

Résultats du 1er Baromètre AIFMD

« Les impacts de la directive AIFM sur les sociétés de
gestion françaises »

Maxime GAUDIN
Associé, Kurt Salmon

Charlotte LECLERC
Manager, Kurt Salmon

Kurt Salmon 

(afg)
association française
de la gestion financière

En partenariat avec : ASPIM & Kurt Salmon

Sommaire

Introduction

Principaux enseignements

1 - Description du panel des sociétés de gestion

2 - Analyse des impacts :

Organisation et gouvernance

Organisation générale

Politique de rémunération

Capitaux propres

Conflits d'intérêt

Impacts opérationnels

Gestion des risques

Evaluation d'actifs

Gestion de la liquidité

Dépositaire

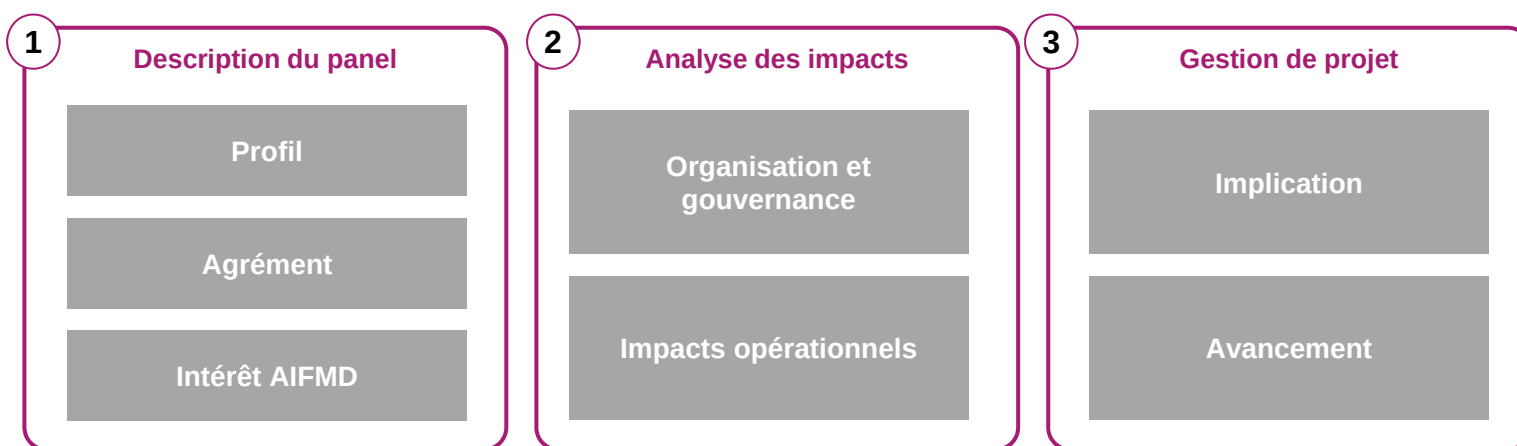
Reporting

3 - Gestion de projet

Synthèse

Introduction

- > La Directive AIFM, qui est entrée en vigueur le 22 juillet 2013, vise à **encadrer les gestionnaires** de Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA), **surveiller et limiter les risques systémiques**, et **accroître la protection des investisseurs**.
- > Elle donne un délai d'un an jusqu'au 22 juillet 2014 aux sociétés de gestion existantes pour demander un agrément au titre de la Directive AIFM.
- > Un baromètre a été lancé conjointement par l'AFG, l'ASPIM et Kurt Salmon début janvier 2014 avec pour but de connaître l'état de préparation des sociétés de gestion à la mise en œuvre de cette Directive.
- > Les résultats de ce baromètre sont restitué selon les 3 axes suivants :



Date d'envoi : le 9 janvier 2014

Date de fin : le 24 janvier 2014

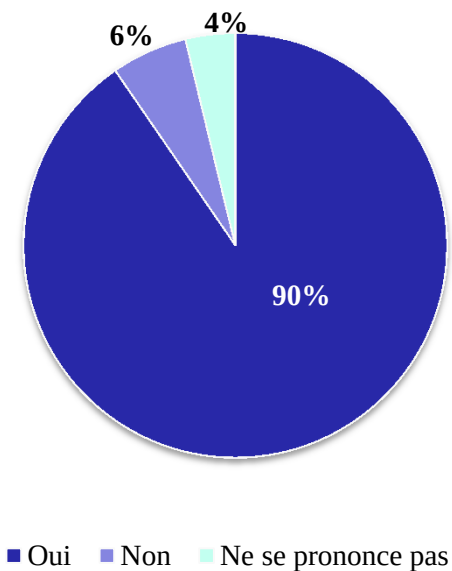
Principaux enseignements

1. **Attractivité du label « AIFM »** : 62% des acteurs interrogés, qui sont en dessous des seuils et ne sont pas assujettis de fait, optent pour l'agrément AIFM et 43% ont déjà déposé leur dossier.
2. Grâce au cadre réglementaire rigoureux mis en place avant AIFMD en France, les **sociétés de gestion françaises sont en avance par rapport aux autres pays d'Europe**. La grande majorité des principaux processus ont déjà mis en conformité par rapport à la directive, et il restera peu de réadaptations à effectuer.
3. Cependant, 70% des sociétés de gestion qualifient d'importants les **impacts d'AIFMD sur leur organisation**
4. 76% des sociétés de gestion ont choisi de maintenir la gestion des risques en interne (et seulement 6% déclarent vouloir externaliser la gestion de la liquidité), soulignant ainsi la **forte expertise existante en termes de gestion des risques au sein de la gestion française**.
5. 56% des répondants confirment avoir dû faire des adaptations marginales du reporting aux investisseurs : ceci démontre le **haut niveau de transparence** d'ores et déjà garanti et communiqué aux investisseurs.
6. Concernant le projet en lui-même, **72% des sociétés de gestion estiment avoir réalisé la plus grosse partie des travaux**, et être ainsi en ligne (pour 69% d'entre elles), ou bien en avance par rapport au planning initial.

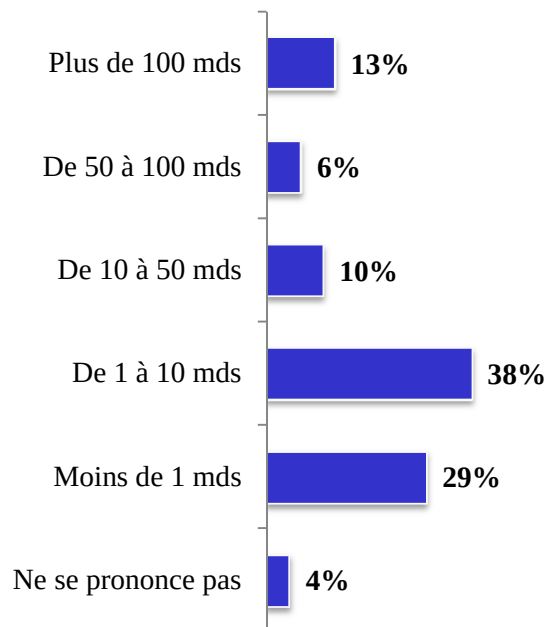
1 - Description du panel des sociétés de gestion

Profil des sociétés de gestion (1/2)

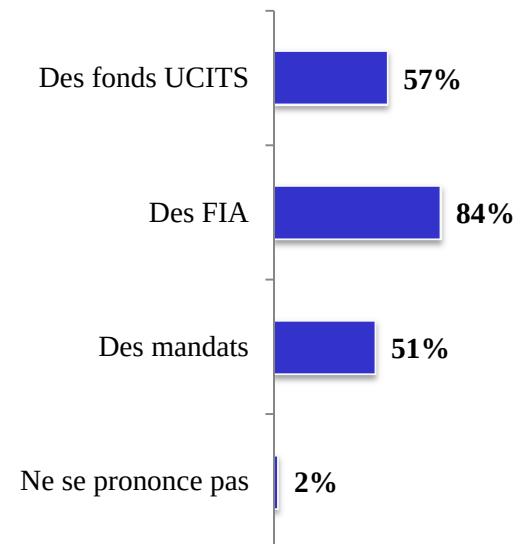
Avez-vous déjà le statut de société de gestion ?



Quel est le montant des encours gérés par votre société ? (EUR)



