

## Position AMF

### Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM – DOC-2013-22

**Textes de référence : article 33 de l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre de la gestion d'actifs, articles L. 214-24, L. 214-24-20, L. 532-9 et D. 214-32-7-1 du code monétaire et financier et article 321-154 du règlement général de l'AMF**

La directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (« directive AIFM ») a été transposée dans le code monétaire et financier par l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013, le décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 et l'arrêté du 8 août 2013 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Dans le prolongement des guides publiés au premier semestre 2013, l'AMF souhaite poursuivre son accompagnement des acteurs impactés par la transposition en droit français de la directive AIFM.

Le présent document a pour objet d'externaliser les réponses aux questions susceptibles d'intéresser l'ensemble des acteurs de la gestion des FIA. Il s'appuie en partie sur les réponses apportées aux questions transmises par les professionnels.

Ce document sera régulièrement actualisé et est susceptible d'évolution en fonction des modifications à venir du règlement général de l'AMF (Livre IV relatif aux produits), mais également en fonction de la publication de nouveaux documents au niveau européen (*guidelines* de l'ESMA, etc.).

Il est précisé que, par souci de lisibilité :

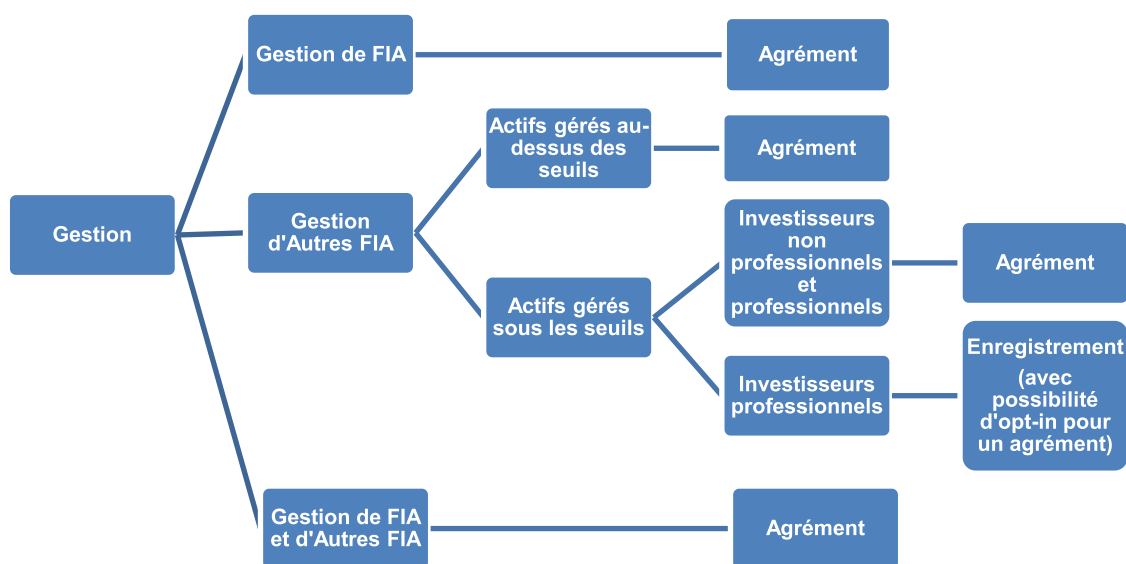
- sauf indication contraire, le terme « FIA » est employé au sens du I de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier et désigne ainsi indifféremment les FIA listés par le code monétaire et financier (fonds d'investissement à vocation générale, fonds de capital investissement, fonds de fonds alternatifs, SCPI, SEF, OPCV, fonds d'épargne salariale, SICAF, fonds professionnels à vocation générale, fonds professionnels spécialisés, fonds professionnels de capital investissement, organismes professionnels de placement collectif immobilier, organismes de titrisation) et les Autres FIA (véhicules répondant à la définition du FIA prévue au I de l'article L. 214-24 mais qui ne sont pas listés au II du même article) ;
- il est fait référence le plus souvent à la notion de société de gestion de portefeuille ; il est rappelé ici que le FIA peut être auto-géré, dans ce cas, le véhicule doit répondre aux mêmes conditions qu'une société de gestion de portefeuille et recevoir un agrément.

