



Haut Comité Juridique
de la Place financière de Paris

AVIS

*du Haut Comité Juridique
de la Place Financière de Paris (HCJP)
relatif à la consultation publique de
l'AMF sur la possibilité pour un fonds
d'investissement d'octroyer des prêts*

Le 25 novembre 2015



L'AMF a souhaité, dans une consultation publique ouverte du 19 octobre au 1er décembre 2015, recueillir l'avis de toutes les parties intéressées au sujet de la possibilité pour les fonds d'investissement de droit français de prêter directement à des entreprises.

Le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris, en sa séance du 25 novembre 2015, a adopté sur ce sujet l'avis exprimé ci-dessous.

Si la réglementation française autorise certains fonds, notamment les organismes de titrisation, à acquérir des créances, elle ne permet pas aux fonds d'investissement d'octroyer directement des prêts aux entreprises.

Cette possibilité va être ouverte aux fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF) par un règlement européen du 29 Avril 2015 qui doit entrer en application le 9 Décembre prochain. Parallèlement, un certain nombre d'Etats membres ont ouvert cette possibilité à des fonds d'investissement alternatifs, généralement réservés à des investisseurs professionnels.

1- Ces évolutions ont conduit l'AMF à envisager d'autoriser certains des fonds français – les fonds professionnels spécialisés (FPS), les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) et les organismes de titrisation (OT)- à octroyer des prêts aux entreprises européennes non financières dans les conditions suivantes :

- a) Les sociétés de gestion souhaitant octroyer des prêts pour les fonds qu'elles gèrent devraient être agréées AIFM et avoir un programme d'activité agréé pour gérer des créances. Elles devraient notamment, pour ce faire, se doter des procédures d'analyse, de mesure et de suivi du risque de crédit prévues par l'Arrêté du 9 décembre 2013 relatif aux règles d'investissement des entreprises d'assurance dans des prêts ou des fonds de prêts à l'économie.
- b) Les fonds autorisés à prêter devraient être des fonds fermés dans lesquels les rachats de parts sont interdits ou très sérieusement limités pendant la durée de vie du fonds en sorte que l'octroi des prêts se fasse sans transformation de maturité.
- c) Dans le même but, l'échéance des prêts ne pourrait être supérieure à la durée de vie du fonds.
- d) Les prêts consentis ne pourraient être financés par emprunt, de sorte que les fonds ne pourraient faire jouer l'effet de levier. Dans le même esprit, les fonds ne pourraient se livrer à la vente à découvert d'actifs, à des prêts/emprunts de titres ou à des mises ou prises en pension et ne pourraient recourir à des instruments dérivés qu'en couverture de leurs risques.

Ces caractéristiques justifient que les fonds concernés ne soient pas soumis aux ratios de fonds propres et de liquidité applicables aux banques.



2- Ces dispositions sont inspirées de celles applicables aux ELTIF. Elles en diffèrent cependant sur les points suivants :

- a) Les fonds concernés ne peuvent être commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels au sens de la directive MIF alors que les ELTIF peuvent l'être aussi auprès d'investisseurs de détail disposant d'un portefeuille financier d'au moins 100.000 euros, ce qui est beaucoup moins restrictif que les conditions posées par MIFID pour pouvoir être admis comme investisseur professionnel sur option.
- b) Même si les sociétés de gestion sont soumises au même agrément AIFM et à l'approbation de leur programme d'activité « prêts », les fonds français concernés sont simplement déclarés alors que les ELTIF doivent obtenir un agrément produit.
- c) Les actifs éligibles aux ELTIF ne sont pas seulement des prêts aux entreprises non financières non cotées ou dont la capitalisation est inférieure à 500 millions d'euros – précision qui pourrait être reprise pour les fonds français car elle oriente l'investissement vers les PME – mais aussi des actifs physiques de plus de 10 millions.
- d) Il est proposé pour les fonds français une durée minimale des prêts de 2 ans qui n'est pas prévue pour les ELTIF.

3- Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) approuve le dispositif proposé, sous réserve des observations suivantes :

- a) Le règlement ELTIF étant d'application directe et maximale, l'autorité compétente ne pourra refuser d'agréer des fonds qui répondraient strictement aux dispositions de ce règlement, en ce compris la possibilité de les commercialiser auprès d'investisseurs non professionnels dans les conditions prévues par le règlement européen.
- b) En ce qui concerne les fonds français, des amendements d'harmonisation avec le dispositif ELTIF pourraient être utilement introduits :
 - S'agissant des entreprises éligibles, il conviendrait de reprendre la condition de non cotation ou de capitalisation boursière inférieure à 500 millions afin d'orienter les fonds collectés vers le financement des PME qui est prioritaire.
 - S'agissant de la durée des prêts, autant il est essentiel de la limiter à la durée de vie du fonds, autant l'on ne voit pas l'utilité de fixer une durée minimale de 2 ans qui rendrait impossible tout prêt de trésorerie pouvant répondre à un besoin temporaire des entreprises éligibles.



c) Enfin, à côté de la possibilité de se constituer un portefeuille diversifié de prêts réservés, à juste titre, aux fonds professionnels, moyennant des exigences lourdes de maîtrise du risque de crédit, il serait opportun d'ouvrir aux fonds de capital investissement, même non professionnels, la possibilité de consentir à titre accessoire des prêts, autres que les avances d'associé déjà admises, aux entreprises dans lesquelles ils ont des participations et ce, au prix de contraintes allégées en ce qui concerne le contrôle du risque de crédit qu'il sont, par construction, en mesure de suivre et d'apprécier.

Le Président, Michel PRADA



ANNEXE

*Consultation publique de l'AMF sur
la possibilité pour un fonds
d'investissement d'octroyer des prêts*

L'objectif de cette consultation est de recueillir l'avis de toutes les parties intéressées au sujet de la possibilité pour les fonds d'investissement de droit français de prêter directement à des entreprises. Cette consultation est ouverte du 19 octobre au 1er décembre 2015.

Publics concernés

Cette consultation est ouverte à tous et s'adresse particulièrement aux sociétés de gestion de portefeuille, aux investisseurs institutionnels, ou à tout autre acteur des marchés financiers (notamment aux associations professionnelles) ainsi qu'aux entreprises susceptibles d'emprunter à des fonds d'investissements.

Comment soumettre votre réponse ?

Les contributions à cette consultation doivent être envoyées, d'ici au 1er décembre 2015, à l'adresse électronique suivante : directiondelacommunication@amf-france.org

Contexte

Actuellement, une exemption au monopole bancaire, prévue par l'article L. 511-6* du code monétaire et financier pour les OPCVM** et certains FIA***, permet à certains fonds d'acquérir des créances non échues. Cette exemption ne suffit cependant pas à les autoriser à prêter dans la mesure où les régimes particuliers de chacun de ces FIA prévoient des dispositions spécifiques, qui précisent notamment leur objet et les actifs qui leur sont éligibles. Les articles R. 214-19 I pour les OPCVM et R. 214-32-28 I pour les FIVG précisent, par ailleurs, explicitement que ces fonds ne peuvent pas prêter. L'article L. 214-154 et l'article D. 214-219 qui définissent respectivement les investissements éligibles aux fonds professionnels spécialisés et aux organismes de titrisation n'autorisent pas explicitement l'origination de prêt****. Par ailleurs, il existe de nombreux instruments financiers éligibles à l'actif d'un fonds qui ont des effets économiques équivalents à un prêt (swap, pensions, obligations longues..).

* Lequel vise « les OPCVM [et] les FIA relevant des paragraphes 1,2,3 et 6 de la sous-section 2, et des sous-sections 3,4 et 5 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II. »

** Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont régis notamment par la directive 2009/65/CE.

*** Les fonds d'investissements alternatifs (FIA) concernés sont les fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), fonds de capital investissement (OPCI), les fonds de fonds alternatifs, les fonds ouverts aux investisseurs professionnels et fonds d'épargne salariale et les organismes de titrisation (OT).

**** En effet, l'article D.214-219 applicable aux organismes de titrisation dispose que « Les créances mentionnées au 1° de l'article R. 214-218 éligibles à l'actif de l'organisme de titrisation sont :

1° Des créances résultant soit d'un acte déjà intervenu, soit d'un acte à intervenir, que le montant et la date d'exigibilité de ces créances soient ou non encore déterminés et que les débiteurs de ces créances soient ou non identifiés, y compris des créances immobilisées, douteuses ou litigieuses ;

2° Des titres de créance, représentant chacun un droit de créance sur l'entité qui les émet, transmissibles par inscription en compte ou tradition.

