels il peut être mis fin moyennant un préavis d'un jour ouvrable, ou les liquidités dont le retrait peut être effectué moyennant un préavis d'un jour ouvrable, comme prévu à l'article 24, paragraphe 1, point c), du règlement sur les fonds monétaires ;
- r) « actifs à échéance hebdomadaire », les instruments du marché monétaire éligibles émis par des entités privées ou publiques visés à l'article 10, paragraphes 1 et 2, du règlement sur les fonds monétaires et arrivant à échéance dans un délai d'une semaine, les accords de prise en pension auxquels il peut être mis fin moyennant un préavis de cinq jours ouvrables, ou les liquidités dont le retrait peut être effectué moyennant un préavis de cinq jours ouvrables, comme prévu à l'article 24, paragraphe 1, point e), du règlement sur les fonds monétaires.

## 2. Critères de mise en œuvre

1. La mise en œuvre de la présente recommandation satisfait aux critères suivants :
  - a) il convient de tenir dûment compte du principe de proportionnalité, en considérant l'objectif et le contenu de la présente recommandation ;
  - b) la présente recommandation vise tous les fonds monétaires répondant à la définition énoncée ;
  - c) il convient d'éviter l'arbitrage réglementaire ;
  - d) les critères spécifiques pour que soit respectée la présente recommandation figurent à l'annexe.
2. Le destinataire est invité à communiquer au CERS et au Conseil les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation ou à fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Les rapports doivent au moins contenir :
  - a) des informations sur le contenu et le calendrier des mesures prises ;
  - b) une justification détaillée de toute absence de mesure prise ou de tout écart par rapport à la présente recommandation, y compris les éventuels retards.

## 3. Calendrier du suivi

Conformément à l'article 17, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1092/2010, le destinataire doit communiquer au Parlement européen, au Conseil, à la Commission et au CERS les mesures prises pour donner suite à la présente recommandation ou fournir une justification adéquate en cas d'inaction. Il est demandé au destinataire de communiquer ces informations au plus tard le 31 décembre 2023.

#### 4. Suivi et évaluation

1. Le secrétariat du CERS :
  - a) prête assistance au destinataire, en assurant la coordination des rapports et en fournissant les modèles adéquats, et en donnant, le cas échéant, des précisions sur la procédure et le calendrier du suivi ;
  - b) vérifie le suivi effectué par le destinataire, lui prête assistance sur demande, et soumet un rapport de suivi au conseil général.
2. Le conseil général évalue les mesures et les justifications communiquées par le destinataire, et, le cas échéant, peut décider que la présente recommandation n'a pas été suivie et que le destinataire n'a pas donné de justification adéquate de son inaction.

Fait à Francfort-sur-le-Main, 2 décembre 2021.

*Le chef du secrétariat du CERS,  
au nom du conseil général du CERS,*  
Francesco MAZZAFERRO

---

## ANNEXE

**SPÉCIFICATION DES CRITÈRES DE CONFORMITÉ APPLICABLES À LA RECOMMANDATION****Recommandation A — Réduction des effets de seuil**

Le critère de conformité suivant est applicable à la sous-recommandation A(2).

Il convient de supprimer la référence actuelle, figurant à l'article 34, paragraphe 1, point a), du règlement (UE) 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil <sup>(1)</sup> (ci-après le « règlement sur les fonds monétaires »), à la proportion des actifs à échéance hebdomadaire tombant en dessous de 30 % des actifs totaux du fonds monétaire et aux rachats nets sur un jour ouvrable donné dépassant 10 % des actifs totaux, ainsi que la référence, figurant à l'article 34, paragraphe 1, point b), à la proportion des actifs à échéance hebdomadaire tombant en dessous de 10 % des actifs totaux.

**Recommandation B — Réduction de la transformation de liquidité**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la sous-recommandation B(1).

Les nouvelles exigences de liquidité applicables aux fonds à VLV et aux fonds à VL à faible volatilité devraient garantir que :

- le degré de liquidité est augmenté dans les portefeuilles de fonds monétaires axés sur la dette privée ;
- les investisseurs sont davantage rassurés, ce qui diminue le risque de désengagement massif ;
- les fonds monétaires disposent de liquidités suffisantes pour satisfaire aux accroissements des demandes de rachat dans les périodes de tensions sur les marchés, sans entraîner d'effets d'entraînement sur d'autres parties du système financier ; et
- les fonds monétaires détiennent une partie de leurs actifs liquides dans des actifs de dette publique émis par un ensemble diversifié d'organismes, si possible dans la principale monnaie d'investissement du fonds, afin de contribuer à une plus grande diversification et à une plus grande stabilité de la valeur liquidative (VL) des fonds de dette privée.

S'agissant en particulier des fonds à VL à faible volatilité, il convient d'abroger l'article 24, paragraphe 1, point g), du règlement sur les fonds monétaires afin de faire concorder les conditions d'éligibilité des actifs à échéance hebdomadaire, des actifs à échéance journalière et des actifs de dette publique avec celles des fonds à VLV.

Les nouvelles exigences de liquidité pour les fonds à VLV à court terme devraient être au moins égales à 20 % de leurs actifs et être réparties entre :

- au moins 15 % d'actifs à échéance hebdomadaire, dont au moins 10 % d'actifs à échéance journalière ;
- au moins 5 % d'actifs supplémentaires de la dette publique.

Les nouvelles exigences de liquidité pour les fonds standard à VL variable devraient être au moins égales à 25 % de leurs actifs et être réparties entre :

- au moins 15 % d'actifs à échéance hebdomadaire, dont au moins 10 % d'actifs à échéance journalière ; et
- au moins 10 % d'actifs supplémentaires de dette publique.