## 1. Agrément et enregistrement des acteurs

### 1.1. Les personnes morales gérant des FIA doivent-elles être agréées par l'AMF en tant que société de gestion de portefeuille ou peuvent-elles être simplement enregistrées auprès de l'AMF ?

En principe, toutes les personnes morales gérant des FIA<sup>1</sup> ou des Autres FIA<sup>2</sup> doivent être **agréées** en tant que société de gestion de portefeuille<sup>3</sup>.

Par dérogation à ce principe, les personnes morales gérant exclusivement des Autres FIA dont la valeur totale des actifs<sup>4</sup> est inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros<sup>5</sup> et dont l'ensemble des porteurs de parts ou actionnaires sont des investisseurs professionnels doivent **s'enregistrer** auprès de l'AMF<sup>6</sup>. Elles peuvent toutefois demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille si elles souhaitent par exemple bénéficier des opportunités offertes par la directive AIFM.



### 1.2. Cas pratique : quel est l'impact de la transposition en droit français de la directive AIFM sur la gestion d'une SCR ?

Le Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français publié sur le site internet de l'AMF indique les éléments suivants :

« Une Société de Capital Risque qui lève des fonds auprès de plusieurs investisseurs tiers (professionnels ou non-professionnels) a pour objet de placer ses capitaux dans le respect d'une stratégie prédéfinie. Bien que la nature de cette SCR l'exclut jusqu'à présent du champ des OPC régulés, tels

<sup>1</sup> FIA listés au II de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier (fonds d'investissement à vocation générale, fonds de capital investissement, fonds de fonds alternatifs, SCPI, SEF, OPCI, fonds d'épargne salariale, SICAF, fonds professionnels à vocation générale, fonds professionnels spécialisés, fonds professionnels de capital investissement, organismes professionnels de placement collectif immobilier, organismes de titrisation).

<sup>2</sup> Au sens du III de l'article L. 214-24 du code précité, c'est-à-dire les véhicules répondant à la définition du FIA prévue au I de l'article L. 214-24 mais qui ne sont pas listés au II du même article.

<sup>3</sup> En application des II et III de l'article L. 214-24 et de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

<sup>4</sup> Calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

<sup>5</sup> Dans les conditions de l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier :

- 100 millions d'euros, y compris les actifs acquis par le recours à l'effet de levier ; ou
- 500 millions d'euros lorsqu'ils ne recourent pas à l'effet de levier et pour lesquels aucun droit au rachat ne peut être exercé pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial dans chaque FIA.

<sup>6</sup> 3° du III de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier.

que listés par l'article L. 214-1 du Code monétaire et financier, par son objet, elle constitue désormais un FIA ».

Autrement dit, si la SCR répond à l'ensemble des critères précisés dans la définition du FIA<sup>7</sup>, le véhicule constitue un FIA et plus précisément, au sens du droit français, un Autre FIA tel que défini à l'article L. 214-24 III du code précité.

La qualification d'Autre FIA emporte plusieurs conséquences.

Si la valeur totale des actifs du ou des FIA (y compris Autres FIA) gérés par la même personne morale, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est supérieure aux seuils de 100 ou 500 millions susmentionnés, l'intégralité de la directive AIFM s'applique, ce qui a pour conséquence, notamment, que ce ou ces FIA doivent être gérés par une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM et se voir désigner un dépositaire.

Si la valeur totale des actifs du ou des FIA (y compris Autres FIA) gérés, calculée conformément à l'article 2 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, est inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros :

- La personne morale gérant ce ou ces FIA doit demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille (ou véhicule auto-géré si le gestionnaire est interne), avec la possibilité d'opter pour l'application intégrale de la directive AIFM et le FIA doit en tout état de cause se voir désigner un dépositaire ;
- Par dérogation à ce principe, si la personne morale ne gère qu'un ou plusieurs Autres FIA et si l'ensemble des porteurs de parts ou actionnaires du ou des Autres FIA sont exclusivement des investisseurs professionnels, il n'est pas nécessaire de demander un agrément pour la personne morale gérant lesdits FIA et, dans ce cas, ce ou ces Autres FIA n'auront pas à se voir désigner un dépositaire. La personne morale susmentionnée devra néanmoins s'enregistrer auprès de l'AMF<sup>8</sup> et respecter un certain nombre d'obligations de *reporting*. Elle pourra toutefois demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille (ou véhicule auto-géré) si elle souhaite, par exemple, bénéficier des opportunités offertes par la directive AIFM.