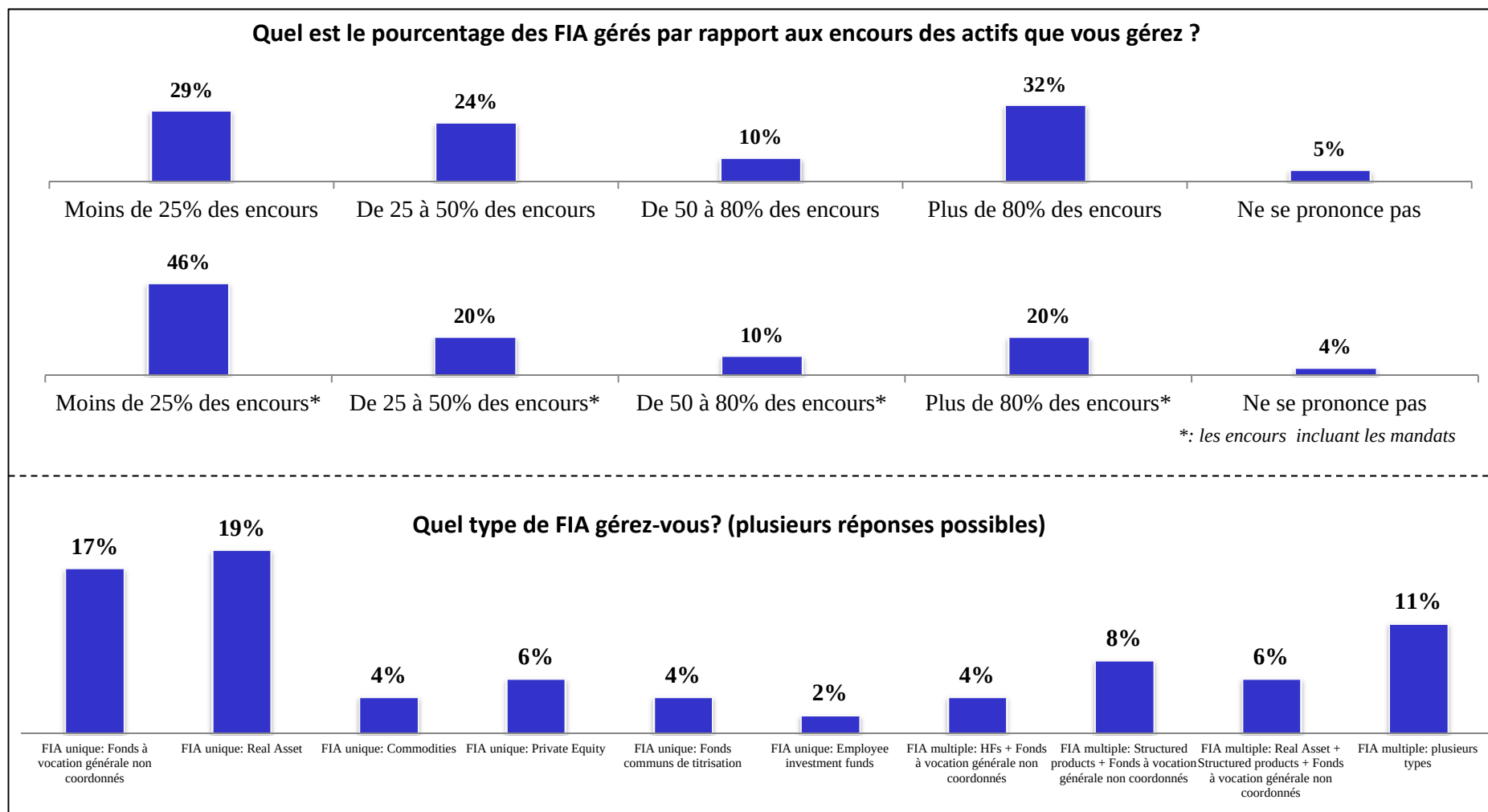
Gérez-vous ?



> 52 sociétés de gestion ou gestionnaires ont participé à l'étude, présentant des profils très divers en termes d'encours et de pourcentage de FIA gérés.

1 - Description du panel des sociétés de gestion

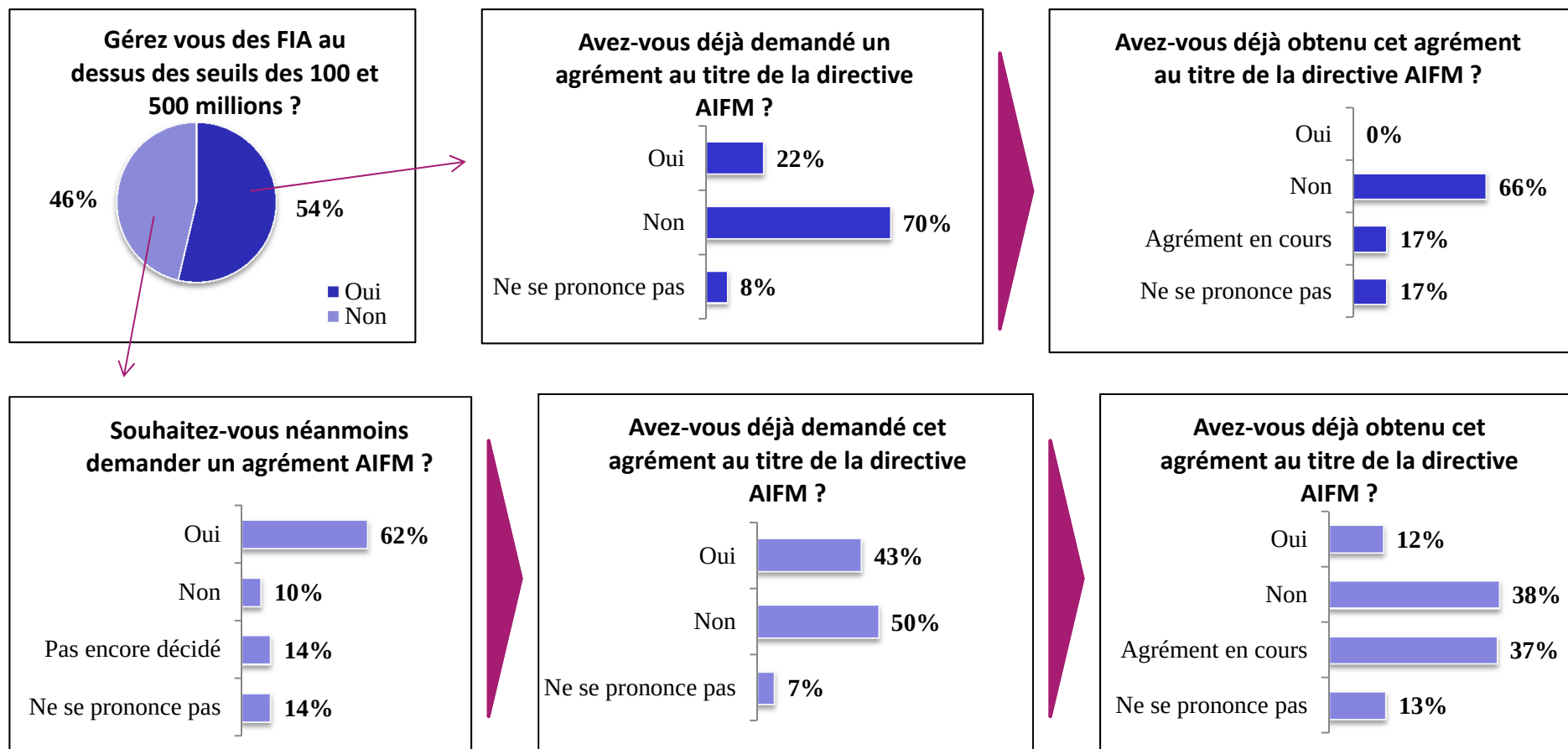
Profil des sociétés de gestion (2/2)



> Ce baromètre a été proposé à un panel très large de gestionnaires de FIA : gestionnaires de Private Equity, OPCVM non coordonnés, Hedge funds, fonds immobiliers..., pour refléter la réalité du marché.

1 - Description du panel des sociétés de gestion

Agrément AIFMD

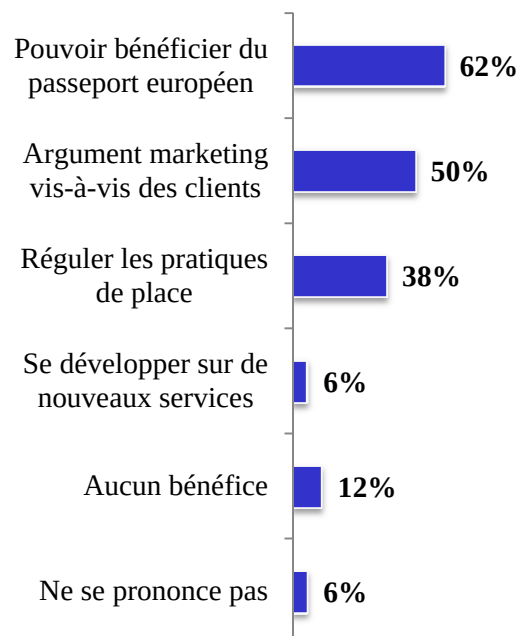


- > Les sociétés de gestion au dessus des seuils sont directement assujetties à la directive. Représentant 54% des sociétés de gestion qui ont participé à l'étude, elles tardent cependant à déposer leur dossier d'agrément.
- > Les sociétés de gestion en dessous des seuils (46% du panel), qui ne sont pas assujetties de fait, optent majoritairement (à 62%) pour l'agrément et 43% ont déjà déposé leur demande.

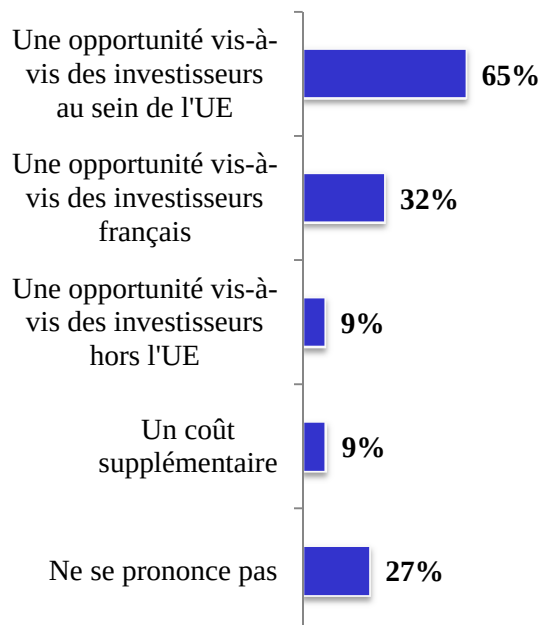
1 - Description du panel des sociétés de gestion

Intérêt AIFMD

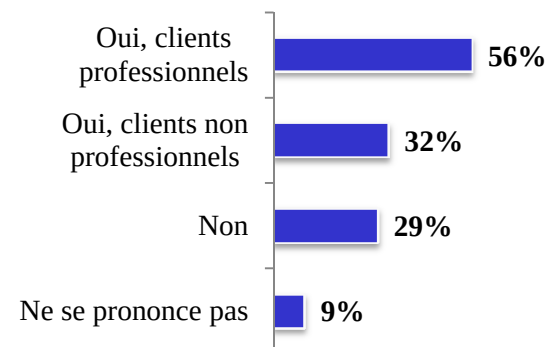
Quel avantage constitue pour votre société la directive AIFM ?



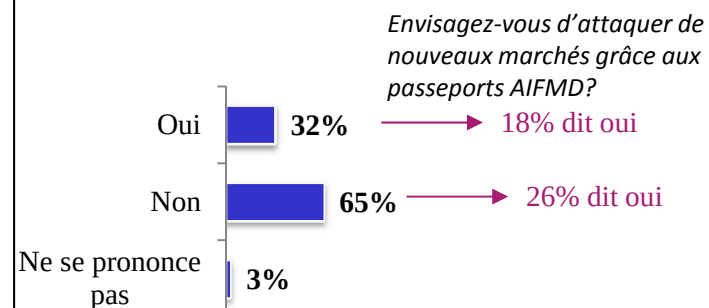
L'opportunité offerte par les passeports commercialisation et gestion représente-t-elle pour vous plutôt ?



