

Point Sur la directive AIFM

3 décembre 2010

Christian Bartholin

François Delooz

Stéphane Janin

Alain Pithon



Ordre du jour

- *Introduction par François Delooz (BNP Paribas Asset Management) président de la commission des Affaires internationales*
- *1/ Les principales caractéristiques de AIFM par Christian Bartholin (HDF Finance) président du groupe de travail Gestion alternative,*
- *2/ Quelles conséquences pour la Place de Paris? Par Stéphane Janin, directeur des affaires internationales*
- *3/ L'encadrement des rémunérations par Alain Pithon, délégué général adjoint, responsable du pôle régulation de l'AFG*
- *Conclusion par François Delooz*

Introduction

*François Delooz (BNP Paribas Asset Management) président
de la commission des Affaires internationales*

1/ Les principales caractéristiques de AIFM

Christian Bartholin (HDF Finance), membre du comité exécutif, président du Groupe de travail « Gestion alternative »

Directive AIFM

- N'est pas une directive « hedge funds » mais une **directive « sociétés de gestion » des fonds non-UCITS**: fonds immobiliers, fonds de private equity, hedge funds , fonds de hedge funds, etc.
- Caractère hybride : **Visé à réglementer les sociétés de gestion et la commercialisation active plutôt que les produits eux-mêmes mais « déborde » sur les produits** : valorisation, dépositaire, levier, passeport, etc.
- Ne concerne que les **investisseurs professionnels**
- **Principales problématiques**: (i) amalgame de fonds de natures très différentes, (ii) divergences avec la directive UCITS concernant le dépositaire, (iii) traitement des fonds de pays « tiers » (« passeport européen »), (iv) obligations de transparence et d'information imposées aux fonds de private equity, (v) levier, (vi) rémunération des gérants etc.

- La **réglementation des fonds** et celle de la **commercialisation auprès des particuliers** qui restent de la compétence des **superviseurs nationaux**
- **Vote final du Parlement le 11 novembre 2010 et entrée en vigueur par étapes:**
 - **2013:** mise en œuvre du « passeport » pour les fonds européens gérés par des sociétés de gestion européennes
 - **2015:** après avis favorable de l'ESMA, extension du « passeport » aux fonds de pays tiers (moyennant conditions à remplir: accords de coopération entre superviseurs, de coopération fiscale et en matière de lutte contre le blanchiment)
 - **2018:** après avis favorable de l'ESMA, suppression des régimes nationaux de placement privé (qui co-existent avec le « passeport » de 2015 à 2018)
 - Nombreuses mesures de « niveau 2 » attendues et nécessaires
- **Préservation de la liberté d'investissement dans des fonds de pays tiers** (commercialisation passive de fonds sans passeport)
- **Principaux effets:** plus grande facilité de commercialisation et plus grande concurrence; peut aider à une meilleure diffusion de la gestion alternative française à l'étranger

2. Directive Alternative Investment Fund Managers (AIFM) : quelles conséquences pour la Place de Paris?

Stéphane Janin, directeur des affaires internationales

Introduction

1. Cette directive ne concerne pas que les hedge funds, mais les gestionnaires de tous types de fonds
2. Cette directive crée un passeport produit AIF sans harmoniser le produit AIF lui-même
3. Les conséquences d'AIFM pour la Place de Paris en tant que Place de gestion
4. Les conséquences d'AIFM pour la Place de Paris en tant que Place de domiciliation
5. Les conséquences d'AIFM pour les autres Places européennes
6. Conclusion

1. Cette directive ne concerne pas que les hedge funds, mais les gestionnaires de tous types de fonds

- Définition « en creux » du champ des AIFs : **tous les fonds sauf les UCITS**. A partir de là, l'organisation et le fonctionnement de toute société de gestion gérant au moins un AIF (y compris des fonds non-coordonnés à vocation générale) sont concernés
- Par ailleurs, **même les gestionnaires de UCITS sont concernés** :
 - Par l'impact de la directive AIFM sur la directive UCITS. Par exemple le régime du dépositaire d'AIF va servir de référence – sans être forcément répliqué pour autant – pour le dépositaire UCITS
 - Commercialement, comme demain tous les AIFs du monde entier bénéficieront potentiellement d'un passeport pour entrer dans l'UE à destination des clients professionnels européens, ils concurrenceront directement une partie des UCITS, ceux vendus et passeportés auprès des investisseurs professionnels européens