### **1.3. Un conseiller en investissements financiers conseillant une SCR qui serait qualifiée de FIA doit-il demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille ?**

Non. Dans la mesure où le conseiller en investissements financiers ne peut en aucun cas décider des orientations de gestion du FIA et ne saurait donc participer aux décisions d'investissement, il n'a pas à demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille.

Si le FIA effectue lui-même sa gestion, il doit alors demander un agrément en tant que FIA auto-géré et doit répondre ainsi aux mêmes conditions qu'une société de gestion de portefeuille. En revanche, si une personne morale distincte du FIA est chargée de la gestion du FIA et qu'il s'agit bien d'une délégation globale de gestion, alors c'est cette personne morale qui doit demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille.

Il est rappelé que le FIA (ou la société de gestion de portefeuille en cas de délégation globale de gestion) peut décider de suivre (ou de ne pas suivre) les conseils fournis par le conseiller en investissements financiers dès lors qu'il reste autonome et responsable de sa gestion.

---

<sup>7</sup> Prévues à l'article L. 214-24 du code monétaire et financier et précisées par la Position AMF DOC-2013-16 – Notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

<sup>8</sup> 3° du III de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier.

**1.4. Les fonds d'épargne salariale doivent-ils continuer à être gérés par des sociétés de gestion de portefeuille ?**

Les fonds d'épargne salariale constituent bien des FIA<sup>9</sup> et leur gestionnaire n'est pas exonéré de l'obligation d'être agréé en tant que société de gestion de portefeuille, tout comme sous l'empire du régime antérieur. Par ailleurs, selon le montant des encours gérés par le gestionnaire<sup>10</sup>, un agrément au titre de la directive AIFM pourra être requis.

**1.5. Les entités visées au V de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier doivent-elles s'enregistrer auprès de l'AMF ?**

Le V de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier liste des entités qui « ne sont pas soumises à agrément et aux dispositions législatives et réglementaires qui régissent les sociétés de gestion de portefeuille »<sup>11</sup>.

Ces entités sont totalement exclues des dispositions législatives et réglementaires issues de la transposition de la directive AIFM en droit français. En conséquence, elles n'ont pas à être agréées en tant que société de gestion de portefeuille ni à être enregistrées auprès de l'AMF.

**1.6. L'exemption pour la personne morale gérant des FIA de type fermé avant juillet 2013 et ne réalisant pas d'investissement supplémentaires après cette date d'être agréée en qualité de société de gestion de portefeuille la dispense-t-elle également de respecter les autres dispositions relatives aux FIA (dépositaire, reporting, etc.) ?**

Le III de l'article 33 de l'ordonnance n° 2013-676 prévoit que les gestionnaires qui gèrent des FIA de type fermé (au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011) avant la date de publication de ladite ordonnance et ne réalisent pas d'investissements supplémentaires après cette date peuvent continuer à gérer de tels fonds sans demander leur agrément en qualité de société de gestion de portefeuille.

Il s'agit là d'une exemption totale de respecter les dispositions de la directive AIFM applicables aux FIA.

**1.7. Une société de gestion de portefeuille qui gère des FIA exclusivement par délégation doit-elle demander un agrément au titre de la directive AIFM ?**

L'appréciation du niveau des encours de FIA sous gestion (pour savoir si l'agrément au titre de la directive AIFM est obligatoire ou non) s'apprécie au niveau du gestionnaire en titre du FIA, peu important que ledit gestionnaire ait délégué ou non la gestion du FIA à un tiers.

En conséquence, si une société de gestion de portefeuille gère des FIA uniquement par délégation d'une autre société de gestion de portefeuille française, d'une société de gestion agréée dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou d'un gestionnaire de pays tiers, y compris lorsque la valeur totale des actifs gérés par délégation se situe au-dessus des seuils de 100 ou 500 millions d'euros, elle n'a pas à demander un agrément au titre de la directive AIFM<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> Article L. 214-24 du code monétaire et financier.

<sup>10</sup> Les seuils sont fixés à l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier.

<sup>11</sup> Par exemple, les systèmes de participation des travailleurs ou les plans d'épargne des travailleurs, les sociétés holdings au sens du même article, les banques centrales nationales, etc.