Les nouvelles exigences de liquidité pour les fonds à VL à faible volatilité devraient être au moins égales à 45 % de leurs actifs et être réparties entre :

- au moins 30 % d'actifs à échéance hebdomadaire, dont au moins 15 % d'actifs à échéance journalière ;
- au moins 15 % d'actifs supplémentaires de dette publique.

Lorsqu'il n'y a pas suffisamment d'actifs de dette publique disponibles dans la devise du fonds, les fonds monétaires devraient, sous réserve d'en informer immédiatement leur autorité compétente nationale (ACN), être autorisés à satisfaire à leurs exigences de liquidité en dette publique par :

- des dépôts auprès d'établissements de crédit pouvant être retirés à tout moment moyennant un préavis d'un jour ouvrable au maximum, sans préjudice des exigences de diversification énoncées à l'article 17, paragraphe 1, point b), du règlement sur les fonds monétaires ; et

<sup>(1)</sup> Règlement (UE) 2017/1131 du Parlement et du Conseil du 14 juin 2017 sur les fonds monétaires (JO L 169 du 30.6.2017, p. 8).



- des accords de prise en pension garantis par des actifs de dette publique et qui peuvent être résiliés à tout moment moyennant un préavis d'un jour ouvrable au maximum.

Les critères de conformité suivants sont applicables à la sous-recommandation B(3).

Les modifications de la législation pertinente de l'Union proposées par la Commission devraient garantir que les décisions des ACN sont applicables aux sous-ensembles de fonds monétaires selon leur type et leur monnaie ou à tous les fonds monétaires placés sous leur surveillance.

Les critères de conformité suivants sont applicables à la sous-recommandation B(4).

Les modifications de la législation pertinente de l'Union proposées par la Commission devraient prévoir la coordination, par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), des décisions des ACN visées à la sous-recommandation B(3) en ce qui concerne :

- les sous-ensembles de fonds monétaires situés dans plusieurs États membres, en fonction de leur type et de la monnaie dans laquelle ils sont libellés ; et
- le délai dans lequel les fonds monétaires qui bénéficient ou peuvent bénéficier des décisions visées dans la sous-recommandation B(3) devraient rétablir leur situation.

### **Recommandation C — Imposition, aux investisseurs procédant à des rachats, du coût de leurs rachats**

Les critères de conformité suivants sont applicables à la sous-recommandation C(2).

La Commission devrait veiller à ce que la législation pertinente de l'Union charge l'AEMF d'élaborer des critères et orientations spécifiques définissant les circonstances dans lesquelles devraient être déployés les outils de gestion de la liquidité, y compris, mais non exclusivement, ceux visés dans la sous-recommandation C(1), les plafonnements des rachats et leurs suspensions. Le choix de l'outil, son activation et le calibrage de son déploiement devraient être décidés par chaque gestionnaire de fonds monétaire, sous réserve des critères restant à définir. Lorsque des paramètres quantitatifs sont envisagés, il convient de ne pas introduire d'effets de seuil.

### **Recommandation D — Amélioration de la surveillance et des simulations de crise.**

Le critère de conformité suivant est applicable à la sous-recommandation D(1)

Les modifications de la législation pertinente de l'Union proposées par la Commission devraient augmenter la fréquence des rapports présentés par les gestionnaires de fonds monétaires à leur autorité compétente respective, tels que visés à l'article 37 du règlement sur les fonds monétaires, pour passer à une fréquence mensuelle au moins pour les principaux indicateurs et paramètres utilisés à des fins de surveillance. Les fonds monétaires dont les actifs sous gestion ne dépassent pas 100 000 000 EUR au total devraient faire rapport au moins une fois par trimestre.

En outre, les données devraient inclure des informations sur le pourcentage de fonds classés à la fois par type d'investisseur et lieu de domiciliation. La ventilation sectorielle de l'investisseur doit au moins inclure les secteurs suivants :

- les sociétés non financières, en précisant leur activité économique, par exemple conformément à la nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE) ;
- les établissements de crédit ;
- les sociétés d'assurance ;
- les fonds de pension ;
- les administrations ;
- les fonds monétaires ;
- les fonds d'investissement non monétaires ;
- les autres établissements financiers ;
- les ménages ;
- autres.

Les critères de conformité suivants sont applicables à la sous-recommandation D(2).

L'AEMF devrait être habilitée à élaborer des modèles pour des demandes de données spécifiques formulées par les ACN conformément à l'article 39 du règlement sur les fonds monétaires. Ces modèles devraient comporter au moins les données suivantes :

- la valeur liquidative par action/part et, dans le cas des fonds à VLC de dette publique, la valeur liquidative variable par action ;
- le total des actifs ;

- la maturité moyenne pondérée telle que définie à l'article 2, point 19), du règlement sur les fonds monétaires ;
- la durée de vie moyenne pondérée telle que définie à l'article 2, point 20), du règlement sur les fonds monétaires ;
- les entrées et sorties ;
- les actifs de dette publique ;
- les actifs à échéance hebdomadaire ;
- les actifs à échéance journalière ;
- les soldes de trésorerie.

Le critère de conformité suivant est applicable à la sous-recommandation D(4).

Les modifications de la législation pertinente de l'Union proposées par la Commission devraient être sans préjudice des dispositions de l'article 28 du règlement sur les fonds monétaires régissant les simulations de crise effectuées par chaque fonds monétaire.

Le dispositif adéquat de simulations de crise applicable dans l'ensemble de l'Union pour les fonds monétaires devrait reposer sur un scénario commun pessimiste mais plausible, et offrir la possibilité de procéder à des simulations de crise en situation inverse afin de déterminer le point (en termes de rachats, de chocs sur le crédit, de liquidité ou de risque de taux d'intérêt) au-delà duquel les fonds monétaires ne seraient plus en mesure de fonctionner de manière ordonnée.

---