

**RÉPONSES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE  
AU RAPPORT SPÉCIAL DE LA COUR DES COMPTES EUROPÉENNE INTITULÉ**

**«FONDS D'INVESTISSEMENT: LES ACTIONS DE L'UE N'ONT PAS ENCORE PERMIS  
DE CRÉER UN VÉRITABLE MARCHÉ UNIQUE AU BÉNÉFICE DES INVESTISSEURS»**

SYNTHÈSE

**Réponses de la Commission à la synthèse (points I-X):**

La Commission estime qu'en ce qui concerne les fonds d'investissement collectifs, l'Union dispose d'un cadre réglementaire et de surveillance solide, y compris pour ce qui est de la protection des investisseurs.

En ce qui concerne les fonds d'investissement proposés aux investisseurs de détail, la directive OPCVM est considérée partout comme la référence. Les règles en matière de protection des investisseurs énoncées dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) sont réputées pour être parmi les plus strictes, et d'aucuns considèrent même que les investisseurs professionnels bénéficient d'une trop grande protection.

L'Union a élaboré un cadre protecteur, en matière d'incitations, afin d'éviter les conflits d'intérêts. La Commission prépare également pour la fin 2022 une stratégie concernant les investissements de détail, en vue de laquelle elle a déjà lancé une consultation publique sur les incitations et la qualité des conseils.

Le programme de la Commission pour une meilleure réglementation assure à l'Union un processus législatif transparent et basé sur des éléments factuels et pose les principes qui ont été suivis lors de l'élaboration et de la révision des actes législatifs régissant les fonds d'investissement.

Depuis l'audit, certaines mesures ont été adoptées par la Commission ou mises en œuvre dans l'Union, mais elles n'ont pas encore produit leurs effets. Elles n'ont donc pas pu être prises en considération dans cet audit.

Les propositions législatives récentes adoptées par la Commission le 25 novembre 2021 et visant à modifier les directives GFIA et OPCVM et le règlement ELTIF résolvent la plupart des problèmes signalés dans le rapport d'audit, et d'autres encore. Il faudra toutefois attendre six à sept ans pour pouvoir évaluer les résultats de ces initiatives. Le moment exact dépendra de la durée des débats qui se tiendront au Conseil et au Parlement européen avant cette adoption. Une fois adoptées, ces nouvelles règles devront être transposées par les États membres, au plus tard dans les deux ans. Il faudra ensuite accumuler une certaine expérience dans leur application et collecter suffisamment de données pertinentes, ce qui devrait prendre au moins trois ans, d'où un délai total de six à sept ans à compter d'aujourd'hui.

En ce qui concerne les activités transfrontières, la Commission considère que le passeport de gestion est largement utilisé. Dans plusieurs États membres, plus de 40 % des fonds d'investissement sont des fonds transfrontières promus par des prestataires étrangers (figure 6 du rapport de la Cour). La Commission admet que les investisseurs ne sont peut-être pas encore en mesure de profiter pleinement des avantages offerts par ces activités, car certains obstacles demeurent. Le paquet de mesures sur la distribution transfrontière de fonds d'investissement a permis de lever la plupart de ces obstacles, mais ses éventuels effets positifs ne peuvent pas encore être évalués, puisqu'il n'est entré en application qu'au mois d'août 2021. La Commission réexaminera ce paquet en 2024, conformément à la décision des colégislateurs. En outre, certaines réalités du marché et certains choix stratégiques – la fiscalité, la demande locale et les lieux où les gestionnaires d'actifs choisissent de distribuer leurs fonds d'investissement – ne peuvent pas être régis par le droit de l'Union.

En ce qui concerne les données de surveillance, la Commission s'emploie à améliorer l'information à des fins de surveillance dans tous les secteurs financiers, y compris le partage de données entre les autorités, et a adopté une stratégie en matière de données de surveillance le 15 décembre 2021. L'amélioration de l'information dans le secteur des fonds d'investissement fait partie de cette stratégie et de la proposition de modification des directives GFIA et OPCVM adoptée par la Commission le 25 novembre 2021.

