



José Manuel Barroso
Président de la Commission européenne
courpre@ec.europa.eu

Le 20 avril 2009

Non aux lacunes dans la législation européenne sur les fonds spéculatifs et de capital d'investissement!

Monsieur le Président,

Nous vous remercions de vos précédents courriers et de la lettre que vous nous avez adressée le 12 février dernier, dans laquelle vous nous **assuriez** que "La Commission a pris un engagement ferme et clair pour présenter des initiatives législatives adéquates couvrant tous les acteurs financiers (...). Ces initiatives de régulation incluront les fonds spéculatifs et de capital d'investissement." Vous nous avez d'ailleurs apporté votre assurance sur ce point avant la Noël lors de la session plénière du Parlement européen. Vous nous avez également promis que la proposition de réglementation serait présentée dans les meilleurs délais afin de permettre au Parlement actuel de prendre le temps de l'analyser et d'en débattre. Malheureusement, nous avons appris que votre proposition a encore une fois été reportée.

Vous n'aurez aucun mal à imaginer notre consternation lorsque nous avons lu le projet de "directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs". Il est malheureux de constater qu'après six mois et plusieurs reports, vous nous soumettiez un texte plein de lacunes, dont les effets 'régulateurs' se révèlent particulièrement inefficaces.

Non seulement les **fonds** spéculatifs et de capital d'investissement ne sont pas contemplés dans la nouvelle réglementation, mais par ailleurs, la Commission propose apparemment de réglementer uniquement le comportement des gestionnaires de fonds, tout en excluant les fonds eux-mêmes de toute forme de contrôle législatif!

L'exclusion de ces fonds de la proposition de directive constitue du reste l'une des grandes failles qui rendent ce texte pratiquement inutile. D'**autres défauts majeurs** de la proposition que nous avons identifié sont:

1) Le fait que la directive couvrirait les gestionnaires de n'importe quel fonds à condition qu'ils soient établis dans l'UE et leur exigerait de **s'enregistrer** auprès de l'UE afin de commercialiser leurs services auprès des investisseurs européens. Bien que nous apprécions que les gestionnaires européens soient couverts dans une telle mesure, nous pensons que la portée de cette couverture comporterait **une énorme lacune: les fonds eux-mêmes ne seraient ni enregistrés, ni réglementés ni supervisés**. Les gestionnaires non-européens pourraient encore et toujours agir sur le territoire de l'UE. Dans la version actuelle du texte, n'importe quel fonds, qu'il soit intra- ou extraterritorial, pourrait commercialiser ses produits dans l'UE et être présent sur les marchés européens, en réalité sans aucune forme de réglementation ou d'enregistrement effectif.



Dans le projet de directive, la **procédure d'enregistrement n'est que pure formalité**. En réalité, il n'existe pas de critères spécifiques à respecter pour l'octroi d'une autorisation. Aucun critère préalable n'est prévu en matière de transparence effective, d'information sur les leviers, sur les portefeuilles, sur les structures des commissions, ou encore sur la liste des investisseurs alors que ce sont là justement des éléments que nous proposons dans notre rapport.

2) La directive, telle qu'elle est formulée actuellement, prévoit une **exemption pour les fonds** ne dépassant pas le seuil de **€250 millions**. Nous considérons que ce seuil est bien trop élevé et permettrait à un trop grand nombre de fonds de rester en dehors de la portée de la directive, ce qui constitue encore une faille dans votre proposition. Trois fonds représentant €80 millions chacun pourraient alors s'unir et agir communément sans passer par la procédure d'enregistrement. Nous pensons que tous les fonds, quelle qu'en soit la taille, doivent être soumis aux dispositions de la directive: c'est une question de principe.

3) **Aucune exigence** en matière de **fonds propres** n'est posée aux fonds, ce qui porterait préjudice à la stabilité financière en général. Nous pensons que des exigences en matière de liquidités doivent être introduites également, puisque la crise actuelle a montré à quel point le manque de liquidité peut constituer un énorme problème. Cette **exigence** en matière de **liquidité** doit s'accompagner d'un **ratio de levier** financier conforme au profil de risque, afin d'éviter un surendettement sans filet de sécurité. Par ailleurs, le **niveau d'endettement doit être limité**. Afin de **réduire les stratégies à court terme et la prise de risques inconsidérés**, nous estimons qu'il serait nécessaire d'encourager la définition d'une politique de rémunérations à long terme.

4) Le thème de la **transparence** n'est pas suffisamment mis en avant dans le projet de directive, ni vis-à-vis des investisseurs, ni par rapport aux autorités compétentes (les régulateurs); la fréquence et la qualité de la reddition de comptes sont insuffisantes. Nous croyons que les échanges continus d'informations à l'adresse **des régulateurs et des superviseurs** sont très importants pour évaluer la stabilité du système financier et qu'au minimum, des rapports trimestriels sont nécessaires. Le critère de l'évaluation indépendante, élément fondamental pour la stabilité financière et la protection des investisseurs, n'est pas assez contraignant dans le texte actuel. Or, il s'agit d'un point critique car la structure des rémunérations ne devrait pas se fonder sur les bénéfices comptables mais bien sur une évaluation réelle et indépendante. Par ailleurs, au vu des récents scandales liés aux niveaux élevés des rémunérations, nous croyons qu'il serait nécessaire d'introduire une clause de **divulgence de l'information relative aux commissions**.

