

## « Foire aux questions » relative aux sociétés de gestion d’OPCI

**Cette note a pour objet de préciser certaines dispositions de la nouvelle réglementation relative à la gestion d’OPCI. Ce document doit notamment permettre aux sociétés de gestion d’OPCI de mieux apprécier les positions prises par le régulateur et d’adapter en conséquence leur organisation, préalablement au dépôt d’une demande d’approbation du programme d’activité spécialisé en matière de gestion d’actifs immobiliers.**

### 1. Délégations de la gestion

Il convient de rappeler les principes fondamentaux encadrant la mise en œuvre de cette faculté :

- La délégation ne doit pas induire un déséquilibre entre le périmètre des activités exercées en propre et le périmètre des activités déléguées ;
- La société de gestion doit disposer de compétences et de moyens adéquats sur les types de gestion qu’elle souhaite déléguer (activité connue et maîtrisée);
- Elle doit mettre en place un dispositif satisfaisant de contrôle de la délégation ;
- La délégation ne doit pas être contraire au principe de permanence des moyens dans les sociétés de gestion et ne doit pas transgresser les limites de l’agrément et des programmes d’activité approuvés par l’AMF ;
- La délégation ne doit pas être génératrice de situations de conflits d’intérêts (par exemple lorsque l’équipe de recherche en investissements est partagée entre les activités pour compte propre et les activités pour compte de tiers).

Une société de gestion d’OPCI peut-elle déléguer la gestion de la poche d’instruments financiers à une autre société de gestion de portefeuille ?

Oui

La gestion financière de la partie investie en instruments financiers ne peut être déléguée qu’à une société de gestion de portefeuille française ou étrangère, régulée dans son pays d’origine, conformément à l’article 322-84-7 du règlement général de l’AMF.

En pratique, dans le cas d’une société de gestion de portefeuille bénéficiant d’un agrément sur la seule base d’un programme d’activité immobilier, sera distingué différents cas de figure selon que la gestion se limite à des actifs sûrs et liquides, à des OPCVM généraux ou à un autre type de gestion dans le cadre d’une délégation au sein d’un même groupe.

Type de gestion	Moyens requis	
Gestion en direct, d'actifs financiers limités au ratio de liquidité de 10% ou à des OPCVM généraux.	Approche souple : selon le type d'instrument financier, pas de gérant financier de métier requis, gérant à compétences multiples immobilier/financier possible.	
Gestion déléguée d'actifs financiers limités au ratio de liquidité de 10% ou à des OPCVM généraux.	Approche souple : pas de gérant financier, programme de contrôle réduit.	
Gestion déléguée d'actifs financiers non limités à des actifs sécurisés ou à des OPCVM généraux.	Délégation intra-groupe	Délégation hors groupe
	Approche souple : la société de gestion délégante se dote d'un programme de contrôle adapté.	Approche stricte : la société de gestion délégante se dote des moyens nécessaires à une gestion financière en direct.

Le programme de contrôle de la délégation portera principalement sur les objectifs et les limites de la délégation, les compétences, les moyens et les procédures relatives au contrôle, les modalités d'information des investisseurs ainsi que sur les conditions de *reporting* du délégataire. Il est précisé que ce programme de contrôle fera l'objet d'une vigilance particulière quant au respect des conditions de délégation et d'une validation systématique par l'AMF, préalablement à la mise en place d'un tel dispositif.

Une société de gestion d'OPCI peut-elle déléguer la gestion de la poche immobilière du portefeuille à une société de gestion de SCPI ?

Non.

La société délégataire est exclusivement une société de gestion de portefeuille française, bénéficiant du programme d'activité spécialisé relatif à la gestion d'actifs immobiliers, ou étrangère, régulée dans son pays d'origine et faisant l'objet d'une surveillance similaire par un régulateur financier. Elle dispose de compétences, de moyens et de procédures de suivi et de contrôle adaptés à l'exercice de l'activité qui lui est déléguée. L'activité déléguée doit par ailleurs être comprise dans le périmètre d'activité de la société délégataire et ne doit pas dépasser les limites de l'agrément et des programmes d'activités approuvés par l'AMF ou, s'il s'agit d'une société étrangère, par l'autorité compétente de son pays d'origine. **La société délégante reste néanmoins responsable à l'égard des tiers, en particulier des porteurs ou actionnaires de l'OPCI.**

Une société de gestion d'OPCI peut-elle déléguer la gestion des actifs immobiliers de ses OPCI ?