L'acquisition de créances par l'organisme de titrisation s'effectue par la cession des créances à l'organisme. Toutefois, l'organisme peut souscrire directement à l'émission des titres de créance mentionnés au présent 2°. »

L'entrée en application du règlement n°2015/760 sur les fonds européens d'investissement de long terme (FEILT ou ELTIF en anglais), à partir de décembre 2015, repose la question de la possibilité pour des fonds français d'octroyer des prêts. Ce règlement, d'application directe, permet à des fonds européens de long terme de prêter dans des conditions restrictives. Cependant, un fonds français agréé ELTIF devra respecter la législation française applicable aux fonds qui n'est pas explicité quant à l'octroi de prêts. Compte tenu des enjeux en termes de protection des investisseurs et de compétitivité de la place de Paris, l'AMF réfléchit à la possibilité d'adapter les règles françaises pour qu'un fonds de droit français puisse prêter.

Principes généraux de la réflexion de l'AMF

La réflexion de l'AMF sur la possibilité pour des fonds de prêter se fonde principalement sur i) le règlement ELTIF et ii) sur les dispositions réglementaires applicables aux entreprises d'assurance de manière à assurer une uniformité de traitement entre prêteurs dans un cadre juridique sécurisé. Les fonds d'investissement présentent, toutefois, des spécificités et se distinguent des banques, lesquelles prêtent en recourant à la transformation de maturité et en ayant une obligation de restitution des dépôts de leurs clients ; ce qui justifie des exigences prudentielles afin d'encadrer le risque de liquidité et de garantir la solvabilité.

Règles applicables aux entreprises d'assurance et aux fonds de prêts à l'économie :

Les entreprises d'assurance peuvent octroyer des prêts non garantis conformément à l'article R332-2 alinéa 12 du Code des Assurances, dans les conditions définies à l'article R 332-13. D'après ce dernier article, les prêts doivent avoir une durée d'au moins deux ans et peuvent ne pas être assortis de garanties lorsqu'ils bénéficient d'une qualité de crédit suffisante et sont consentis, dans le cadre d'un programme approuvé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, à des personnes morales de droit privé non financières* ou des personnes morales de droit privé détenant des participations au capital de sociétés financières**.

L'arrêté du 9 décembre 2013 relatif aux règles d'investissement des entreprises d'assurance dans des prêts ou des fonds de prêts à l'économie précise le système d'analyse et de mesure des risques qui doivent être mis en place. Cet arrêté étend ces obligations aux sociétés de gestion qui gèrent des fonds de prêts à l'économie pour le compte des entreprises d'assurance.

* a) Des personnes morales de droit privé des Etats membres de l'Union européenne, exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières et des organismes de placements collectifs autres que les organismes de placement collectif immobilier ;

** b) Des personnes morales de droit privé des Etats membres de l'Union européenne ayant pour objet, exclusivement ou, selon le cas, principalement en plus de la réalisation d'une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières, de détenir directement ou indirectement une ou plusieurs participations dans le capital de personnes morales mentionnées au a, ou, exclusivement, de financer, au bénéfice d'un Etat membre de l'Union européenne, d'une collectivité publique territoriale ou d'un établissement public d'un Etat membre de l'Union européenne ou d'une personne mentionnée au a, l'exportation, l'acquisition ou l'exploitation de biens d'équipements ou d'infrastructures.

La proposition de l'AMF s'articule autour de trois niveaux de règles applicables à la société de gestion, aux fonds et aux prêts. L'activité de prêt étant par essence très particulière, l'autorisation pour une société de gestion d'octroyer des prêts pourrait s'accompagner de la définition précise d'obligations fortes tant en termes d'organisation, de moyens (humains et techniques), d'expertise (analyse risque crédit notamment) et d'expérience des personnes impliquées au sein des sociétés de gestion. Les fonds qui consentent des prêts doivent limiter les rachats et s'adressent à des investisseurs qualifiés, de par la nature illiquide des prêts. Les prêts octroyés par les fonds n'ont pas vocation à être octroyés à des particuliers ou à des sociétés financières et leur maturité doit être encadrée.

Section 1 : contraintes applicables aux sociétés de gestion pour qu'elles puissent octroyer des prêts pour leur fonds

Proposition : les sociétés de gestion souhaitant octroyer des prêts devraient être agréées conformément à la directive 2011/61/UE (AIFM) et avoir un programme d'activité agréé pour gérer des créances (instrument de la liste de l'article 7 de l'instruction AMF 2003-08).