Avez-vous une clientèle étrangère ?



Etes-vous implanté dans d'autres pays que la France ?

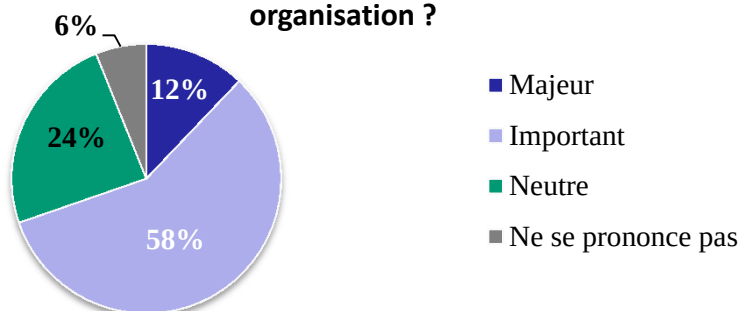


- > L'obtention du passeport européen permet aujourd'hui à un gestionnaire de gérer ses FIA au sein de l'UE, et de pouvoir effectuer leur commercialisation dans tous les Etats membres.
- > La réglementation AIFMD assure un cadre européen réglementé pour les fonds alternatifs, argument fort vis-à-vis des investisseurs frileux d'investir dans le monde alternatif.
- > AIFMD apparaît alors comme une réelle opportunité pour les gestionnaires français de FIA, dans un environnement international très concurrentiel.

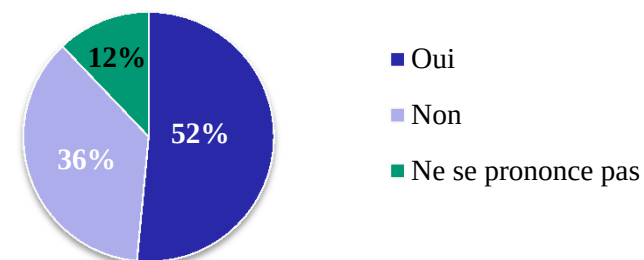
2 - Organisation et gouvernance

Organisation générale (1/2)

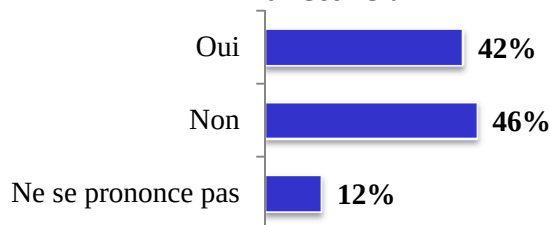
Pouvez-vous qualifier les impacts de AIFMD sur votre organisation ?



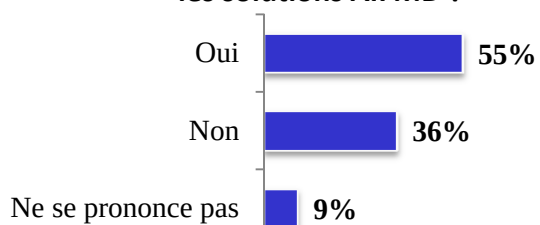
Envisagez-vous des adaptations de votre politique de gouvernance et de contrôle ?



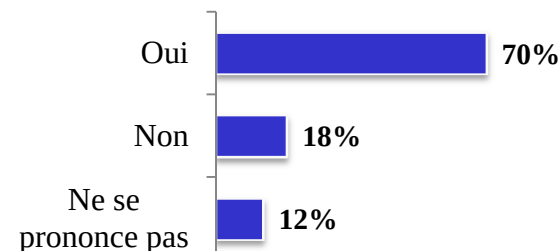
Avez-vous dû revoir votre organisation pour répondre aux exigences de la directive ?



Avez-vous déjà sollicité des prestataires externes pour avoir des informations sur les solutions AIFMD ?



Avez-vous déjà revu les principaux processus nécessaires ?

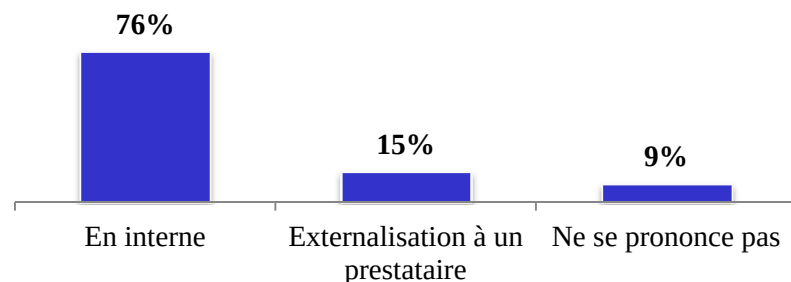


- > Les impacts opérationnels, organisationnels et structurels sont importants pour les sociétés de gestion qui doivent ou ont choisi de se soumettre à l'ensemble des exigences de la directive, et le planning semble serré avant la date butoir du 22 juillet 2014. 70% des sondés qualifient ces **impacts d'important ou majeurs** notamment :
 - > 42% ont dû repenser leur organisation pour assurer notamment l'indépendance des fonctions;
 - > Plus de la moitié envisage le recours à un prestataire spécialisé pour faire face aux impacts notamment en termes de reporting
- > La France étant cependant déjà dotée d'un cadre réglementaire rigoureux, le degré d'adaptations des **principaux processus est moindre que dans le reste de l'Europe** : 70% des acteurs les ont déjà revus.

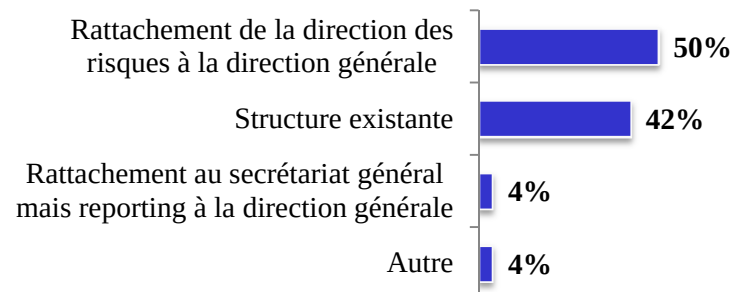
2 - Organisation et gouvernance

Organisation générale (2/2)

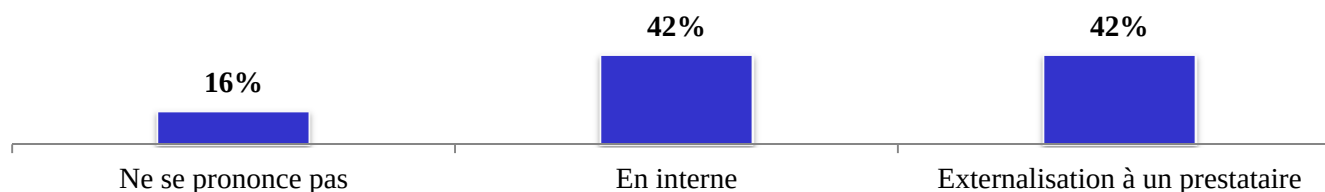
Avez-vous choisi d'effectuer la **GESTION DES RISQUES** au sein de votre structure, ou bien d'externaliser la gestion des risques à un prestataire externe ?



Comment avez-vous organisé votre structure pour garantir l'indépendance de la fonction ?



Avez-vous choisi d'effectuer **l'EVALUATION DES ACTIFS** au sein de votre structure, ou bien d'externaliser tout ou partie de cette fonction à un prestataire externe ?

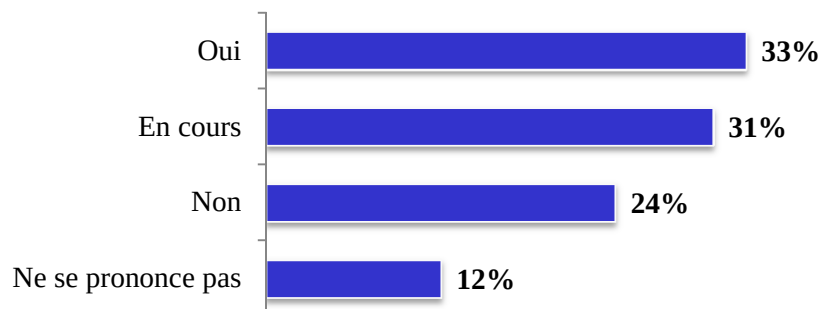


- > La délégation de certaines fonctions peut être une solution pour répondre à la directive : en effet, les gestionnaires doivent repenser leur organisation pour assurer l'indépendance des fonctions de gestion des risques et d'évaluation des actifs et ainsi limiter les risques de conflits d'intérêts.
- > La Gestion française, reconnue en Europe pour son expertise forte en termes de Risques, souhaite naturellement très majoritairement conserver cette fonction **en interne**.
- > Concernant l'évaluation des actifs, les choix sont partagés, certains acteurs préférant déléguer cette fonction à des prestataires très spécialisés.

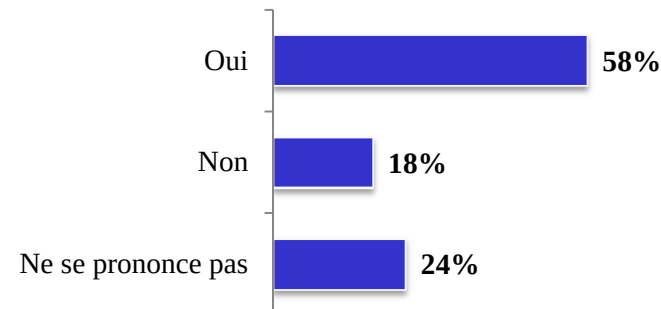
2 - Organisation et gouvernance

Politique de rémunération

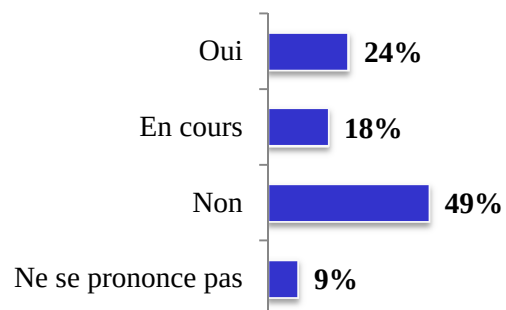
Avez-vous défini et adopté une politique de rémunération intégrant une clause de clawback ?