<sup>12</sup> Il est rappelé qu'une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM qui envisage de déléguer la gestion d'un FIA doit respecter les conditions prévues notamment à l'article 318-62 du règlement général de l'AMF. Cet article prévoit en particulier quelles sont les personnes à qui la gestion financière ou la gestion des risques d'un FIA peut être déléguée.

**1.8. La liste des entités ayant obtenu un agrément au titre de la directive AIFM est-elle publiée ?**

Pour toute société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF, il est indiqué sur le site internet de l'AMF (<http://www.amf-france.org/Recherche-avancee.html?formId=GECO>) si elle dispose d'un agrément au titre de la directive AIFM.

**1.9. Une personne morale gérant des Autres FIA comportant des investisseurs professionnels sur option peut-elle bénéficier du dispositif de l'enregistrement ?**

Dans les conditions rappelées aux questions-réponses 1.1 et 1.2, une personne morale gérant exclusivement des Autres FIA peut ne pas demander d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille et simplement s'enregistrer auprès de l'AMF. Une des conditions est que l'ensemble des porteurs des Autres FIA soient des investisseurs professionnels.

Ces investisseurs professionnels peuvent être :

- des clients professionnels répondant aux critères de l'article D. 533-11 du code monétaire et financier ; et
- des clients professionnels sur option<sup>13</sup>.

Il convient de rappeler que les conditions et les modalités selon lesquelles d'autres personnes que les clients professionnels répondant aux critères de l'article D. 533-11 du code monétaire et financier peuvent, à leur demande, être traitées comme des clients professionnels sur option sont prévues par le code monétaire et financier<sup>14</sup>. Ces dispositions prévoient une procédure d'évaluation adéquate réalisée par un prestataire de services d'investissement. En conséquence, une personne morale, non prestataire de services d'investissement, gérant des Autres FIA ne peut elle-même procéder à la catégorisation du client pour s'assurer qu'il peut être traité comme un client professionnel sur option. En revanche, il est possible de recourir à un prestataire de services d'investissement, par exemple dans le cadre d'un service de conseil en investissement, pour s'en assurer.

**2. Les obligations des sociétés de gestion de portefeuille**

**2.1. En cas de délégation de la gestion d'un FIA, le délégataire est-il soumis aux obligations de reporting à l'AMF ?**

Les obligations de reporting<sup>15</sup> ne concernent que les sociétés de gestion de portefeuille<sup>16</sup> en titre des FIA.

Par exemple, lorsqu'un prestataire de services d'investissement est amené à gérer un FIA par délégation<sup>17</sup>, seule la société de gestion de portefeuille en titre du FIA (délégant ici) effectuera le reporting à l'AMF.

**2.2. Les sociétés de gestion de portefeuille gérant des FIA dont la valeur totale des actifs est inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros sont-elles soumises aux obligations de déclaration de franchissement de seuil et de prise de contrôle ?**

Les déclarations de franchissement de seuil et de prise de contrôle visées, respectivement, aux articles D. 214-32-6 et D. 214-32-7-4 du code monétaire et financier<sup>18</sup> ne s'appliquent qu'aux sociétés de gestion de portefeuille agréées au titre de la directive AIFM.

---

<sup>13</sup> Articles L. 533-16 et D. 533-12 du code monétaire et financier.

<sup>14</sup> Articles D. 533-12 et D. 533-12-1 du code monétaire et financier..

<sup>15</sup> Prévues à l'article 321-154 du règlement général de l'AMF ou l'article L. 214-24-20 du code monétaire et financier.

<sup>16</sup> Ou le gestionnaire enregistré auprès de l'AMF dans l'hypothèse mentionnée au 3° du III de l'article L. 214-20 du code monétaire et financier (personne morale gérant des Autres FIA au sens du III de ce même article pour une valeur totale des actifs inférieure aux seuils de l'article R. 532-12-1 du code monétaire et financier et dont l'ensemble des porteurs de parts ou actionnaires sont des investisseurs professionnels).

<sup>17</sup> Au sens de l'article 318-62 du règlement général de l'AMF.

Autrement dit, une société de gestion de portefeuille qui gère des FIA dont la valeur totale des actifs est inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros et qui n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive AIFM, n'est pas soumise à ces déclarations.