Les sociétés de gestion actuellement agréées pour sélectionner des créances ou pour gérer des fonds de prêts à l'économie ne sont pas nécessairement agréées conformément à la directive AIFM (à l'image des sociétés de gestion qui gèrent les organismes de titrisation qui bénéficient d'une exemption dans l'article 2. 3/ de la directive AIFM).

L'application de la directive AIFM et sa transposition en droit national aux sociétés de gestion souhaitant octroyer des prêts ajouteraient notamment les obligations suivantes qui semblent indispensables à l'activité d'octroi de prêt par des fonds notamment :

- l'obligation d'avoir une évaluation des actifs externe ou indépendante de l'équipe de gestion,
- des procédures de gestion des risques efficaces, documentées et adaptées à l'analyse de crédit,
- une gestion des conflits d'intérêts ;
- un contrôle renforcé par un dépositaire ;
- une politique de rémunération variable des preneurs de risques permettant un alignement des intérêts entre les preneurs de risque et les investisseurs.

Les sociétés de gestion qui sélectionnent uniquement des créances dans le cadre de véhicules de titrisation pourraient continuer à profiter de l'exemption d'agrément prévu par la directive AIFM.

Il est proposé de renforcer, pour les sociétés de gestion qui souhaitent que leurs fonds puissent octroyer des prêts, les contraintes existantes pour l'agrément à la sélection de créances en y ajoutant les obligations d'analyse et de mesure des risques prévues dans l'arrêté du 9 décembre 2013 relatif aux règles d'investissement des entreprises d'assurance dans des prêts ou des fonds de prêts à l'économie.

Il est ainsi proposé que le système d'analyse du risque de crédit des sociétés de gestion des sociétés qui sélectionnent ou octroient des prêts soit composé :

1° D'une procédure écrite en matière d'investissement dans les prêts définissant des politiques d'exposition par catégories de risque de crédit ;

2° D'une procédure de sélection des risques de crédit comportant :

- a) La constitution de dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble des informations de nature qualitative et quantitative sur les contreparties ;
 - b) Une procédure de prise de décision d'investissement dans un prêt, qui doit être clairement formalisée, décrivant l'organisation des délégations, s'appuyant sur une analyse dont le responsable n'a pas un intérêt direct à la décision d'investissement et adaptée aux caractéristiques de l'entreprise, en particulier à sa taille, à son organisation et à la nature de son activité.
- Les décisions d'investissement dans un prêt sont prises par au moins deux personnes.

3° D'un système de mesure des risques de crédit permettant :

- a) D'identifier, de mesurer et d'agrèger le risque qui résulte des opérations de crédit et d'appréhender les interactions entre ce risque et les autres risques auxquels est exposée l'entreprise ;
- b) D'appréhender et de contrôler le risque de concentration et le risque résiduel au moyen de procédures documentées ;
- c) De vérifier l'adéquation de la diversification des prêts à la politique en matière d'investissement.

4° D'une procédure de suivi proportionné, sur une base trimestrielle, de l'évolution de la qualité de chacun des prêts pris individuellement, permettant de déterminer, en tant que de besoin, les niveaux appropriés de dépréciations à apporter à la valeur des prêts.

Ces contraintes supplémentaires permettraient de généraliser aux fonds qui gèrent des créances (octroi ou sélection) les obligations applicables aux gestionnaires de fonds de prêts à l'économie et aux entreprises d'assurance qui octroient des prêts, notamment en termes de suivi trimestriel de l'évolution du risque de crédit et de moyens humains. Elles seraient applicables à toutes les nouvelles demandes d'agrément pour gérer des créances mais non applicables rétroactivement aux sociétés de gestion d'ores et déjà agréées, sauf si elles souhaitent également pouvoir consentir des prêts. A l'issue d'une période de transition de 3 ans, toutes les sociétés de gestions agréées pour la sélection de créances seraient soumises à ces nouvelles exigences.

Par ailleurs, il est également proposé, en plus des règles en matière de conflits d'intérêts issues d'AIFM, de demander aux sociétés de gestion de faire appel à un évaluateur externe indépendant* pour analyser le risque d'un prêt, lorsqu'il est octroyé à une entreprise ayant un lien capitalistique avec la société de gestion.

* Cet évaluateur externe indépendant ne serait pas le même évaluateur indépendant prévu par la directive AIFM.