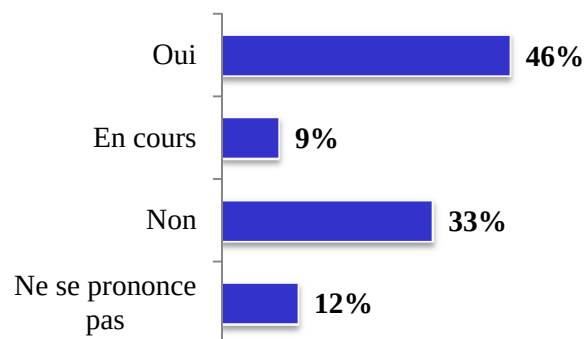
Souhaitez-vous opter pour le principe de proportionnalité ?



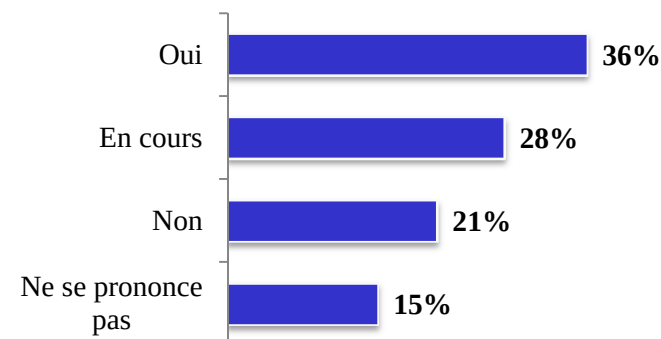
Avez-vous prévu un processus de rémunération spécifique pour les fonctions Conformité et Risques ?



Avez-vous envisagé la création d'un Comité des rémunérations ?



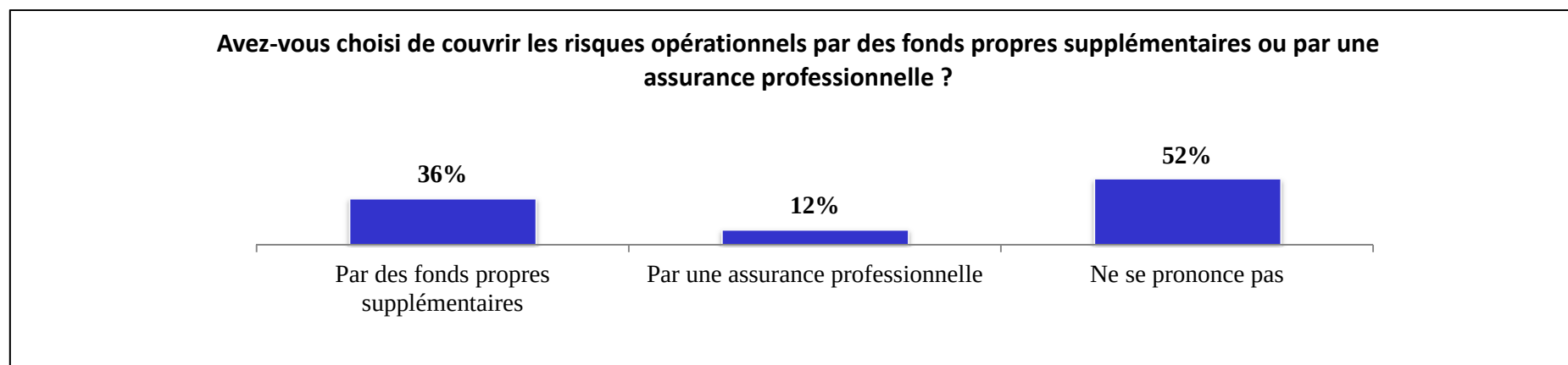
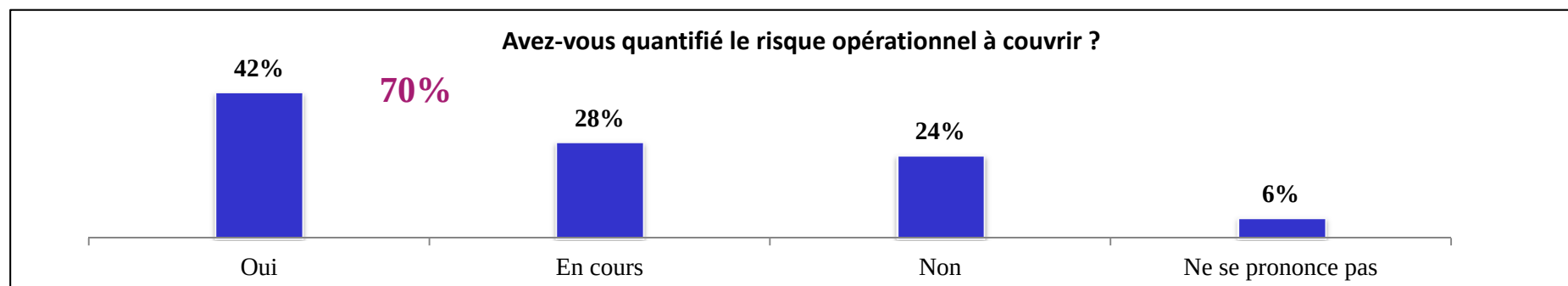
Avez-vous déjà revu la structure des rémunération ?



- > La politique de rémunération semble être le sujet le plus délicat à mettre en place, ce qui explique la part importante des travaux non finalisés :
- > Près de **60% des gestionnaires sondés souhaitent avoir recours majoritairement au principe de proportionnalité** afin de pouvoir aménager tout ou partie des contraintes de la Directive.

2 - Organisation et gouvernance

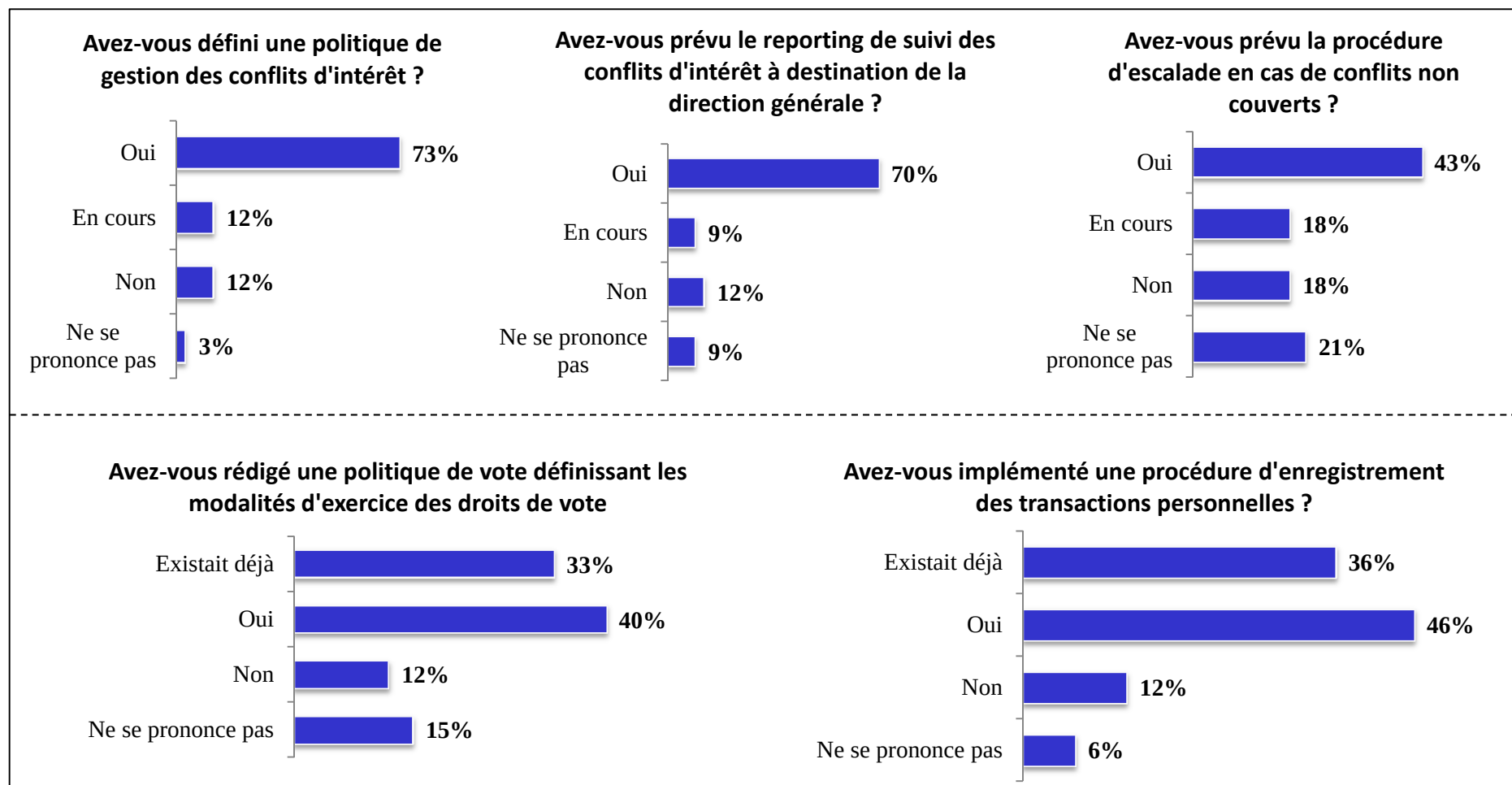
Capitaux propres



- > Le choix du mode de couverture des risques opérationnels reste à faire :
- > La quantification des risques est en cours ou faite pour la majorité (70%) des acteurs du marché;
- > ~50% des acteurs ne se prononcent pas sur le choix de mode de couverture des risques opérationnels, mais, probablement à cause de la difficulté à trouver une police adaptée à ces actifs spécifiques, et l'anticipation de coûts prohibitifs, la tendance est nettement **au recours aux fonds propres complémentaires**.