En ce qui concerne la gouvernance et les travaux de convergence de l'AEMF, d'importants progrès ont été accomplis grâce au dernier réexamen des AES, même si les propositions initiales de la Commission n'ont pas toutes été retenues par les colégislateurs. Ces modifications ont commencé à s'appliquer en 2020 et il faudra du temps pour évaluer leur efficacité et déterminer s'il y a lieu de rouvrir les négociations sur la structure de gouvernance de l'AEMF.

VIII. La Commission n'accepte pas la recommandation n° 1, point a), elle accepte partiellement les recommandations n° 1, point b) et n° 3, point a), elle accepte les recommandations n° 2, point a), et n° 5 et renvoie aux réponses détaillées fournies à propos de chaque recommandation.

## OBSERVATIONS

### **Réponse groupée de la Commission aux points 24 et 25:**

En ce qui concerne l'évaluation du niveau d'harmonisation des législations nationales applicables aux fonds d'investissement collectifs et à leurs gestionnaires, la Commission tient à souligner que le choix des instruments législatifs dépend du traité. Dans la mesure du possible, la Commission privilégie les règlements (c'est le cas, par exemple, pour les EuVECA, les EuSEF, les ELTIF et les fonds monétaires). En revanche, l'accès au marché et les droits d'établissement ne peuvent être régis par des règlements, notamment eu égard à l'article 53 du TFUE et pour des raisons de proportionnalité de l'intervention de l'Union. Par conséquent, les conditions d'accès au marché intérieur des OPCVM et des GFIA sont définies dans des directives. Si les États membres disposent d'un large pouvoir d'appréciation pour la transposition des directives de l'Union, des règles nationales plus strictes peuvent néanmoins cadrer avec les objectifs et les paramètres concrets du droit de l'Union.

27. C'est aux autorités de surveillance nationales qu'incombe la responsabilité première de veiller à l'application correcte des règles dans des cas concrets. La Commission concentre ses efforts en la matière sur la mise en œuvre du droit de l'Union et les éventuels manquements à ce droit commis par les États membres. Pour améliorer la distribution transfrontière des fonds d'investissement, la Commission a conclu que les divergences entre les systèmes juridiques nationaux pouvaient être aplanies par une poursuite de l'harmonisation à l'échelle de l'Union.

28. Le retard pris dans la révision de la directive OPCVM s'explique par le fait que le réexamen des dispositions relatives aux sanctions a dû être reporté en raison de l'information limitée qui était disponible en 2017 sur l'usage des sanctions par les autorités nationales compétentes. La Commission publiera prochainement un rapport sur ce sujet, puisqu'elle a reçu plus d'informations dans l'intervalle. Comme indiqué précédemment, un réexamen complet de la directive GFIA et, dans la mesure nécessaire, de la directive OPCVM a été effectué et a débouché sur l'adoption d'une proposition législative en novembre 2021.

29. La Commission considère que le cadre juridique général de l'Union régissant la gestion d'actifs s'est révélé approprié et efficace pour atteindre les objectifs poursuivis dans l'optique d'un marché intérieur performant. Ce cadre fait régulièrement l'objet de réexamens destinés à en détecter les lacunes et à y remédier.

Pour plus de détails, voir la réponse à la recommandation n° 1, point a).

33. En raison de la notification tardive des mesures de transposition par les États membres, la dernière procédure d'infraction pour non-communication des mesures de transposition de la directive GFIA a pris fin en 2018 (plus de quatre ans après son délai de transposition, en juillet 2013). Les contrôles de conformité de la directive GFIA se sont achevés en octobre 2021. De même, 16 États membres n'ont

pas transposé dans les temps les modifications apportées à la directive OPCVM depuis 2014. La dernière procédure d'infraction s'est achevée en 2019, soit trois ans après le délai de transposition (mars 2016).

47. Dans sa récente proposition du 25 novembre 2021 modifiant les directives GFIA et OPCVM, la Commission propose que l'AEMF organise régulièrement un examen par les pairs des pratiques de surveillance concernant l'application des règles en matière de délégation, en s'attachant particulièrement à prévenir la création de sociétés «boîte aux lettres».

54. Sur la question de la délégation (possibilité pour les sociétés de gestion de déléguer des fonctions à des tiers), la proposition de la Commission relative à la révision de la directive GFIA adoptée le 25 novembre 2021 comprend plusieurs propositions qui visent à éclaircir les règles incluses dans les directives GFIA et OPCVM et à renforcer la coopération en matière de surveillance.