Questions :

1. Pensez-vous que l'agrément de la société de gestion au titre de la directive AIFM constitue un cadre assez sécurisé pour que les fonds qu'elle gère puissent prêter ?
2. Pensez-vous que les contraintes supplémentaires proposées, qui seraient applicables à toutes les sociétés de gestion de portefeuille dorénavant agréés pour sélectionner ou octroyer des créances, sont suffisantes ?
3. Voyez-vous d'autres exigences qu'il faudrait appliquer à une société de gestion de portefeuille qui souhaiterait pouvoir sélectionner des créances (sans en consentir) pour un de ses fonds ?
4. Pensez-vous qu'il faille imposer des contraintes supplémentaires aux sociétés de gestion de fonds qui consentiraient des prêts par rapport à l'agrément (modernisé) permettant la sélection de créances ?

Section 2 : Quel fonds pourraient prêter ?

Proposition : les fonds professionnels spécialisés (FPS), les organismes de titrisation (OT) et les fonds professionnels de capital investissement (FPCI) seraient les seuls fonds qui pourraient octroyer des prêts. Ces fonds devraient être fermés aux rachats ou limiter les rachats à une part des actifs, définie préalablement dans leur prospectus.

Le choix de fonds professionnels permet, tout d'abord, de limiter les investisseurs pouvant investir dans un fonds qui consentirait des prêts, dans la continuité de ce qui est prévu aujourd'hui pour la sélection de créances par les fonds.

Les prêts étant des actifs peu liquides, il est proposé que l'octroi de prêt par des fonds se fasse sans transformation de maturité. Cela nécessite que les fonds soient fermés ou que les rachats soient limités et que la maturité des prêts soit encadrée (voir section 4). Une telle limitation pourrait être conçue à l'image du règlement n°2015/760 relatif aux fonds Européen de Long Terme (FEILT ou ELTIF en anglais) qui prévoit la possibilité de prêter mais limite les organismes de placement éligibles aux FIA fermés ou, par dérogation (article 18), à condition que toutes les conditions suivantes soient remplies :

- a) les remboursements ne sont pas accordés avant la date de limite d'investissement;
- b) au moment de l'agrément et tout au long de la vie de l'ELTIF, le gestionnaire est en mesure de démontrer aux autorités compétentes l'existence d'un système de gestion de la liquidité approprié et de procédures efficaces en matière de suivi du risque de liquidité, compatibles avec sa stratégie d'investissement à long terme et la politique de remboursement proposée;
- c) le gestionnaire fixe une politique de remboursement définie, qui indique clairement les périodes au cours desquelles les investisseurs peuvent demander des remboursements;
- d) la politique de remboursement garantit que le montant global des remboursements au cours d'une période donnée est limité à un pourcentage des actifs de l'ELTIF [liquides, lesquels sont limités à 30% de l'actif]. Ce pourcentage est aligné sur la stratégie de gestion de la liquidité et d'investissement communiquée par le gestionnaire;

e) la politique de remboursement de l'ELTIF garantit que les investisseurs sont traités équitablement et que les remboursements sont accordés au prorata si le nombre total de demandes de remboursement au cours d'une période donnée dépasse le pourcentage visé au point d) du présent paragraphe.

Questions :

5. L'octroi de prêts par les fonds professionnels spécialisés, les organismes de titrisation et les fonds professionnels de capital investissement permettra-t-il d'améliorer le financement de l'économie?
6. L'obligation pour les fonds qui consentiraient des prêts d'être fermés ou de limiter leurs rachats vous semble-t-elle une limitation suffisante? Les conditions prévues dans le règlement ELTIF pour limiter les rachats vous semblent-elles appropriées?
7. Les fonds proposés (FPS, OT et FPCI) sont actuellement des fonds déclarés. Faut-il agréer tous les fonds pour qu'ils soient autorisés à consentir des prêts ou un agrément de la société de gestion, comme proposé dans la section I, est-il suffisant ?

Proposition : les autres organismes de placement collectifs mentionnés au chapitre IV du livre II du Code monétaire et Financier ne pourraient octroyer des prêts que lorsque cela est explicitement mentionné dans la liste des actifs qui leurs sont éligibles (avances en compte courant, prêt dans les ratios poubelles etc...). Il faudrait également préciser le cas d'autres financements semblables aux prêts, notamment les prêts participatifs.