2 - Organisation et gouvernance

Conflits d'intérêt



- > La gestion des conflits d'intérêts, point non spécifique à AIFMD, mais précisé par la directive, a déjà été traité par la majorité des panelistes :
- > Environ 70% des acteurs ont déjà mis en place les procédures, le suivi et la politique de gestion imposés par la directive AIFM.

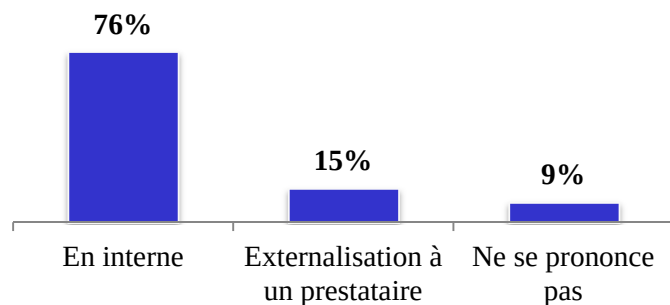
2 – Impacts opérationnels

Gestion des risques

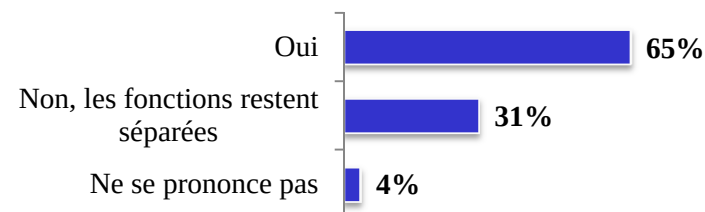


Pour rappel

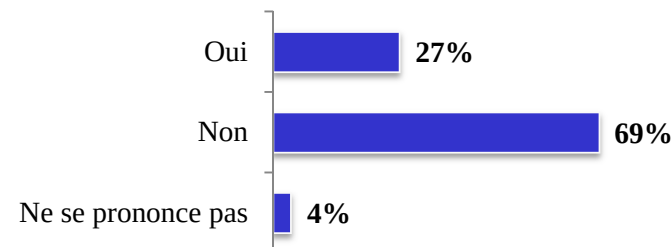
Avez-vous choisi d'effectuer la gestion des risques au sein de votre structure, ou bien d'externaliser la gestion des risques à un prestataire externe ?



Si la gestion des risques est effectuée interne, avez-vous regroupé la gestion de l'ensemble des risques "corporate", d'investissement, opérationnels, au sein d'une même direction ?



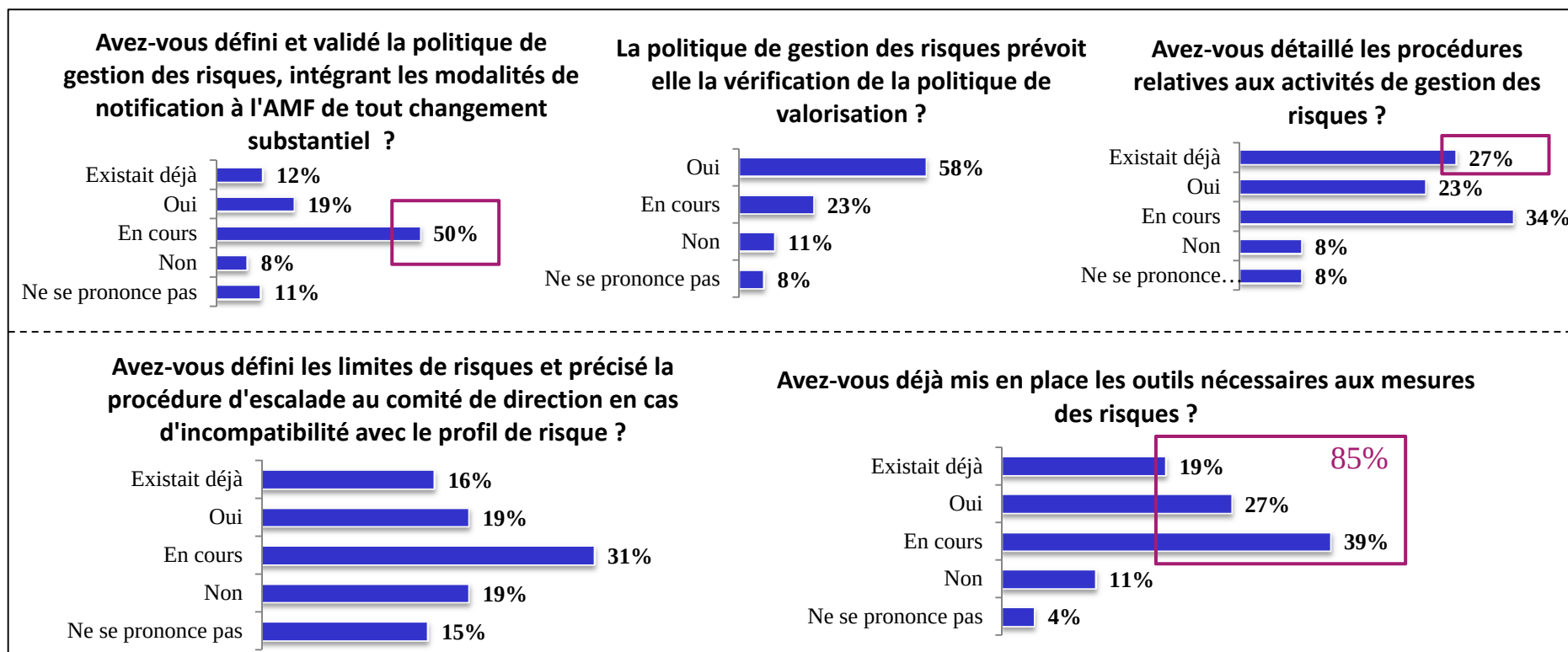
Avez-vous dû renforcer les équipes dédiées aux risques pour répondre aux exigences de la directive ?



- > La directive permet que la gestion des risques soit déléguée ; cependant, **76% des gestionnaires semblent vouloir maintenir cette activité en interne**, en la regroupant au sein d'une même direction (pour 65%). Un tiers du panel devra cependant renforcer les équipes existantes pour répondre aux exigences de la directive.

2 – Impacts opérationnels

Gestion des risques



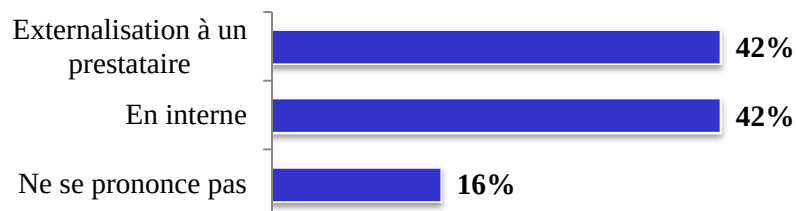
- > La politique de gestion des risques est un des points majeurs de la directive : elle doit préciser les limites qualitatives et quantitatives des fonds et des fonds de fonds sous gestion, et le contrôle de leur respect et de leur adéquation avec le profil de risque doit être communiqué aux investisseurs. Ce chantier, nouveau pour les stratégies complexes, est toujours en cours de définition :
- > Moins de 50% des acteurs finalisent encore leur politique de gestion des risques, mais la rédaction des procédures semble s'appuyer sur un existant (27% des gestionnaires étaient déjà dotés de procédures détaillées)
- > **85% des sociétés de gestion sont ainsi déjà, ou en passe, d'être en conformité avec la directive.**

2 – Impacts opérationnels

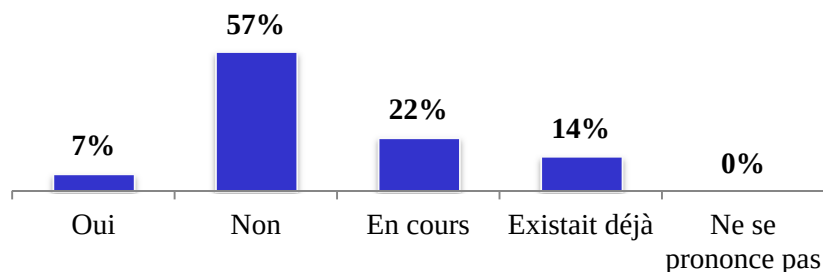
Evaluation d'actifs – interne (1/2)

Pour rappel

Avez-vous choisi d'effectuer l'évaluation des actifs au sein de votre structure, ou bien d'externaliser tout ou partie de cette fonction à un prestataire externe ?



Avez-vous dû renforcer les équipes dédiées à l'évaluation pour répondre aux exigences de la directive ?