La proposition clarifie les règles relatives à la délégation et garantit que les gestionnaires de fonds respectent des normes strictes, applicables dans toute l'Union, lorsqu'ils délèguent leurs fonctions. Elle contient aussi d'autres clarifications visant à ce que les gestionnaires d'actifs consacrent les ressources nécessaires aux tâches qu'ils se réservent et contrôlent les tâches qu'ils délèguent.

72. Les investisseurs de détail résidant dans l'Union ont accès à des fonds d'investissement domiciliés en dehors de l'Union, à condition que ces fonds remplissent certaines conditions.

Les règles en la matière visent à renforcer la protection des consommateurs et la confiance des investisseurs de détail dans le marché financier, tout en créant des conditions de concurrence équitables entre différents produits et canaux de distribution.

78. Les nouvelles règles en matière d'informations applicables à tous les produits d'investissement proposés aux investisseurs de détail ont amélioré la transparence ces dernières années. La Commission poursuit ses efforts pour améliorer encore la comparabilité des investissements de détail et encourager la concurrence, ce qui devrait à terme avoir un effet sur les prix, les rendements et les risques de ces investissements.

À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2023, les fonds d'investissement de détail devront rédiger un document d'informations clés conformément au règlement (UE) n° 1286/2014 relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance et au règlement délégué (UE) 2017/653 de la Commission sur ces mêmes produits. Les méthodes de calcul prévues garantissent un niveau élevé de qualité en matière de communication d'informations sur ces produits, qui permettra aux investisseurs de détail, aux conseillers et aux sites de comparaison de comparer entre eux des OPCVM, des FIA de détail et d'autres produits comme les produits d'investissement fondés sur l'assurance, certains types d'obligations d'entreprise, les produits dérivés, etc.

80. Deuxième tiret - La proposition de la Commission modifiant les directives GFIA et OPCVM adoptée le 25 novembre 2021 impose également une déclaration périodique plus détaillée des frais.

### **Réponse groupée de la Commission aux points 82 et 83:**

La Commission a été très active dans le domaine de la finance durable. Depuis qu'elle a adopté le plan d'action sur la finance durable, en 2018, une multitude d'actions ont déjà été menées ou sont en cours pour, entre autres, s'attaquer au problème de l'écoblanchiment. La Commission a introduit des obligations de publication d'informations en matière d'investissements durables et d'incidence des investissements sur la durabilité, et elle a déposé une proposition visant à renforcer les règles relatives à la publication d'informations en matière de durabilité; conformément au règlement établissant la taxinomie, les sociétés seront tenues de publier des informations sur l'alignement de leurs activités avec la taxinomie. La Commission prévoit également d'évaluer la fiabilité, la comparabilité et la transparence des notations ESG. Dans le cadre de la Stratégie pour le financement de la transition, la Commission, aidée dans sa tâche par les AES, entend suivre l'évolution des risques d'écoblanchiment et prendre d'autres mesures le cas échéant, notamment évaluer les outils de surveillance et de contrôle de l'application dont disposent actuellement les autorités compétentes et examiner s'il y a lieu

d'étoffer le rôle des AES en matière de coordination et de convergence ou d'apporter des modifications à la législation de l'Union.

### **Réponse groupée de la Commission aux points 89 à 93:**

Sur la question des incitations, l'Union s'est dotée d'un cadre protecteur destiné à prévenir les conflits d'intérêts [pour plus de détails, voir la réponse de la Commission à la recommandation n° 3, point a)].

La Commission prépare également pour la fin de 2022 une stratégie concernant les investissements de détail.

En mai 2021, la Commission a lancé une consultation publique sur une stratégie de l'UE à l'égard des investisseurs de détail, qui comporte des questions sur les incitations et la qualité des conseils.

97. La Commission a récemment proposé d'harmoniser les outils de gestion de la liquidité pour faciliter davantage la gestion du risque de liquidité par les gestionnaires de fonds d'investissement à capital variable (FIA et OPCVM), en réponse aux recommandations du Comité européen du risque systémique (CERS) et de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

### **Réponse groupée de la Commission aux points 113 à 126:**

La normalisation et la comparabilité des données collectées en vertu de différents cadres de déclaration constituent l'un des quatre fondements de la modernisation de l'information fournie à des fins de surveillance, selon la stratégie en matière de données de surveillance dans les services financiers de l'UE adoptée le 15 décembre 2021.