5) **Les conditions de divulgation des comptes liées aux fonds qui acquièrent des entreprises sont tout simplement insuffisantes**: Les acquisitions de PME ne sont pas couvertes et la définition de l'influence du contrôle pour les entreprises non-cotées en Bourse ne permet pas de refléter la réalité quant aux actionnaires majoritaires. Cette définition doit donc être corrigée. Elle doit inclure, par exemple, "les avantages spéciaux" octroyés par les directions des entreprises qui sont rachetées par des fonds de capital d'investissement. Par ailleurs, la **consultation et l'information des salariés** ne sont suffisamment garanties. De fait, le texte de la Commission, dans sa rédaction actuelle, n'aborde du tout cette question. Nous avons proposé d'élargir la directive européenne 2001/23/EC afin qu'elle couvre le droit de consultation et d'information des travailleurs dans les cas de rachats d'entreprises par des fonds privés.

6) Il est impératif que la Commission aborde de façon adéquate la question de **l'imposition** des investisseurs, des fonds et des gestionnaires. Malheureusement, la Commission ne traite ce thème **nulla pars** dans sa proposition. Notre priorité doit être de lancer une action sur ce thème brûlant. Nous devons prévoir les mesures nécessaires afin d'endiguer l'évasion fiscale, de garantir une taxation adéquate des gains en capitaux et des commissions



touchées par les gestionnaires et d'empêcher le recours abusif aux véhicules d'investissements par les investisseurs dans un but d'évitement fiscal. Par conséquent, nous attendons de la Commission qu'elle formule quelques propositions à cet égard.

7) La Commission a urgemment besoin de s'attaquer à la possible **perturbation** du marché et au comportement déstabilisateur des fonds non-européens qui achètent et vendent des entreprises et des actifs financiers européens. La directive, dans sa rédaction actuelle, ne fait aucune référence à ce problème pourtant essentiel du point de vue de la stabilité financière et sociale.

8) Il est important que la directive contienne une disposition garantissant que les **investisseurs institutionnels** (les banques, les compagnies d'assurance, les fonds de pension) ne **puissent investir que dans les fonds respectant les critères de la directive**. Il s'agit là d'un élément clé pour protéger les investisseurs européens.

9) Enfin, nous vous rappelons que la régulation des **ventes à découvert** à nu reste un point de la plus haute importance, qui doit être abordé dans le nouveau cadre réglementaire. Dans ce contexte, nous demandons une interdiction de l'exercice du droit de vote sur la base d'**actions empruntées**.

Monsieur le Président,

Nous avons étudié avec attention le projet de texte et nous sommes obligés de constater que la proposition de directive va dans la mauvaise direction. Non seulement elle ne répond pas de façon adéquate au rapport parlementaire présenté et adopté en septembre dernier par une large majorité de députés européens, mais elle n'apporte pas non plus de réponse politique adéquate afin de s'attaquer aux causes profondes de la crise financière. Nous considérons que si la Commission devait adopter une telle proposition, elle **commettrait une grave erreur politique**. Ce texte n'est pas à la hauteur du défi qui se pose à nous, ni de nos attentes. Il ne pourra satisfaire que l'industrie et ceux qui sont (encore) favorables à une réglementation minimale. Cette proposition octroierait un énorme avantage compétitif à l'industrie des fonds spéculatifs à un moment où, alors que la directive sur l'adéquation des fonds propres (DAFP) est en cours de révision, nous nous montrons fermes à l'égard des banques et nous discutons de critères en matière de rétention pour les opérations de titrisation.

Nous considérons que **vous ne tenez ni les engagements** que vous avez vous-même pris ni ceux que le président Sarkozy a formulés durant la présidence française de l'Union lors des débats au Parlement européen.

Nous vous demandons instamment que vous remédiiez aux lacunes de cette proposition de directive avant qu'elle ne soit adoptée par la Commission et que vous agissiez avec la rapidité nécessaire pour présenter une nouvelle proposition avant les élections européennes. Par conséquent, nous vous demandons de faire preuve de leadership et de **pallier les manquements que nous vous signalons dans la présente lettre et dans l'annexe ci-jointe**.

Nous attirons votre attention sur le fait que le Parti socialiste européen et le Groupe socialiste au Parlement européen considèrent que cette proposition est de la plus haute importance et que nous travaillerons sans relâche jusqu'à ce que nous obtenions la réglementation dont l'Europe a réellement besoin.



Nous vous avons déjà communiqué nos inquiétudes dans une lettre en date du 16 décembre, bien avant que cette proposition ne soit rédigée.

Nous n'attendons plus d'autres assurances de votre part, M. le Président, mais bien une action concrète: en clair, la définition d'une réglementation qui couvre réellement les fonds spéculatifs et de capital d'investissement, comme vous nous l'avez promis. Pour que la proposition de la Commission soit véritablement pertinente, elle doit être détaillée, efficace et visionnaire. Une telle initiative nous fait cruellement défaut et elle devient urgente. **Il en va de la crédibilité** de la Commission européenne dans son ensemble et de l'Union européenne.

Veuillez agréer, M. le Président, l'expression de notre haute considération.



Poul Nyrup Rasmussen

Président du Parti socialiste
européen



Martin Schulz

Président du Groupe
socialiste au Parlement
européen



Pervenche Berès

Présidente de la Commission
des Affaires économiques
et monétaires