2. Cette directive crée un passeport produit AIF sans harmoniser le produit AIF lui-même

- Rappel : la **directive UCITS** donnait un « passeport produit » pour des fonds respectant une batterie de critères (actifs éligibles, ratios, etc.) : **harmonisation du produit passeporté**
 - En revanche, la **directive AIFM prétend ne pas réglementer les produits AIFs eux-mêmes, pour ne réglementer que les acteurs – les AIFMs**
 - Cependant, AIFM accorde un **passeport produit AIF** similaire au passeport produit UCITS (à la nuance près que ce passeport ne fonctionne que vis-à-vis de clients professionnels)
 - Mais comme le champ des AIFs était plus qu'étendu (: tous les fonds sauf les UCITS), il n'était par nature **pas possible d'harmoniser les fonds AIFs eux-mêmes**
 - Conséquence: **demain, une concurrence accrue entre les régimes nationaux d'AIFs puisqu'ils pourront être passeportés sans être préalablement harmonisés**
 - ... concurrence d'autant plus accrue que les fonds non-EU bénéficieront du même passeport
- => Il faut donc que dès maintenant l'AMF crée un régime de fonds AIFs qui puisse supporter cette compétition mais surtout être exportables en Europe via le passeport – voire dans le reste du monde**

3. Les conséquences d'AIFM pour la Place de Paris en tant que Place de gestion

- L'organisation et le fonctionnement des sociétés de gestion ne devraient pas être très impactés par AIFM, car le cadre général est proche du cadre actuel des gestionnaires français d'AIFs (ce dernier ayant été lui-même influencé par le cadre de gestion UCITS) => les adaptations des autres Places risquent d'être plus grandes
- Le fait d'avoir une gestion majoritairement « on shore/on shore » (gestionnaire + produit) est également un point positif pour Paris à court terme, car le passeport pour les gestionnaires et les fonds européens sera donné (2013) avant le passeport pour les gestionnaires et les fonds des pays tiers (2015) – **mais il faut anticiper dès maintenant cet élargissement potentiel des passeports aux pays tiers à partir de 2015 ...**

4. Les conséquences d'AIFM pour la Place de Paris en tant que Place de domiciliation

- ... : tout dépend si l'AMF, les gestionnaires français et les prestataires de services français contribuent à **rendre en particulier l'offre de types de fonds français plus compétitive**
- Il faudra également **rendre l'offre de domiciliation – et de gestion – française mieux connue** (Promotion internationale de la gestion d'actifs française): cf. le Rapport sur la gestion d'actifs remis au Haut Comité de Place et à Madame Lagarde en octobre 2010 et les premières actions prévues, sous l'égide de l'AFG, pour 2011

5. Les conséquences d'AIFM pour les autres Places européennes (1/2)

- Places de gestion :
 - **hypothèse paradoxale : Londres risque de souffrir le plus** :
 - Pour les fonds, peu d'intérêt à domicilier un AIF à Londres (déjà le cas aujourd'hui)
 - Pour la gestion, **les plus gros gestionnaires londoniens sont souvent les filiales UK de groupes non-UE** (en particulier US). Or les gestionnaires non-européens auront moins d'intérêt à garder des filiales à Londres, car une fois le passeport élargi aux pays tiers en 2015, ils pourront commercialiser des AIFs non-européens, ou gérer directement des AIFs européens, depuis le reste du monde
 - Sachant que de nombreuses Places de gestion non-UE sont moins chères (fiscalité, charges sociales, etc.) et plus flexibles
 - En outre, la base de clients (professionnels) se déplace vers les pays émergents, incitant à l'installation de gestions dans ces pays (cf. Hong Kong, Singapour, ...)
 - **Par contraste, le gros de la gestion parisienne étant issu de groupes français, il y a moins de risques de délocalisation directe** (même si le développement des filiales émergentes va sans doute se renforcer)

