

# DIRECTIVE AIFM

## Guide AIFM Société de gestion

## Guide AIFM Société de Gestion

1.	Définitions et textes applicables .....	3
1.1.	<b>Quels sont les textes européens de référence ?</b> .....	3
1.2.	<b>Qu'est-ce qu'un gestionnaire au sens de la directive AIFM ?</b> .....	4
1.3.	<b>Qu'est-ce qu'un FIA ?</b> .....	4
2.	Les impacts de la directive AIFM sur les sociétés de gestion existantes.....	5
2.1.	<b>Les sociétés de gestion dont l'encours de FIA sous gestion est au-dessus des seuils fixés par la directive</b> .....	5
2.1.1.	Quelles sont les sociétés de gestion concernées ? .....	5
2.1.2.	Quelles sont les opportunités offertes par la directive pour ces sociétés de gestion ? .....	5
2.1.3.	Quelles sont les obligations nouvelles auxquelles ces sociétés de gestion devront se soumettre ?.....	6
2.1.4.	Dans quel délai ces sociétés de gestion doivent-elles se conformer aux dispositions de la directive ? 8	
2.1.5.	Ces sociétés de gestion doivent-elle obtenir un nouvel agrément ? .....	9
2.2.	<b>Les sociétés de gestion dont l'encours de FIA sous gestion est en dessous des seuils de la directive</b> .....	9
2.2.1.	Ces sociétés de gestion seront-elles impactées par le nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM ?.....	9
2.2.2.	Ces sociétés de gestion peuvent-elles bénéficier des opportunités offertes par la directive AIFM (passeports européens « gestion » et « commercialisation ») ? .....	9
2.2.3.	Ces sociétés de gestion, lorsqu'elles ne souhaitent pas opter à ce stade pour l'application intégrale de la directive, pourront-elles à l'avenir opter pour son application intégrale ?.....	10
2.2.4.	Que se passe-t-il si l'encours sous gestion de FIA passe au-dessus des seuils prévus par la directive ? .....	10
2.3.	<b>Les sociétés de gestion totalement exclues du champ de la directive</b> .....	10
2.3.1.	Quelles sont les sociétés de gestion totalement exclues du champ de la directive AIFM ?	10
2.3.2.	Ces sociétés de gestion seront-elles impactées par le nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM ?.....	10
3.	L'articulation de l'activité de gestion de FIA avec les autres activités des sociétés de gestion ...	11
3.1.	<b>Les sociétés de gestion gérant des FIA peuvent-elles également gérer des OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE ?</b> .....	11
3.2.	<b>Quels sont les services auxiliaires autorisés pour les sociétés de gestion gérant des FIA ?</b>	11
3.3.	<b>Les activités de gestion et services d'investissement autorisés pour les sociétés de gestion après le 22 juillet 2013</b> .....	12
4.	Modalités techniques de passage au nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM	13
4.1.	<b>En termes de procédure, comment se déroulera le passage au nouveau régime ?</b> .....	13
4.2.	<b>Une société de gestion peut-elle demander son agrément au titre de la directive AIFM avant le 22 juillet 2013 ?</b> .....	14
4.3.	<b>Dans quel délai une société de gestion de SCPI, de SEF ou de FCC devra-t-elle obtenir un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille ?</b> .....	14
4.4.	<b>Outils d'aide au passage au nouveau régime</b> .....	15
4.4.1.	Grille de lecture des seuils de la directive AIFM .....	15
4.4.2.	Comment calculer la valeur des actifs des portefeuilles des FIA gérés ? .....	17
4.4.3.	Qu'est-ce que l'effet de levier ?.....	18
4.4.4.	Quelles sont les obligations pour une société de gestion qui a recours à l'effet de levier ?	18
4.4.5.	Comment doit être calculé l'effet de levier ? .....	18