Dans le cadre de cette stratégie, pour le secteur des fonds d'investissement, la Commission propose, dans la proposition de révision de la directive GFIA et les propositions qui l'accompagnent relatives à la directive OPCVM, adoptées en novembre 2021, d'habiliter l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) à améliorer la collecte de données auprès des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, à harmoniser les exigences de déclaration pour les OPCVM et à demander des données plus détaillées.

Avant de modifier les modèles de déclaration ou d'en élaborer de nouveaux, l'AEMF est tenue de procéder à une évaluation technique, en collaboration avec la BCE et l'AEAPP. Le but de cette évaluation est de garantir la cohérence de ces modèles avec les autres exigences de déclaration applicables aux fonds d'investissement, notamment en ce qui concerne les données déjà collectées à des fins statistiques par le Système européen de banques centrales (SEBC).

Dans le cadre de la stratégie en matière de données de surveillance mentionnée ci-dessus, la proposition de novembre 2021 visant à modifier la directive OPCVM prévoit une amélioration de la collecte et du partage d'informations, par l'imposition aux OPCVM d'obligations déclaratives à des fins de surveillance.

122. Promouvoir l'emploi d'identifiants communs internationalement reconnus (notamment du LEI) est une mesure déterminante pour la cohérence des données, qui s'inscrit également dans cette stratégie en matière de données de surveillance. La Commission proposera de modifier les cadres de déclaration pertinents afin d'imposer systématiquement la déclaration du LEI aux entités qui en ont un et, d'ici à 2023, rédigera un rapport sur l'opportunité de rendre obligatoire ou non le LEI pour un éventail plus large d'entités juridiques, conformément à la recommandation du CERS.

Dans le secteur des fonds, et conformément à la proposition de révision de la directive GFIA et aux propositions qui l'accompagnent concernant la directive OPCVM, l'obligation d'utiliser ou de déclarer le LEI (ou d'autres identifiants) est envisagée au niveau 2, le texte de niveau 1 prévoyant les habilitations nécessaires pour définir les normes techniques pertinentes, y compris pour des identifiants tels que le LEI.

## **CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS**

127. La Commission considère que le cadre mis en place est globalement adapté et qu'il fait l'objet d'améliorations constantes (voir plus loin). Toutefois, en raison également de facteurs externes sur lesquels le droit de l'Union ne peut influencer, le marché unique des fonds d'investissement reste inachevé.

128. La Commission considère que les derniers grands obstacles juridiques à la distribution transfrontière de fonds d'investissement ont été levés grâce au paquet entré en vigueur en août 2021. Qui plus est, la Commission a récemment proposé de réviser les directives GFIA et OPCVM ainsi que le règlement ELTIF. Les résultats de ces initiatives ne peuvent pas encore être évalués.

### **Recommandation n° 1 – Évaluer l'adéquation du cadre existant pour atteindre les objectifs souhaités**

#### **La Commission n'accepte pas la recommandation n° 1, point a).**

La Commission considère que le cadre juridique général de l'Union régissant la gestion d'actifs s'est révélé approprié et efficace pour atteindre les objectifs poursuivis dans l'optique d'un marché intérieur performant. Ce cadre fait régulièrement l'objet de réexamens destinés à en détecter les lacunes et à y remédier.

Le train de mesures sur la distribution transfrontière des fonds d'investissement («paquet transfrontalier») est entré en vigueur en août 2021. La Commission a prévu un réexamen de ce paquet en 2024, conformément à la décision des colégislateurs. Les améliorations qu'il entraînera ne sauraient être appréciées plus tôt, car elles ne peuvent être évaluées qu'à la lumière des données pertinentes et de l'expérience engrangée dans l'application de ces nouvelles règles, c'est-à-dire un certain temps après leur entrée en vigueur.

Un réexamen complet de la directive GFIA et du règlement ELTIF vient d'être effectué et des modifications ciblées de la directive GFIA, ainsi que des modifications connexes de la directive OPCVM et du règlement ELTIF, ont été proposées par la Commission en novembre 2021.

Les effets de ces propositions de modifications législatives doivent être observés et évalués conformément aux principes d'amélioration de la réglementation.

