

REÇU LE

28 MAI 2008



Réf : BM/AFG/SuiteRapportAdhémar

N° AMF

005377

Service des Prestataires
et des Produits d'Épargne

Monsieur Pierre BOLLON
Délégué Général
AFG
31, rue de Miromesnil
75008 PARIS

Paris, le 27 MAI 2008

Monsieur le Délégué Général,

Par un courriel en date du 11 avril 2008, vous avez transmis à l'AMF des interrogations des sociétés de gestion de portefeuille suscitées par la transposition dans le Règlement Général de l'AMF de certaines préconisations du rapport Adhémar relatif à l'évaluation du cadre de régulation de la multigestion alternative en France. Elles concernent les conséquences opérationnelles et pratiques relatives à :

- la mise à jour des programmes d'activités des sociétés de gestion ;
- la rédaction de prospectus des OPCVM ;
- le suivi des fonds d'investissement de droit étranger sélectionnés par les sociétés de gestion ;
- la rédaction retenue pour un des 4 principes généraux se substituant aux 13 critères du règlement général.

Vous trouverez jointes au présent courrier les réponses que nous sommes en mesure d'apporter à ces questions. Je vous remercie de bien vouloir en faire part aux sociétés de gestion concernées.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Délégué Général, l'expression de ma considération distinguée.



Pauline Leclerc-Glorieux
Chef de service

Copie : AFTI

Question 1

Une société de gestion ayant fait valider, avant le 31 mars 2008, son programme d'activité multigestion alternative est réputée avoir mis en place tous les moyens humains et techniques nécessaires à son activité. Ce programme d'activité permet en particulier aux sociétés de gestion de continuer d'exercer leur activité dans le nouveau contexte réglementaire issu de la transposition des conclusions du rapport Adhémar sans avoir à procéder immédiatement à la mise à jour préalablement son programme d'activité. Des éventuelles mises à jour du programme d'activité pourront si nécessaire se faire au fil de l'eau et dans tous les cas postérieures à la modification de l'instruction 2006-02 annoncée.

Réponse :

Les programmes d'activités relatifs à la multigestion alternative agréés par l'AMF avant le 31 mars 2008 décrivent d'ores et déjà l'organisation retenue par les sociétés de gestion pour la réalisation des *Due diligence* (analyse quantitative et qualitative), de la sélection et du suivi des investissements effectués par les OPCVM.

Ainsi, il n'apparaît pas nécessaire à ce stade de mettre à jour les dossiers d'agrément dès lors que l'organisation définie et mise en oeuvre par la société de gestion correspond bien à celle décrite dans son programme d'activité.

Si, en revanche, elle adapte son dispositif, une mise à jour du dossier d'agrément est obligatoire.

Question 2

Pour les sociétés de gestion ayant explicitement mentionné les « 13 critères » dans leur prospectus, la modification qui consiste à remplacer les 13 critères par une référence générale à l'article 411-34 ne doit pas être selon nous analysée comme une modification substantielle du prospectus et donc ne pas donner lieu à une obligation de sortie sans frais.

Réponse :

L'information des investisseurs et la sortie sans frais sont requises dès lors que les profils rendement/risque des OPCVM sont modifiés. Conformément aux dispositions de l'article 27-3 de l'instruction 2005-01, *la modification du profil rendement/risque est appréciée en fonction de l'objectif de gestion, de l'indicateur de référence, de la stratégie d'investissement et du profil de risque décrits dans le prospectus complet de l'OPCVM.*

Les dispositions prises à l'article 411-34 (ancienne et nouvelle rédaction) ont notamment pour objet de vérifier que les risques spécifiques (juridique, fraude, etc...) liés à des investissements dans des *hedge funds* ont bien été appréciés par les sociétés de gestion. Ainsi, la modification de la rédaction de l'article 411-34 ne nécessite une information des investisseurs et une sortie sans frais, que lorsque les sociétés de gestion estiment que les profils rendement/risque sont modifiés.

Il est de leur responsabilité d'informer les investisseurs par lettre particulière et leur proposer une sortie sans frais. Un agrément de l'AMF peut également être requis dans les conditions définies à l'article 27-3 de l'instruction 2005-01 et du tableau des modifications associé.

Question 3

Les fonds étrangers déjà détenus en portefeuille, et qui respectaient les 13 critères, sont réputés satisfaire à la nouvelle rédaction de l'article 411-34. Les sociétés de gestion n'ont donc pas de due diligence supplémentaire à faire afin de réinvestir dans ces fonds.

Réponse :

Le respect des critères définis à l'article 411-34 (ancienne et nouvelle rédaction) s'apprécie en permanence tant au moment de la sélection que du suivi réalisé par la société de gestion.

Ainsi, il appartient à chaque société de gestion, dans le cadre du suivi des investissements réalisés, de s'assurer que les fonds de droit étranger respectent à tout moment les critères du RGAMF.

Question 4 :

La rédaction du 2° de l'article 411-34 pose un très sérieux problème à la profession. En effet, il y est fait référence aux articles L 214-16 et L 214-26 du Comofi. Or, outre le fait que ces articles disposent que le dépositaire doit avoir son siège social en France, ils précisent surtout que les actifs des fonds doivent être conservés par un dépositaire unique lequel s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion. Le renvoi à ces dispositions est ainsi très pénalisant car la notion de dépositaire unique et de contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion n'est absolument pas transposable au monde des hedge funds. En l'état, une lecture rigoureuse du texte conduirait donc à ne pouvoir satisfaire ce critère pour pratiquement aucun hedge fund (pour ne pas dire aucun s'agissant des hedge funds off shore), ce qui n'est probablement pas l'objectif poursuivi. Notre interprétation est que le dépositaire (ou l'entité ou les entités chargée(s) de la conservation des actifs du hedge fund) doit être indépendant de la société de gestion. Ce point est crucial pour la profession et nécessite une clarification au plus tôt avant de lever toute ambiguïté quant à l'interprétation du texte.

Réponse :

La référence dans le 2° de l'article 411-34 du Règlement Général (« RGAMF ») aux articles L. 214-16 et L. 214-26 du Code monétaire et financier a pour objet de qualifier la notion de conservation telle qu'elle est appliquée aux SICAV et FCP de droit français, à savoir la tenue de compte conservation des instruments financiers (mentionnés aux 1° à 3° du I. de l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier tels que les actions, titres de créance et parts ou actions d'organismes de placement collectifs à l'exclusion des instruments financiers nominatifs purs) et la tenue de positions des actifs autres que les instruments financiers précités et des instruments financiers nominatifs purs.

Elle ne vise ainsi pas à soumettre la conservation des actifs des fonds d'investissement de droit étranger sous-jacents aux conditions imposées au dépositaire des OPCVM de droit français (telles que l'exigence d'un dépositaire unique, choisi sur une liste arrêtée par le Ministre chargé de l'économie, ayant son siège social en France, et s'assurant de la régularité des décisions de la SICAV ou selon le cas de la société

de gestion du FCP). En effet, si tel était le cas, l'investissement par un OPCVM de droit français dans un « hedge fund » de droit étranger serait alors totalement exclu.

Cette clarification étant faite, nous comprenons toutefois que la rédaction actuelle du 2° de l'article 411-34 du RGAMF est sujette à interprétation. Dans un souci de définir plus précisément la notion de conservation des « hedge funds » de droit étranger sous-jacents, cette disposition sera prochainement modifiée pour qualifier la notion de conservation par référence au seul article 323-2 du RGAMF qui décrit les deux fonctions de la mission de conservation des actifs d'un organisme de placement collectif de droit français.