4.4.6.	Explication de la nouvelle grille d'agrément .....	19
5.	Le passeport « gestion » .....	21
<b>5.1.</b>	<b>Le bénéfice du passeport intra-européen AIFM</b> .....	21
5.1.1.	De quel agrément doit disposer une société de gestion pour faire usage du passeport AIFM ?	21
5.1.2.	Dès le 22 juillet 2013, une société de gestion française pourra-t-elle solliciter un passeport intra-européen AIFM ? .....	21
<b>5.2.</b>	<b>Le périmètre du passeport intra-européen AIFM</b> .....	21
5.2.1.	Quelles sont les activités couvertes par le passeport intra-européen AIFM ? .....	21
5.2.2.	Quelles sont les fonctions incluses dans l'activité de gestion d'un FIA qu'il est possible d'exercer au travers d'un passeport ? .....	21
5.2.3.	La société de gestion ayant reçu un agrément au titre de la directive AIFM peut-elle exercer, et si oui selon quelles modalités, des services d'investissement dans l'Etat membre du FIA qu'elle gère ? .....	22
5.2.4.	Les sociétés de gestion ayant reçu un agrément au titre de la directive AIFM et qui ne disposeront pas par ailleurs d'un agrément au titre de la directive OPCVM, pourront-elles faire usage du passeport intra-européen pour l'exercice des services d'investissement de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et/ou de conseil en investissement dans l'Etat membre du FIA qu'elles vont gérer ? .....	22
5.2.5.	Les sociétés de gestion se situant en dessous des seuils de la directive et ne souhaitant pas opter pour l'application intégrale de la directive pourront-elles faire usage du passeport intra-européen sous couvert de la directive MIF ? .....	22
<b>5.3.</b>	<b>Le fonctionnement du passeport intra-européen AIFM</b> .....	23
5.3.1.	Quelles sont les modalités possibles d'intervention ? .....	23
5.3.2.	Quelles sont les informations à communiquer ? .....	23
5.3.3.	Quels sont les délais applicables ? .....	23
5.3.4.	A partir de quand la société de gestion française peut-elle commencer à gérer effectivement le FIA établi dans un autre Etat membre ? .....	23
6.	Questions diverses .....	23
<b>6.1.</b>	<b>Les activités des sociétés de gestion pendant la période transitoire</b> .....	23
6.1.1.	Une société de gestion se situant au-dessus des seuils de la directive le 22 juillet 2013 mais n'étant pas totalement conforme à la directive à cette date peut-elle continuer à gérer les FIA qu'elle gérait déjà avant le 22 juillet 2013 ? .....	23
6.1.2.	Une société de gestion se situant au-dessus des seuils de la directive le 22 juillet 2013 n'étant pas totalement conforme à la directive à cette date peut-elle créer un nouveau FIA de droit français entre le 22 juillet 2013 et la date d'obtention de son agrément AIFM ? .....	24
7.	L'obligation de désigner un dépositaire unique pour chaque véhicule qualifié de FIA .....	24
7.1	Désignation d'un dépositaire unique par FIA par les sociétés de gestion dont l'encours des FIA sous gestion est au-dessus des seuils fixés par la directive .....	24
7.1.1	Une société de gestion peut-elle demander son agrément au titre de la directive AIFM sans avoir préalablement désigné un dépositaire pour l'ensemble des FIA qu'elle gère ? .....	24
7.2	Désignation pendant la période transitoire d'un dépositaire unique pour chaque FIA géré par les sociétés de gestion dont l'encours de FIA est en dessous des seuils fixés par la directive .....	24
7.2.1	Quelles sont les sociétés de gestion qui ont l'obligation de désigner un dépositaire unique pour chacun des FIA qu'elle gère ? .....	24
8.	Calendrier récapitulatif .....	26

En amont de la transposition effective en droit français de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après « directive AIFM »), l'AMF a souhaité apporter aux sociétés de gestion françaises existantes un ensemble de réponses aux questions les plus fréquemment posées sur le champ d'application de cette Directive, le calendrier de mise en conformité des acteurs et le fonctionnement des nouvelles dispositions mettant en place le passeport européen pour la gestion et la commercialisation transfrontières des fonds d'investissements alternatifs (FIA).