Certains fonds peuvent d'ores et déjà octroyer des avances en compte courant. L'AMF ne souhaite ni revenir sur cette possibilité ni ajouter des contraintes supplémentaire aux sociétés de gestion qui les octroient. En revanche, l'AMF souhaite clarifier la possibilité de consentir des avances en compte courant en ne l'autorisant qu'aux fonds pour lesquels cela est explicitement mentionné dans le Code monétaire et financier.

8. Y a-t-il des cas particuliers, autres que ceux explicitement prévus actuellement dans le Code Monétaire et Financiers, dans lesquels certains fonds, autres que FPS, OT et FPCI, devraient pouvoir prêter ? Voyez-vous des raisons de ne pas leur appliquer les contraintes supplémentaires proposés dans cette consultation ?

Section 3 : contraintes sur les fonds octroyant des prêts

Proposition : les fonds octroyant des prêts ne pourraient recourir à l'effet de levier, la vente à découvert, le prêt de titres financiers ou aux instruments dérivés sauf pour la couverture.

Il est proposé, à l'image des contraintes imposées par le règlement ELTIF, que les fonds qui prêtent ne puissent recourir à l'effet de levier, tel que défini au VI du L214.24.20*. Cette contrainte permet de limiter les risques et d'éviter que les fonds ne soient utilisés par les établissements de crédit ne souhaitant pas octroyer les prêts directement.

* L'effet de levier est toute méthode par laquelle l'exposition du FIA est accrue, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou d'instruments financiers, par des positions dérivées ou par tout autre moyen.

De même, il est proposé qu'un fonds qui consent des prêts ne se livre à aucune des activités suivantes :

- i. la vente à découvert d'actifs;
- ii. la conclusion d'opérations de prêt de titres, d'emprunt de titres, de pension ou de tout autre accord qui a un effet économique équivalent et présente des risques similaires, si plus de 10 % des actifs du fonds sont concernés; et
- iii. l'utilisation d'instruments financiers dérivés, sauf lorsque l'utilisation de tels instruments sert uniquement à couvrir les risques inhérents aux investissements du fonds.

Questions :

9. L'encadrement du recours à l'effet de levier permet-elle de limiter les risques spécifiques à l'octroi de prêts ?
10. L'interdiction de certaines activités (la vente à découvert, le prêt de titres financiers ou aux instruments dérivés sauf à des fins de couverture) pour un fonds qui consentirait des prêts vous semble-t-elle pertinente?

Section 4 : contraintes sur les prêts

Proposition : les prêts accordés par les fonds ne peuvent être octroyés qu'à des entreprises non financières européennes et pour une maturité supérieure à deux ans et inférieure à la durée de vie du fonds. En revanche il n'est pas proposé d'imposer une qualité de crédit minimale des prêts.

Entreprises éligibles aux prêts :

Les prêts par les fonds ne doivent pas être consentis à des particuliers ni servir au financement d'une entreprise financière (assurance, établissement de crédit ou autre société de financement) dont le but n'est pas de financer une société commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière ou un actif physique. En revanche, il est proposé de prévoir une exception pour prêter par l'intermédiaire d'une holding qui elle-même investirait dans une société commerciale ou des actifs physiques. Il est proposé de limiter les prêts aux entreprises européennes.

A titre de comparaison, le règlement ELTIF exclut l'investissement dans une société financière* sauf si celle-ci investit exclusivement dans des entreprises de portefeuille éligibles directement au fonds (actifs physiques ou entreprises non financières).

* «Entreprise financière»: l'une des entités suivantes: a) un établissement de crédit ; b) une entreprise d'investissement ; c) une entreprise d'assurance ; d) une compagnie financière holding au sens du règlement CRR; e) une compagnie holding mixte au sens de CRR; f) une société de gestion au sens du règlement UCITS; g) un gestionnaire au sens AIFM.

De manière similaire, les fonds de prêts à l'économie peuvent investir, conformément au II de l'article R. 332-14-2 du code des assurances, dans les créances émises par :

- des Etats membres de l'UE,
- des collectivités publiques territoriales ou des établissements publics de l'UE,
- des entreprises individuelles disposant d'un numéro SIREN ou des personnes morales de droit privé des Etats membres de l'Union européenne, exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières et des organismes de placements collectifs autres que les organismes de placement collectif immobilier ;
- des personnes morales de droit privé des Etats membres de l'Union européenne ayant pour objet exclusivement, ou selon les cas, principalement, la réalisation d'une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion des activités financières, de détenir directement ou indirectement une ou plusieurs participations dans le capital de personnes morales mentionnées [précédemment].