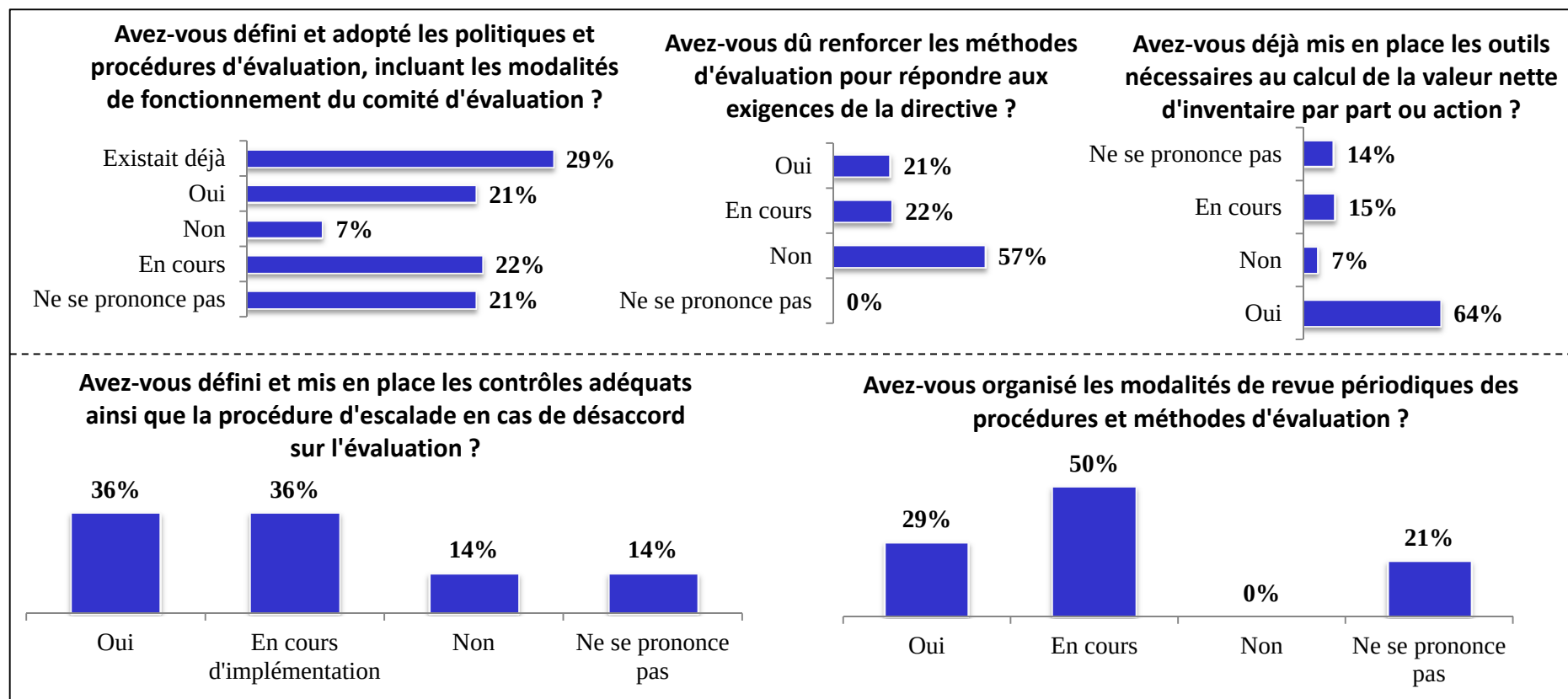
Comment avez-vous organisé votre structure pour garantir l'indépendance de la fonction ?
(Question ouverte)

“ *Expert interne,
Validation par risk management,
Rattachement à la direction
générale* ”

- > Le gestionnaire est responsable de la mise en œuvre d'une politique d'évaluation solide et transparente. Cependant, l'évaluation des actifs peut être effectuée par l'AIFM ou délégué (en externe). Les gestionnaires interrogés sont proportionnellement répartis entre les 2 tendances. 30% des gestionnaires choisissant de maintenir cette tâche en interne ont dû renforcer leurs équipes.
- > Si la tâche d'évaluation est effectuée en interne, le gestionnaire doit s'assurer qu'elle soit indépendante, sur le plan fonctionnel de la gestion du portefeuille et de la politique de rémunération et que des mesures soient prises afin d'éviter les potentiels conflits d'intérêt.

2 – Impacts opérationnels

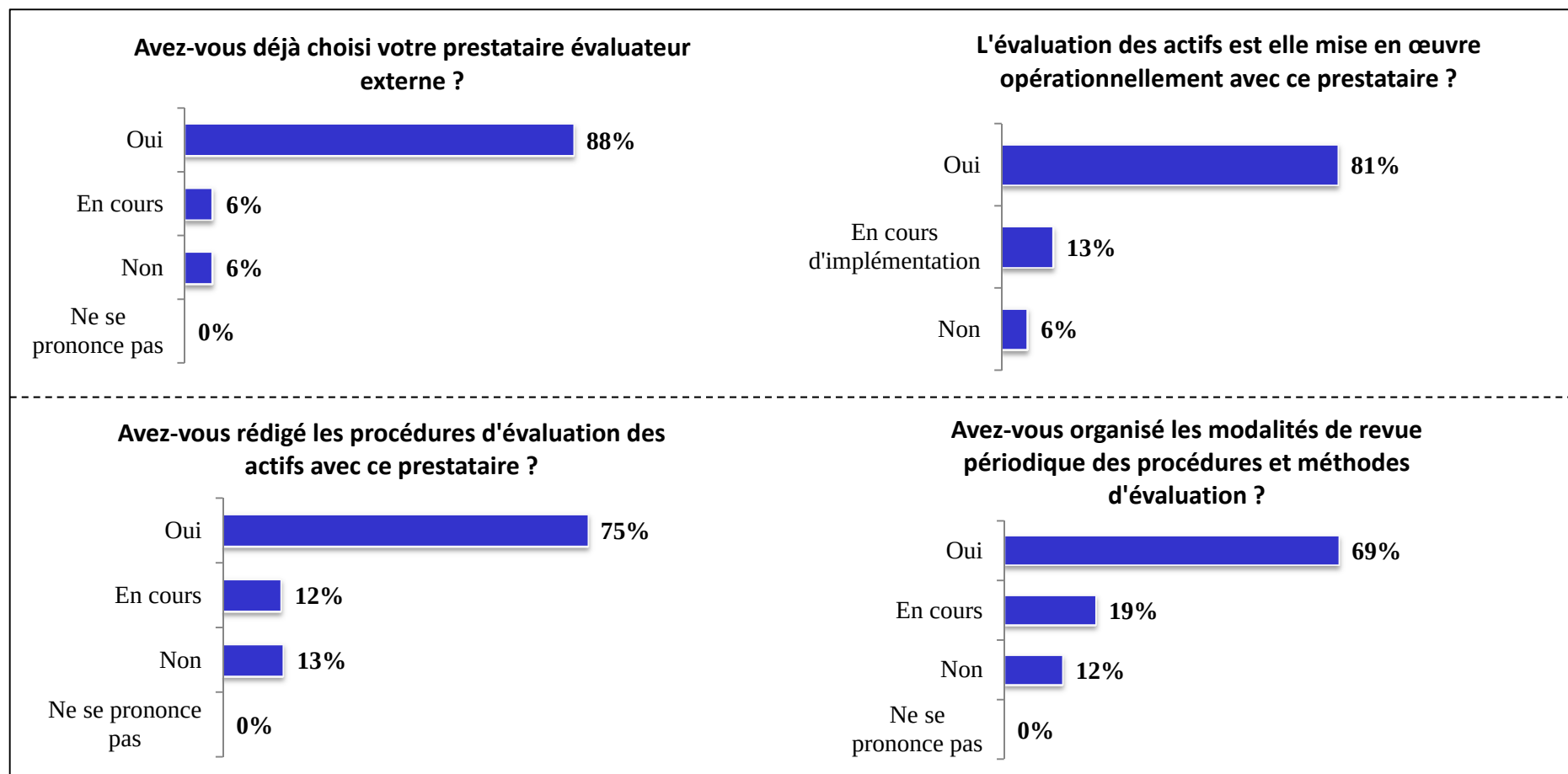
Evaluation d'actifs – interne (2/2)



- > **Certaines adaptations sont nécessaires pour environ 40 % des gestionnaires** pour répondre aux exigences de la directive en termes d'évaluation des actifs :
 - Adaptations des politiques et procédures d'évaluation,
 - Renforcement des méthodes d'évaluation
- > L'impact majeur se situe au niveau des contrôles opérationnels à renforcer (plus de 70% des acteurs sont concernés) mais également de la définition des contrôles périodiques pour s'assurer que la politique d'évaluation soit conforme à la réglementation (80%)

3 – Impacts opérationnels

Evaluation d'actifs – externe

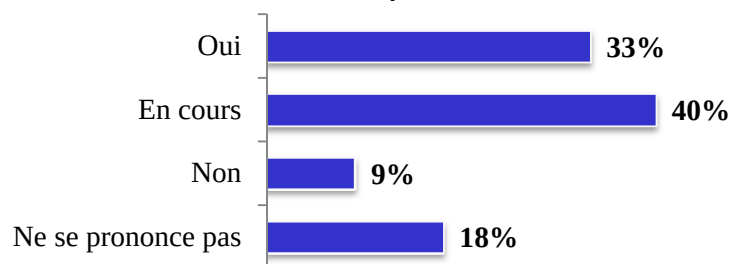


> Près de 90% des gestionnaires de FIA ayant opté pour l'évaluation externe de leurs actifs ont déjà choisi leur prestataire et 81% délèguent déjà opérationnellement cette tâche.

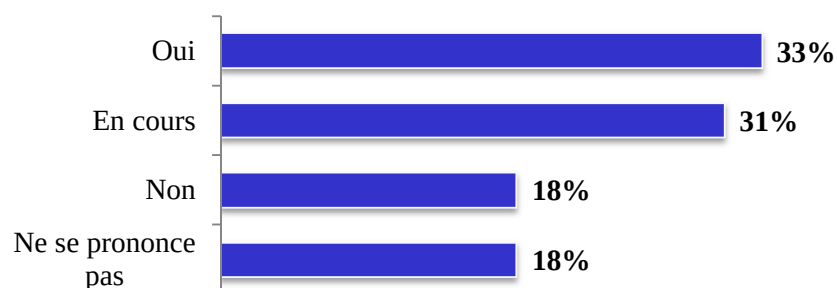
2 – Impacts opérationnels

Gestion de la liquidité

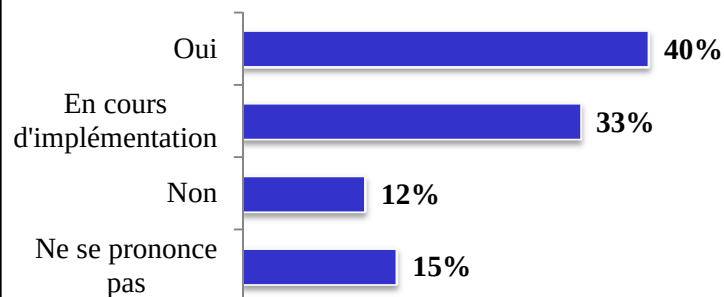
Avez-vous détaillé les procédures de gestion de la liquidité, incluant les modalités de suivi en regard de l'actif et du passif du FIA et de la gestion du risque de liquidité ?