Le présent document qui n'est pas exhaustif, répond à un certain nombre de questions qui se posent en ce qui concerne la mise en œuvre de la directive AIFM. Il pourra, le cas échéant, faire l'objet d'une actualisation et être complété par de nouvelles questions/réponses.

Ce document ne traite pas du processus d'agrément des gestionnaires de Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA) au sens de la directive 2011/61/UE qui ne sont pas déjà agréés en tant que sociétés de gestion ou en tant que véhicules autogérés. Ces gestionnaires (société de gestion ou véhicule autogéré) devront déposer, dans les conditions prévues par le régime issu de la transposition de la directive AIFM, un dossier d'agrément selon la procédure et les modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03. Il ne traite pas non plus des dispositions portant spécifiquement sur le régime des FIA.

Enfin, il est précisé que des éléments contenus dans le présent document sont susceptibles d'évolution en fonction des textes législatifs et réglementaires de transposition finaux.

## **1. Définitions et textes applicables**

### **1.1. Quels sont les textes européens de référence ?**

a) **La directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM)** : elle vise à encadrer les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) et surveiller et limiter les risques systémiques.

En particulier, elle soumet ces gestionnaires à une obligation d'agrément, à des règles harmonisées relatives à la gestion de FIA (par exemple, gestion des risques, gestion des conflits d'intérêts, délégation, valorisation, etc.) et à des obligations de *reporting* détaillées vers leurs régulateurs sur leurs investissements, leur levier et leur exposition.

Par ailleurs, la directive AIFM permet aux gestionnaires soumis et respectant ses dispositions de gérer (directement ou par la création d'une succursale) des FIA localisés dans d'autres Etats membres et de commercialiser de façon transfrontalière auprès d'investisseurs professionnels<sup>1</sup> les FIA qu'ils gèrent.

b) **Le règlement européen du 19 décembre 2012 de la Commission** : la directive AIFM prévoit un ensemble de mesures d'exécution « mesure de niveau 2 », couvrant une série de questions et notamment : le calcul des actifs gérés et de l'effet de levier, la clarification de certaines conditions d'exercice applicables aux gestionnaires notamment sur la délégation de fonction, la gestion des risques et de la liquidité ou encore le rôle du dépositaire.

c) Des standards techniques (*RTS*) de l'ESMA du 2 avril 2013 portant sur les AIFM de fonds fermés et de fonds ouverts.

d) Une liste de questions réponses sur la directive AIFM (Q&A) de la Commission publié le 26 mars 2013.

d) D'autres documents européens devraient encore venir préciser certains points particuliers :

- des *guidelines* de l'ESMA venant préciser les critères en matière de rémunération (en attente de publication en français dans le courant du deuxième trimestre 2013)
- des *guidelines* de l'ESMA portant sur le périmètre et la définition des FIA (en cours de discussion)
- d'autres documents complémentaires pouvant préciser l'application de la directive, notamment en ce qui concerne les procédures applicables aux gestionnaires optant pour le régime de la directive AIFM, ou la désignation des Etats membres de références pour les gestionnaires de pays tiers à l'Espace économique européen souhaitant commercialiser des FIA en Europe.

---

<sup>1</sup> i.e. les investisseurs considérés comme des clients professionnels ou susceptibles d'être traités, sur demande, comme des clients professionnels, au sens de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF).

## 1.2. Qu'est-ce qu'un gestionnaire au sens de la directive AIFM ?

Un gestionnaire est une personne morale dont l'activité habituelle est la gestion d'un ou plusieurs FIA. La gestion de FIA est elle-même définie comme l'exercice au moins des fonctions de gestion du portefeuille et de gestion des risques pour un ou plusieurs FIA.