La Commission estime que la prochaine évaluation du cadre de gestion d'actifs de l'Union ne sera possible que dans six à sept ans, en fonction du temps que prendront le Conseil et le Parlement européen pour adopter les modifications proposées récemment. Le moment exact dépendra de la durée des débats qui se tiendront au Conseil et au Parlement européen avant cette adoption. Une fois adoptées, ces nouvelles règles devront être transposées par les États membres, au plus tard dans les deux ans. Il faudra ensuite accumuler une certaine expérience dans leur application et collecter suffisamment de données pertinentes, ce qui devrait prendre au moins trois ans, d'où un délai total de six à sept ans à compter d'aujourd'hui. Dans l'intervalle, la Commission n'exclut pas la possibilité de proposer des modifications de certaines règles relatives aux produits d'investissement, comme les règles relatives à la publication d'informations et à la protection des investisseurs de détail, qui sont actuellement à l'examen.

#### **La Commission accepte partiellement la recommandation n° 1, point b).**

La mesure de la performance et les activités de suivi vont au-delà de l'ensemble – nécessairement limité – d'indicateurs utilisés dans le plan stratégique. La Commission réexaminera les indicateurs prévus dans ses plans stratégiques à l'occasion du prochain cycle de planification stratégique pour 2025-2029.

132. Pour ce qui est de l'observation relative à la convergence en matière de surveillance adressée à l'AEMF, la Commission considère qu'il existe d'autres preuves de l'utilité des outils de préparation utilisés par l'AEMF. Par exemple, la récente consultation sur la convergence de la surveillance et le corpus réglementaire unique ([https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en)) a

suscité des appréciations plutôt positives du rôle des lignes directrices et des questions/réponses de l'AEMF dans la création d'une culture commune en matière de surveillance.

## **Recommandation n° 2 – Accroître l'efficacité des travaux de convergence de l'AEMF**

### **La Commission accepte la recommandation n° 2.**

En 2017, la Commission a proposé de modifier la gouvernance de l'AEMF, par exemple avec la création d'un comité exécutif qui aurait pris les décisions liées à la surveillance (violation du droit de l'Union, règlement des différends, examen par les pairs). Ces propositions n'ont pas été retenues par les colégislateurs.

## **Recommandation n° 3 – Assurer une meilleure protection des investisseurs contre les coûts indus et les informations trompeuses**

### **La Commission accepte partiellement la recommandation n° 3, point a).**

La Commission considère que les fonds d'investissement sont très réglementés et transparents. Elle examinera néanmoins le rôle des incitations, dans le cadre de la stratégie annoncée relative aux investissements de détail. Cette stratégie englobera diverses initiatives destinées à fournir aux investisseurs de détail le niveau de confiance et d'assurance nécessaire. Il est prévu qu'elle soit assortie de propositions législatives. En mai 2021, la Commission a lancé une consultation publique sur une stratégie de l'UE à l'égard des investisseurs de détail, qui comporte des questions sur les incitations et la qualité des conseils.

138. Ainsi que la Commission l'a expliqué dans ses réponses aux points 114 à 127, la normalisation et la comparabilité des données collectées dans différents cadres de déclaration constituent l'un des quatre fondements de la modernisation de l'information fournie à des fins de surveillance, selon la stratégie en matière de données de surveillance dans les services financiers de l'UE adoptée le 15 décembre 2021.

Dans le cadre de cette stratégie, elle propose pour le secteur des fonds d'investissement, dans la proposition de révision de la directive GFIA et les propositions qui l'accompagnent relatives à la directive OPCVM adoptées en novembre 2021, d'habiliter l'AEMF à collecter des données plus détaillées et cohérentes auprès des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et à harmoniser les exigences de déclaration concernant les OPCVM.

## **Recommandation n° 5 – Simplifier la collecte des données et mettre à jour les régimes de déclaration**

### **La Commission accepte la recommandation n° 5.**

La proposition de la Commission visant à modifier les directives GFIA et OPCVM adoptée le 25 novembre 2021 répond à ces recommandations et prévoit des mesures pour améliorer et simplifier la collecte des données à l'avenir. Elle s'inscrit dans la stratégie plus large relative aux données de surveillance adoptée le 15 décembre 2021