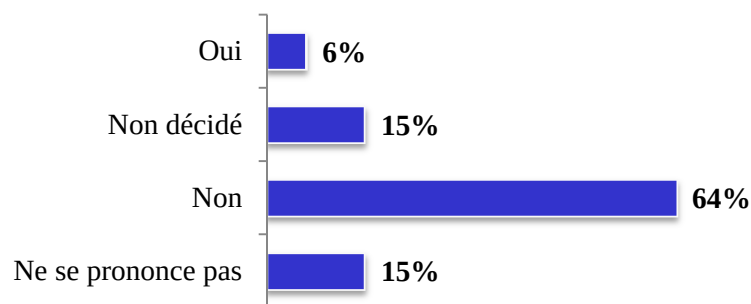
Avez-vous mis en place les outils nécessaires pour monitorer les ordres de souscriptions-rachats au regard de la liquidité du portefeuille ?



Avez-vous mis en place les stress tests permettant d'évaluer la sensibilité de la valorisation des actifs à des situations de crises ?



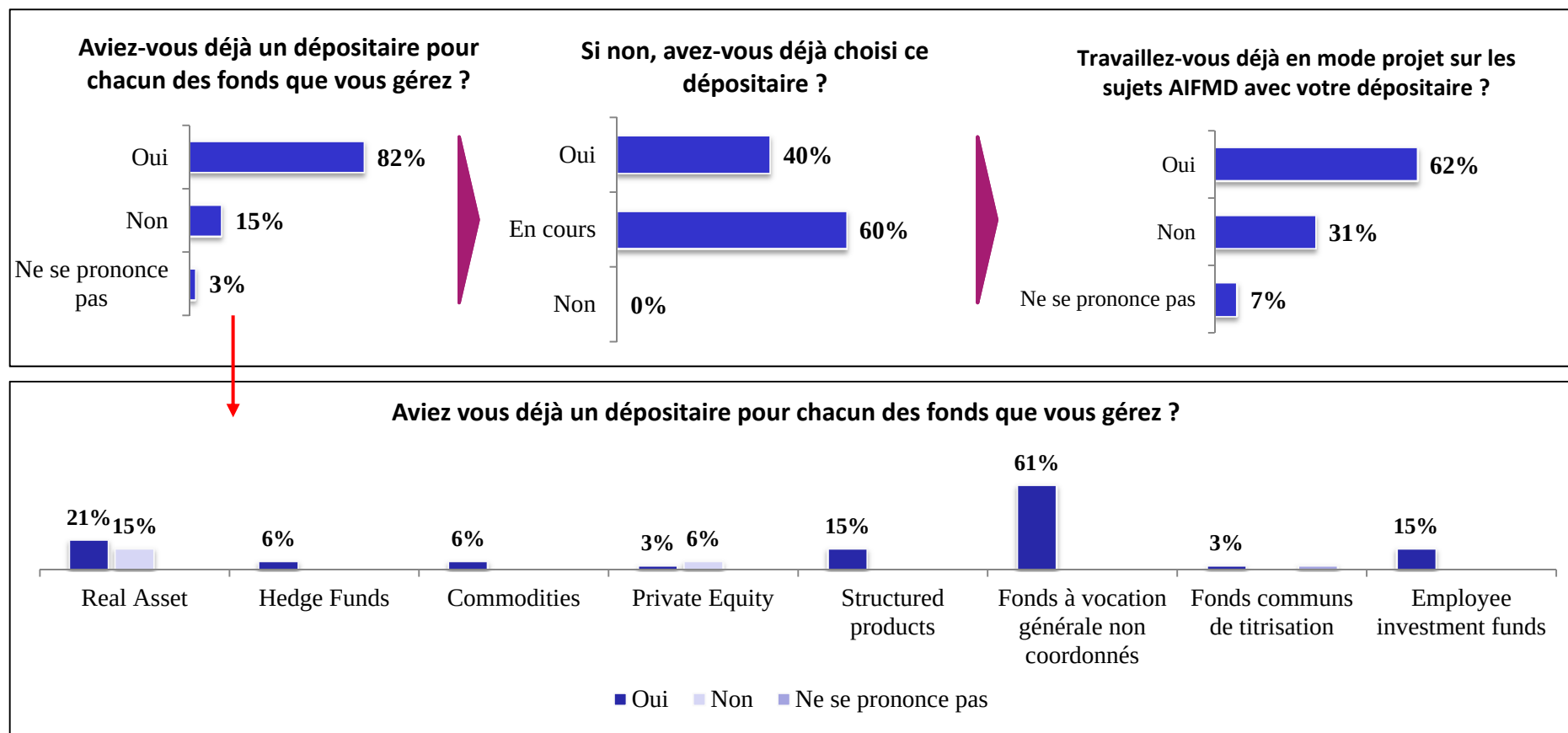
Choisissez-vous de recourir à un prestataire externe pour réaliser ces stress tests ?



- > La gestion de la liquidité est un sujet majeur de la directive qui nécessite pour plus de 60% des acteurs la **mise en place d'outils nécessaires au monitoring des ordres**.
- > Malgré la complexité de la mise en œuvre sur certains actifs, les gestionnaires souhaitent maîtriser les stress tests :
 - Seulement 6% déclarent vouloir externaliser la gestion de leur liquidité

2 – Impacts opérationnels

Dépositaire



Les panelistes abordent le mode projet avec leurs dépositaires :

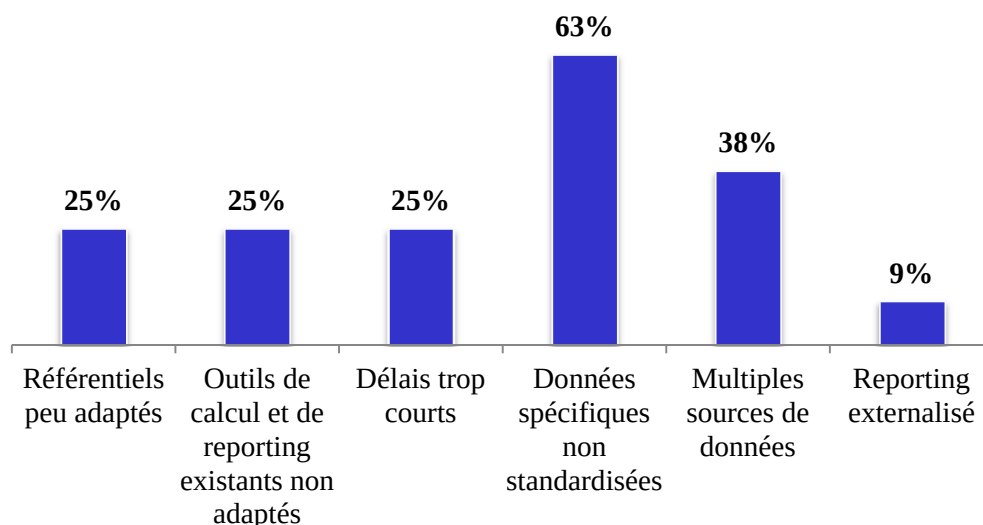
- > Mis à part certains gestionnaires de Private Equity et les SCPI, la majorité des sociétés de gestion avait déjà un dépositaire pour chacun des fonds qu'elles gèrent
- > Pour ces gestionnaires spécifiques, le choix d'un dépositaire constitue un défi (seuls 40% ont choisi leur nouveau dépositaire), d'autant que la fonction dépositaire est nouvelle et doit être créée pour certains types d'actifs (notamment real asset).

2 – Impacts opérationnels

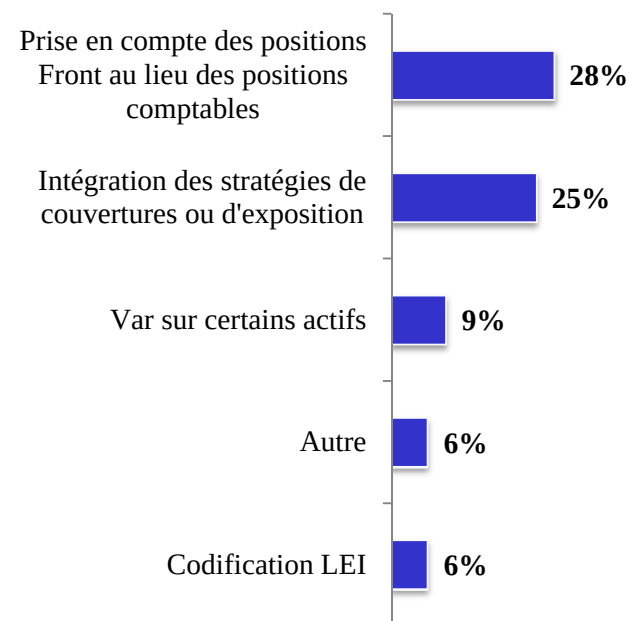
Reporting (1/2)

Reporting au régulateur

Reporting au régulateur : quelles sont les difficultés majeures auxquelles vous vous heurtez dans l'élaboration des reportings ?



Reportings réglementaires : quelles données spécifiques pourront être difficiles à produire ?



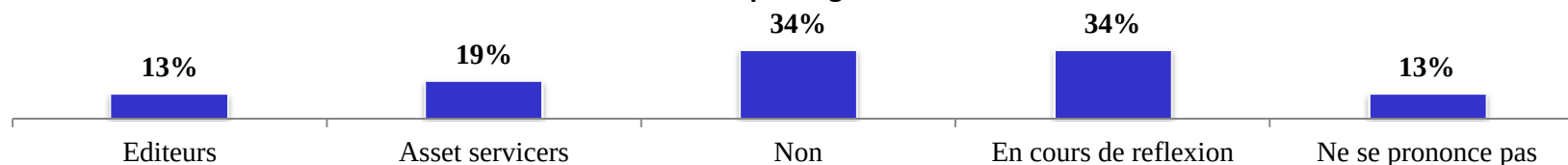
- > Le principal impact opérationnel d'AIFMD est la production des états à destinations des autorités de tutelle. Ces reportings nécessitent une adaptation des systèmes d'informations pour être en mesure de retranscrire certaines données spécifiques. La principale difficulté remontée (pour 63% des sondés) est **l'utilisation de données non standardisées, et provenant de multiples sources de données**
- > Parmi les 301 champs que recouvre le reporting détaillé, certaines données restent également à qualifier, notamment au niveau des données Front.