5. Les conséquences d'AIFM pour les autres Places européennes (2/2)

- Places de domiciliation : hypothèse paradoxale également :
 - **Luxembourg et Dublin risquent de souffrir le plus :**
 - Ils n'ont pas ou peu de gestionnaires sur place
 - Or, à partir de 2015, les fonds non-européens pourront directement concurrencer les fonds européens
 - Or la vitesse d'agrément et/ou la flexibilité produit est souvent supérieure offshore
 - **Par contraste, la France conserve une base nationale importante d'investisseurs professionnels, et offre une sécurité juridique supérieure pour les fonds de droit local.** Il restera donc une part significative de fonds de droit français, pour des clients locaux
 - **La pratique de « l'Etat membre de référence » pour entrer dans l'UE sera cruciale, tant pour les Places de domiciliation que de gestion**

6. Conclusion

- **Une part importante de ces hypothèses va dépendre :**
 - Des mesures de « niveau 2 » à prendre par la Commission européenne
 - Des « regulatory technical standards » contraignants à prendre par ESMA
 - Des « guidelines » non-contraignants à prendre par ESMA également
 - ... et des pratiques nationales des régulateurs
- **Deux autres incertitudes entourent l'impact juridique et pratique d'AIFM pour la Place de Paris :**
 - Le passeport pour les pays tiers sera-t-il à l'avenir élargi au retail?
 - Le Dodd-Frank Act durcissant potentiellement le traitement des gestionnaires non-américains ayant des clients américains d'ici juillet 2011 au moment où un passeport est donné aux pays tiers, quel sera son impact sur AIFM, en termes d'ouverture du marché européen aux acteurs non-européens – et en particulier américains?

- **Merci!**

Stéphane Janin, s.janin@afg.asso.fr, +33 1 44 94 94 04

AFG, 31 rue de Miromesnil, 75008 Paris, France, +33 1 44 94 94 00,

<http://www.afg.asso.fr>

3. Directive AIFM : l'encadrement des rémunérations

Alain Pithon,
a.pithon@afg.asso.fr

1. Le contenu des dispositions en matière de rémunération

- Obligation pour chaque AIFM d'avoir une politique et des pratiques en matière de rémunération couvrant les dirigeants, les « preneurs de risques », les fonctions de contrôle et tous les salariés recevant des rémunérations analogues => promouvoir une gestion efficace des risques et décourager toute prise de risque excessive (art. 13)
- Annexe II : très précise et très rigoureuse = un copier-coller de CRD3 :
- > Paiement en parts du fonds : en fonction de la structure juridique des AIF et de leurs règles d'investissement, 50% au moins du variable en parts ou actions des fonds concernés, ou en instruments équivalents, sauf si la gestion de ces fonds compte pour une part limitée du portefeuille total géré par la société de gestion, auquel cas le minimum de 50% ne s'applique pas. Politique de rétention appropriée ;
- > Paiement différé : 40% au moins du variable différé sur une période appropriée au cycle de vie et à la politique de rachat des fonds concernés, et alignée sur la nature de leurs risques. Période entre 3 et 5 ans, sauf si le cycle de vie des fonds est plus court.

Si variable d'un montant particulièrement élevé, au moins 60% de différé.

2. *L'alignement sur les règles bancaires*

- L'absence de prise en compte des spécificités de la gestion pour compte de tiers (et des différents types de gestion) v. les banques d'investissement => risque de contagion sur UCITS V ?
- Art. 13 => mise en œuvre de lignes directrices par ESMA, qui doit coopérer avec EBA (régulateur bancaire). Cf. document de consultation du CEBS
- L'articulation avec les dispositions communes AFG-AFIC-ASPIM, homologuées par l'AMF et applicables sur les bonus 2010

Conclusion

François Delooz

Questions / Réponses

> Vous avez la parole !

> 03.12.2010