Oui

Sur ce point, il est proposé de retenir une approche comparable à celle qui prévaut en matière de délégation de l'activité de gestion alternative indirecte. Il s'agit en l'occurrence de respecter les principes suivants :

Type de gestion	Moyens requis	
Gestion des actifs immobiliers en direct par une société de gestion de portefeuille.	Agrément d'un programme d'activité OPCI complet (2 gérants d'actifs immobiliers minimum + moyens d'analyse et d'expertise adaptés à la nature et aux risques afférents à de tels actifs).	
Gestion des actifs immobiliers déléguée intégralement à une société de gestion de portefeuille habilitée à gérer des OPCI.	Agrément d'un programme d'activité OPCI limité, de type « programme de contrôle », pour la société de gestion de portefeuille déléguante.  La société de gestion déléguante doit disposer d'une capacité de contrôle adaptée à la nature et aux risques afférents aux actifs immobiliers.	
Gestion des actifs immobiliers déléguée intégralement à une société de gestion étrangère, exerçant une activité similaire et soumise à la supervision d'un régulateur financier.	Délégation intra-groupe	Délégation hors groupe
	Agrément d'un programme d'activité OPCI limité, de type « programme de contrôle »,  Programme de contrôle adapté à la nature et aux risques afférents aux actifs immobiliers.	Agrément d'un programme d'activité OPCI (2 gérants d'actifs immobiliers minimum + moyens d'analyse et d'expertise adaptés à la nature et aux risques afférents à de tels actifs).

#### Une société de gestion d'OPCI peut-elle recourir à des entités de son groupe dans l'exercice de ses missions ?

Oui.

Dès lors que les prestations réalisées au sein du groupe ne sont pas génératrices de conflits d'intérêts et qu'elles font l'objet d'un contrôle particulier par la société de gestion. Une vigilance particulière est nécessaire lorsque la société a recours, par exemple, à des équipes de recherche d'actifs immobiliers communes au sein de son groupe, des entités dédiées aux fonctions de « *property management* » ou des sociétés de promotion immobilière du groupe.

La mise en place de telles délégations ne doit néanmoins pas conduire à vider la société de gestion de ses moyens propres et contrevenir au principe d'autonomie et d'indépendance d'une société de gestion vis-à-vis de ses actionnaires, des investisseurs de l'OPCI ou des prestataires auxquels elle recourt.

#### 2. Activités des sociétés de gestion d'OPCI

Une société de gestion d'OPCI peut-elle exercer à titre accessoire des activités de gestion de SCI ou de groupements fonciers comme peuvent le faire les sociétés de gestion de SCPI ?

Oui.

Une société de gestion de type 2 (régie par la Directive DSI) peut exercer à titre accessoire des activités de gestion de SCI, de conseil en investissements immobiliers, de gestion de groupements fonciers. Elle doit néanmoins mettre en place une organisation visant à séparer les activités de gestion pour compte propre et de gestion pour compte de tiers, prévenir et gérer les risques de conflits d'intérêts.

S'agissant des sociétés de gestion de type 1 (régie par la Directive OPCVM), elles devront se rapprocher de l'AMF, qui appréciera au regard des activités accessoires envisagées.

Une société de gestion d'OPCI de type 1 peut-elle exercer une activité de gestion individuelle sous mandat spécifique, au sens du L.214-119 du code monétaire et financier, portant sur des actifs immobiliers ?

Oui.

A ce stade, il est prévu que toutes les sociétés de gestion, disposant d'un programme d'activité relatif à la gestion d'actifs immobiliers, puissent exercer une activité de gestion sous mandat, portant sur des actifs immobiliers. Sur ce point, la société est invitée à préciser de quelle manière cette activité de gestion sous mandat spécifique est intégrée à son processus d'investissement et comment sont informés les mandants.