Il convient de distinguer les déclarations de franchissement de seuil et de prise de contrôle du *reporting* prévu par le I de l'article 321-154 du règlement général de l'AMF qui s'applique aux sociétés de gestion de portefeuille qui gèrent des FIA et n'ont pas d'agrément au titre de la directive AIFM.

**2.3. Contrairement à la notification des franchissements de seuils qui joue à la hausse mais également à la baisse, la notification de la prise de contrôle et des informations additionnelles ne s'applique qu'en cas de franchissement à la hausse. Est-ce exact ?**

Oui. Les dispositions des articles D. 214-32-7-1 et suivants du code monétaire et financier prévoient notamment, en cas de prise de contrôle d'une entité<sup>19</sup>, un mécanisme de notification et liste les informations qui doivent être mises à la disposition de la société concernée, des actionnaires de la société et de l'AMF. En revanche, il n'est pas prévu d'information lorsque le FIA, individuellement ou conjointement, perd le contrôle de l'entité.

**2.4. Pour une société de gestion de portefeuille qui est soumise à la fois à la directive AIFM et à la directive OPCVM (directive 2009/65/CE), les obligations issues de la directive AIFM s'étendent-elles à la gestion d'OPCVM ?**

Les dispositions de la directive AIFM n'ont pas vocation à s'appliquer à la gestion d'OPCVM agréés conformément à la directive 2009/65/CE. .

**3. Les obligations des dépositaires**

**3.1. Dans l'hypothèse où un FIA détient des actifs de manière indirecte, via une ou plusieurs structures intermédiaires contrôlées par ce FIA, quelles sont les obligations du dépositaire à l'égard de ces actifs ?**

En application des articles 89.3 et 90.5 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, le dépositaire du FIA doit effectuer la garde de l'actif sous-jacent détenu par des structures intermédiaires créées en vue de l'acquisition dudit actif et contrôlées directement ou indirectement par le FIA ou par la société de gestion agissant pour le compte du FIA. A cette fin, il appartient à la société de gestion agissant pour le compte du FIA (ou au FIA lui-même) :

1. d'apprécier au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du code de commerce si le FIA, ou la société de gestion agissant pour son compte, contrôle directement ou indirectement les structures intermédiaires détenant l'actif sous-jacent (c'est-à-dire la cible de l'investissement) ;
2. de fournir au dépositaire toutes les informations nécessaires pour confirmer si la ou les structures intermédiaires sont contrôlées directement ou indirectement par le FIA ou la société de gestion agissant pour son compte.

Lorsque le FIA ou la société de gestion de portefeuille agissant pour le compte du FIA contrôle directement ou indirectement des structures intermédiaires détenant un actif sous-jacent, cible de l'investissement, il appartient alors au dépositaire d'assurer la garde de l'actif sous-jacent dans les conditions suivantes :

<sup>18</sup> Il n'est pas ici question des franchissements de seuil prévus par le code de commerce.