2 – Impacts opérationnels

Reporting (2/2)

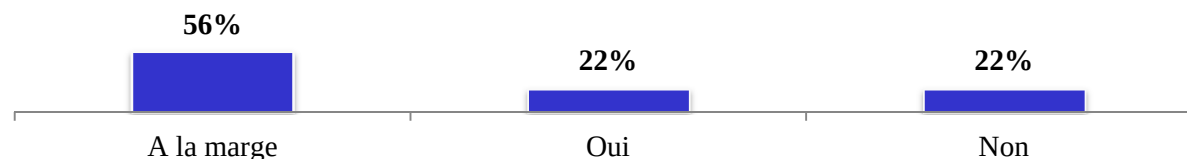
Reporting au régulateur

Reportings réglementaires : avez-vous déjà sollicité des prestataires externes au sujet de leurs solutions de reporting AIFM ?



Reporting aux investisseurs

Reportings aux investisseurs : devez-vous adapter vos reportings aux investisseurs pour répondre à AIFMD ?

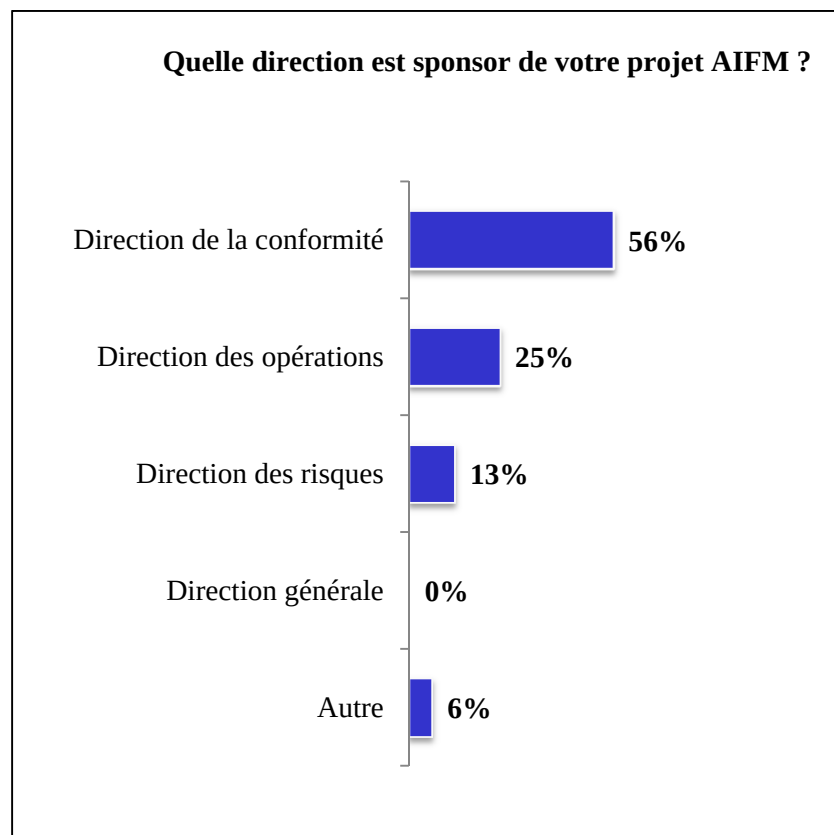


Face aux difficultés liées à la production de ces reportings, les acteurs sont assez partagés concernant le choix de la solution de reporting à adopter :

- > Moins de 20% ont déjà tranché pour une externalisation à un asset servicer ;
- > 34% sont encore en cours de réflexion ;
- > Vus les délais assez courts imposés (la production du reporting est prévue pour octobre 2014), on peut supposer que certains pourront faire un choix transitoire (externalisation pour limiter les risques projet) ou se tourner vers une externalisation totale chez un prestataire spécialisé.
- > **Les exigences de la directive concernant le reporting aux investisseurs ne semble pas poser de problème majeur aux gestionnaires** : il ne s'agit pas d'un nouveau type de reporting, mais bien de compléments d'informations à faire figurer dans les reportings existants (notamment sur la rémunération, la liquidité du FIA et l'effet de levier). Seuls 22 % confirment avoir dû faire de réelles adaptations de leur reporting.

3 – Gestion de projet

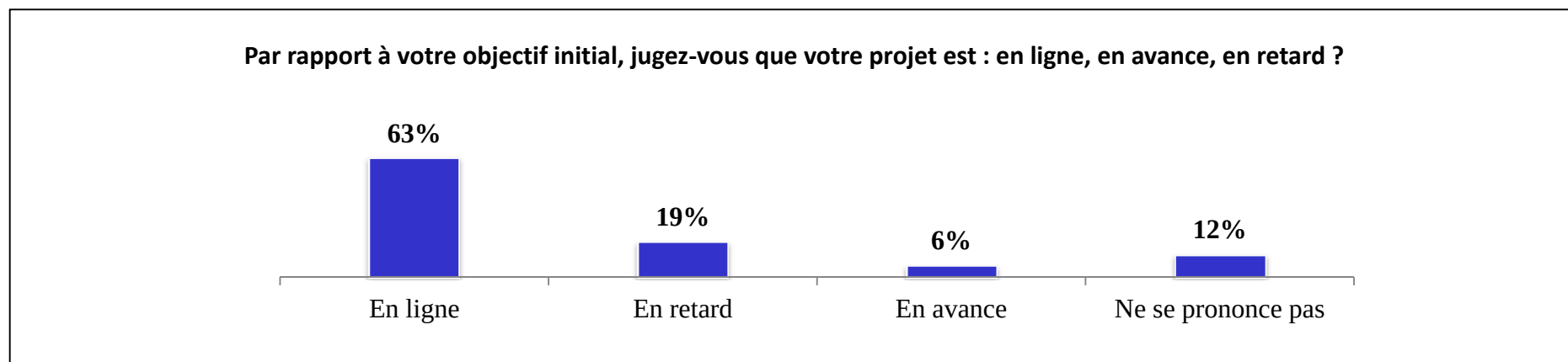
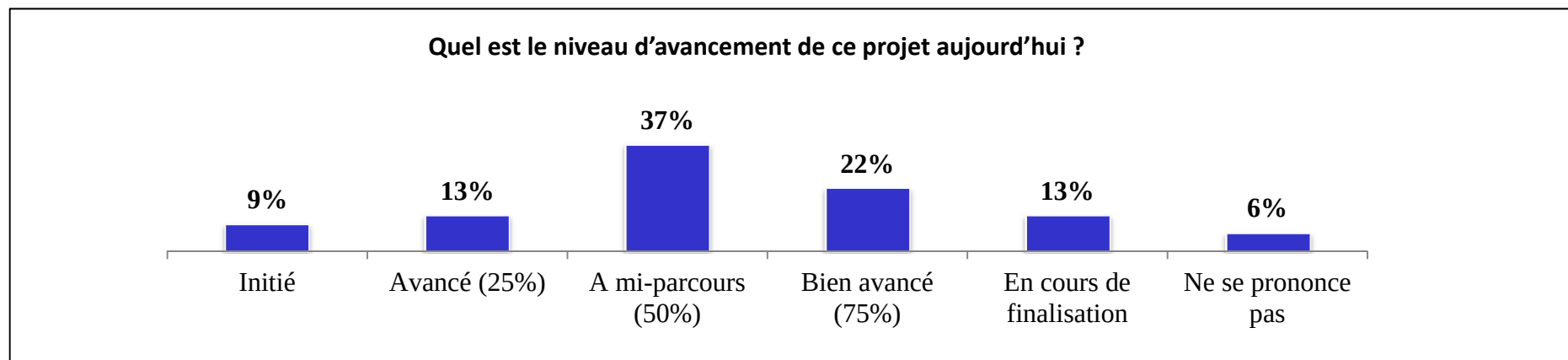
Implication



- > Les gestionnaires ont bien pris la mesure des impacts forts d'AIFMD, puisque 56% des projets de mise en œuvre sont sponsorisés par la Direction de la Conformité.
- > Au niveau opérationnel, lorsqu'elle n'est pas leader (40%), la direction générale s'implique néanmoins fortement et participe aux instances de pilotage. Cela est logique compte tenu, d'une part des enjeux compétitifs de la Directive, et d'autre part des coûts potentiels d'un ajustement de l'organisation des sociétés.

3 – Gestion de projet

Avancement



- > Le niveau d'avancement des projets est très disparate en fonction des acteurs, mais **une grande majorité des sociétés de gestion sollicitées estiment avoir réalisé l'essentiel du projet.**
- > Les directions de projet semblent donc confiantes, puisque près de 70% déclarent être en ligne ou en avance avec leurs objectifs

Synthèse

- > **La Directive AIFM est globalement appréciée par les sociétés de gestion comme un atout de commercialisation et de développement de leur clientèle au sein de l'UE.**
- > Les sociétés de gestion avec une taille réduite avancent mieux sur les sujets et considèrent que la Directive apporte plus qu'elle ne coûte
- > **La mise en œuvre pratique des sujets plus complexes restent à finaliser** : politique de rémunération, reporting au régulateur ou évaluation d'actifs.

Organisation et gouvernance	<u>Avancement</u>	<u>Criticité</u>
Politique de rémunération		
Capitaux propres		
Conflits d'intérêt		
Délégation: gestion des risques		
Délégation: évaluation d'actifs		
Impacts opérationnels		
Gestion des risques		
Evaluation d'actifs		
Gestion de la liquidité		
Dépositaire		
Reporting au régulateur		
Reporting aux investisseurs		

Kurt Salmon ✨

Maxime GAUDIN
Asset Management

Partner

T + 33 (0)1 55 24 35 15 **F** + 33 (0)1 55 24 30 05
M + 33 (0)6 14 68 17 40

maxime.gaudin@kurtsalmon.com

Kurt Salmon ✨

Charlotte LECLERC
Asset Management

Manager

T + 33 (0)1 55 24 32 11 **F** + 33 (0)1 55 24 37 29
M + 33 (0)6 28 52 30 03

Charlotte.leclerc@kurtsalmon.com

(afg)
association française
de la gestion financière