Néanmoins, les sociétés de gestion devront préalablement s'assurer de la compatibilité de leurs activités avec les règles édictées par la Directive sous laquelle la société envisage de se placer (directive n° 85/611/CEE ou directive n° 93/22/CEE), et plus particulièrement lorsque la société de gestion envisage de commercialiser les OPCVM qu'elle gère en Europe dans le cadre du passeport.

**Une société de gestion de portefeuille peut-elle co-investir pour le compte d'un OPCI aux côtés d'autres véhicules gérés ?**

Oui.

La société de gestion d'OPCI doit s'assurer des conditions de mise en place de tels co-investissements à l'entrée et à la sortie, qui doivent être équivalentes, de la bonne information des investisseurs quant à la répartition préalable des dossiers entre les différents supports d'investissement et ce, au niveau de chaque co-investissement. Il est par ailleurs rappelé que la société de gestion d'OPCI, qui agit en toute indépendance et dans l'intérêt exclusif des investisseurs, doit mettre en place des règles et des procédures permettant de gérer, encadrer ou prévenir les conflits d'intérêts dans le cadre de la gestion des OPCI.

Il est également utile de souligner que l'AMF sera très vigilante aux situations dans lesquelles une partie des actifs gérés proviendrait d'entités du groupe. Cette situation, étant en effet susceptible de générer des conflits d'intérêt, nécessite d'une part, que soient définies des règles précises de répartition des investissements entre les différents portefeuilles gérés et d'autre part, qu'une vigilance particulière soit exercée s'agissant de l'égalité de traitement de ces portefeuilles.

Par ailleurs, la mise en place de co-investissements n'exonère pas la société de gestion de ses obligations en matière d'analyse et de *due diligences* préalablement à la décision d'investissement.

3. Moyens des sociétés de gestion d'OPCl

**Quelles sont les exigences minimales en termes de moyens humains pour exercer une activité de gestion d'OPCl ?**

Une société de gestion de portefeuille doit être effectivement dirigée par deux personnes physiques, dont une au moins est à temps plein (règles des « quatre yeux »)<sup>10</sup>. Le dirigeant qui serait à temps partiel ne doit pas se trouver en situation de conflits d'intérêts en raison de ses autres fonctions (responsable de la fonction dépositaire ou dirigeant d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement par exemple).

La société de gestion doit par ailleurs disposer de deux gérants à plein temps, qui peuvent cumuler les fonctions de dirigeants. Ces gérants doivent disposer d'une expérience adaptée à l'activité envisagée (cf. tableaux précédents). Il est précisé que la présence effective de gérants immobiliers et/ ou financiers pourra constituer une condition suspensive à l'agrément.

La société doit en outre mettre en place un dispositif adapté de conformité et de contrôle interne et nommer un responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), conformément aux articles 322-22-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

**Le RCCI en charge des missions de contrôle au sein de la société de gestion d'OPCl pourra, le cas échéant, devoir se présenter à l'examen d'obtention de la carte professionnelle. Pour ce faire, à compter de l'obtention de leur agrément en qualité de société de gestion de portefeuille, les sociétés de gestion dispose d'un délai de 6 mois pour inscrire le RCCI pressenti à une session d'examen, dont les modalités sont définies dans l'Instruction 2006-09 du 7 novembre 2006.**

Le dossier d'agrément devra en outre mettre en exergue les compétences de la personne en charge des missions de contrôle et indiquer précisément, lorsque ces missions sont externalisées, la durée d'intervention prévisionnelle envisagée par le prestataire, qui doit tenir compte du caractère novateur de cette activité. Au vu des premiers dossiers, une durée inférieure à 2 jours par mois paraît difficilement envisageable.

---

<sup>10</sup> Il est précisé que la notion de temps plein s'apprécie individu par individu, et non comme une somme de temps partiels. La seule dérogation envisageable à ce jour concerne les sociétés de gestion filiales à plus de 90% d'une autre société de gestion.