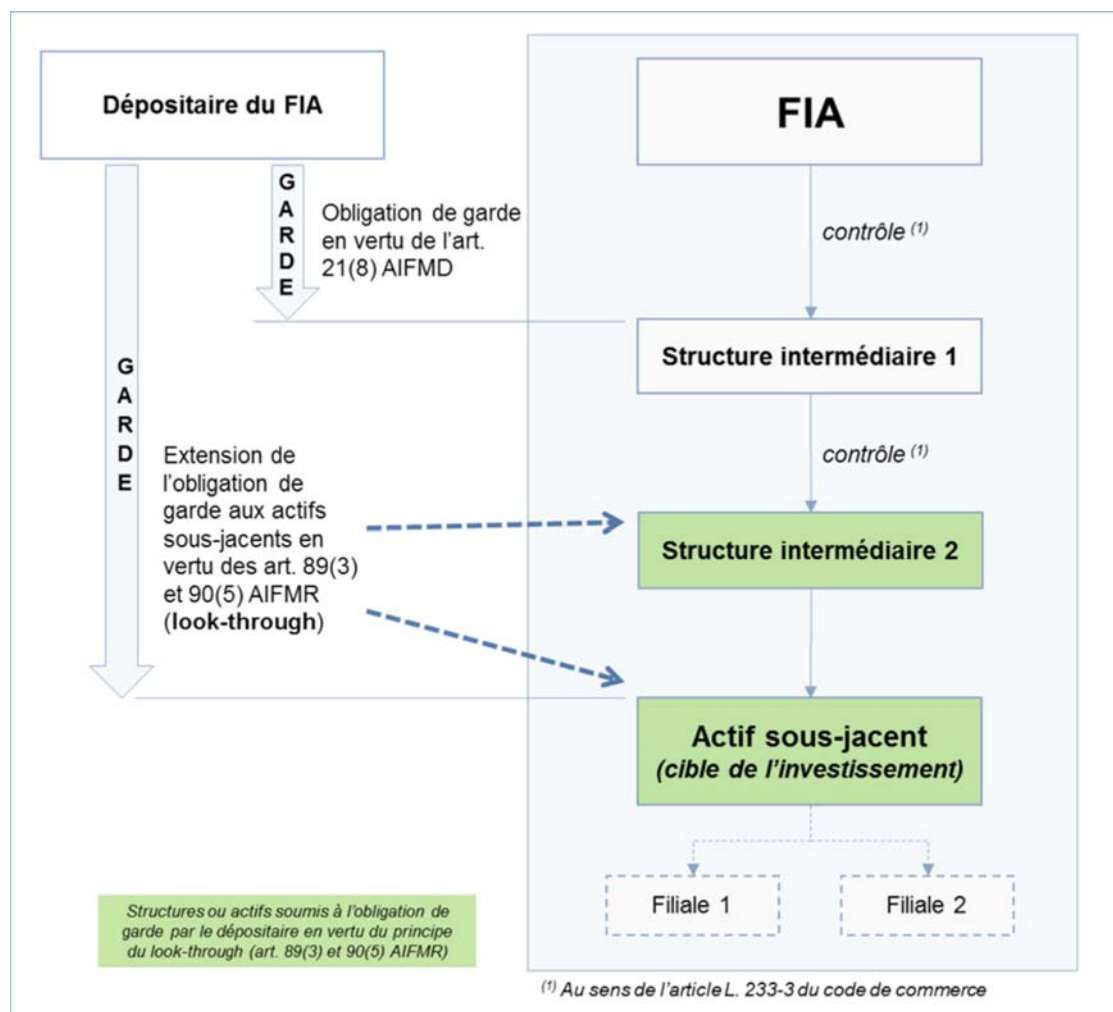
<sup>19</sup> Les entités concernées sont visées à l'article L. 214-24-23 du code monétaire et financier :

- une société dont le siège statutaire est établi dans un Etat membre de l'Union européenne et dont les actions ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé, d'un Etat membre de l'Union européenne ;
- un émetteur au sens du d du paragraphe 1er de l'article 2 de la directive 2004/109 du 15 décembre 2004, dont le siège statutaire est établi dans un Etat membre de l'Union européenne et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne.

1. si l'actif sous-jacent, cible de l'investissement, peut donner lieu à conservation (titres au porteur par exemple), la ou les structures intermédiaires doivent ouvrir un compte titres dans les livres du dépositaire où seront déposés les titres pour être conservés ;
2. si l'actif sous-jacent, cible de l'investissement, ne peut donner lieu à conservation (immeuble, titres au nominatif, etc.), le dépositaire du FIA doit assurer la tenue de registre dudit actif.

Dans les deux cas précités, les titres émis par la ou les structures intermédiaires font l'objet, selon leur nature, soit d'une tenue de compte-conservation soit d'une tenue de registre par le dépositaire du FIA.

Lorsque le dépositaire assure la tenue de compte-conservation des titres émis par l'actif sous-jacent, cible de l'investissement, la ou les structures intermédiaires doivent ouvrir un compte-titres dans les livres du dépositaire du FIA pour que celui-ci assure la garde de l'ensemble de leurs actifs. En revanche, lorsque le dépositaire assure la tenue de registre des actifs ou des titres émis par l'actif sous-jacent, cible de l'investissement, le dépositaire du FIA peut assurer seulement la tenue de registre de l'ensemble des actifs détenus par la ou les structures intermédiaires, qu'ils soient inscrits ou non dans les livres du dépositaire du FIA<sup>20</sup>.



<sup>20</sup> Toutefois, lorsque les instruments financiers appartenant à la structure intermédiaire sont déposés (conservation) dans un compte-titres ouvert dans les livres du dépositaire du FIA, ce dernier applique alors les règles de la conservation.