Échéance du prêt :

Il est proposé de ne pas permettre aux fonds qui consentent des prêts de réaliser de transformation de maturité en ayant un passif plus liquide que les prêts consentis. Cette exigence est directement reprise du règlement ELTIF qui prévoit que l'échéance du prêt ne dépasse pas la durée de vie du fonds et cela impose que le fonds soit fermé.

Maturité minimale et qualité minimale du prêt consenti :

L'article R. 332-13 du code des assurances précise que les prêts octroyés par les entreprises d'assurances doivent avoir une durée totale d'au moins deux ans et peuvent ne pas être assortis de garanties lorsqu'ils bénéficient d'une qualité de crédit suffisante.

Il est proposé de conserver, à ce stade, le critère minimum de durée à 2 ans.

En revanche, il est proposé de ne pas exiger une qualité minimale des crédits octroyés par le fonds, du moment que le risque est correctement analysé et transparent pour l'investisseur. En effet, si les investisseurs d'un fonds veulent, en toute connaissance de cause, prendre un fort risque de crédit, la régulation de la gestion d'actifs ne doit pas les en empêcher mais doit s'assurer que le risque est bien compris. La logique est donc différente d'une logique prudentielle.

Questions :

11. Les prêts doivent-ils avoir une maturité minimale et/ou maximale, comme cela est proposé ?

12. Bénéficiaires des prêts :

a. A quel(s) besoin(s) de financement les prêts consentis par des fonds sont-ils les plus susceptibles de répondre (prêts à des infrastructures, prêt dans le cadre d'une syndication bancaire, prêt aux PME, prêts court terme...) ?

b. Pensez-vous qu'il y ait un risque que les fonds ne consentent des prêts qu'à des entreprises dont les demandes de prêt ont été refusées par les banques ?

c. Que pensez-vous de l'exclusion des prêts aux entreprises financières (établissement de crédit, assureurs, fonds commun de placement, holding financière dont le but n'est pas de financer une société commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière ou un actif physique...)?

d. Les bénéficiaires des prêts doivent-ils être européens, comme cela est proposé ?

13. Faut-il prévoir des contraintes moins strictes pour des prêts qui seraient garantis par un Etat, un établissement de crédit ou assortis de sûretés spécifiques, à l'image de ce qui se pratique pour les assureurs ?

14. Les prêts octroyés par les fonds doivent-ils réglementairement avoir une qualité minimale ?

Section 5 : questions diverses

Recouvrement des créances et contrats de prêts:

Les sociétés de gestion qui sélectionnent des prêts pour leurs organismes de placement n'effectuent pas le recouvrement des créances. Par exemple, pour les organismes de titrisation, d'après l'article L. 214-172 du code monétaire et financier, « Lorsque des créances sont transférées à l'organisme, leur recouvrement continue d'être assuré par le cédant ou par l'entité qui en était chargée avant leur transfert, dans des conditions définies par une convention passée avec la société de gestion de l'organisme. »

Certaines sociétés de gestion souhaitent pouvoir effectuer elles-mêmes le recouvrement de leurs créances. Compte tenu du fait que l'activité est d'ores et déjà règlementée, notamment par le Code des procédures civiles d'exécution (articles R124-1 à R124-7), il est proposé de ne pas ajouter de réglementation supplémentaire. Dans le cas où une société de gestion assurerait les missions de recouvrement par voie amiable ou judiciaire, il faudra toutefois s'assurer que les sommes perçues des débiteurs défaillants soient exclusivement destinées au fonds (ou au compte d'affectation spéciale ouvert à son bénéfice exclusif dans le cadre d'un OT) et que les frais applicables au recouvrement soient clairement indiqués dans le prospectus.

De même, il est proposé de ne pas imposer de règles sur les contrats de prêts octroyés par les fonds d'investissement car le prêt à intérêt est régulé, notamment par le code de commerce, le code civil et le code monétaire et financier.

Questions :

15. Les sociétés de gestion peuvent-elles effectuer directement le recouvrement ou faut-il prévoir, à l'image de ce qui est actuellement prévu pour les organismes de titrisation qui achètent des créances (L. 214-172), que le recouvrement soit confié à une autre entité ?

16. Voyez-vous d'autres aspects de l'octroi de prêts qui mériteraient d'être encadrés par l'AMF?