Trois catégories d'entités agréées par l'AMF peuvent donc être qualifiées de gestionnaire au sens de la directive AIFM dès lors qu'elles gèrent un ou plusieurs FIA :

- les sociétés de gestion de portefeuille,
- les sociétés de gestion (gestion exclusive de FCC, de SCPI, ou de SEF),
- les véhicules autogérés<sup>2</sup>.

Pour plus de lisibilité, la terminologie unique « société de gestion » désignera ces 3 différents types d'entités agréées ci-après.

## 1.3. Qu'est-ce qu'un FIA ?

Les fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 dits « FIA » :

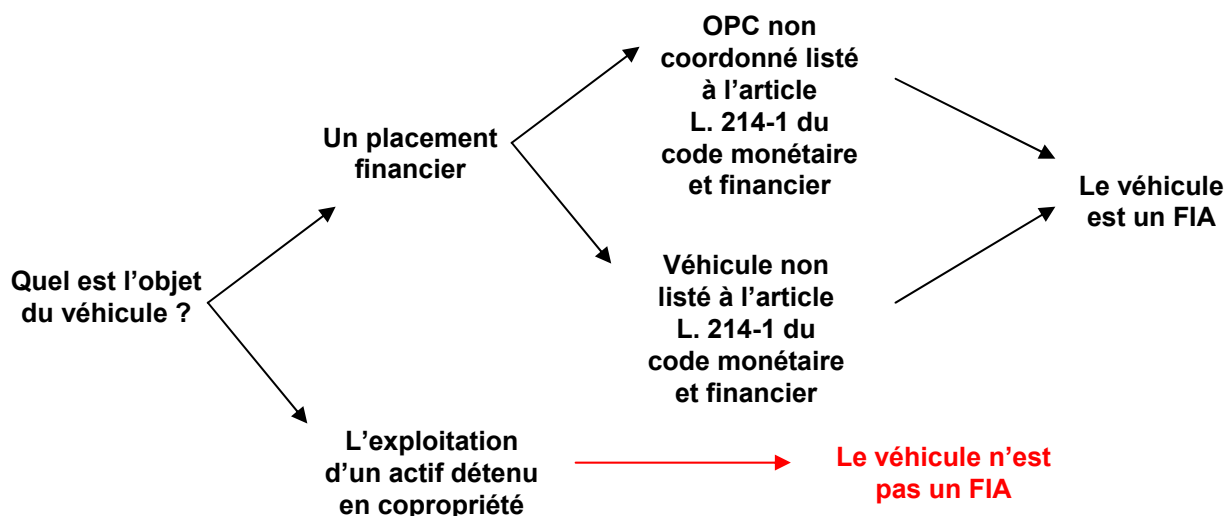
- 1° lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs ; et
- 2° ne sont pas des OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE (directive OPCVM IV).

Comme mentionné à la question 1.1, des guidelines de l'ESMA sur l'interprétation des différents critères définissant un FIA sont en cours d'élaboration.

Si cette définition exclut les OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE (directive OPCVM IV), le périmètre des véhicules de droit français susceptibles d'être qualifiés de FIA au sens de la directive AIFM est vaste. Il regroupe :

- les autres organismes de placements collectifs (OPC) listés à ce jour à l'article L. 214-1 du code monétaire et financier,
- les véhicules dont l'objet est un placement financier mais qui ne sont pas listés à l'article L. 214-1 du code monétaire et financier.

### Grille de lecture permettant de qualifier un véhicule de FIA



<sup>2</sup> Les SICAV ne déléguant pas globalement la gestion de leur portefeuille doivent remplir l'ensemble des conditions applicables aux sociétés de gestion.

Précisions :

Un FIA doit pouvoir regrouper au moins 2 investisseurs.

Il n'est pas toujours aisé de distinguer si l'objet du véhicule est du placement ou de l'exploitation ; cela se déduira notamment de ses documents réglementaires, de son fonctionnement, du groupe d'investisseurs auquel il s'adresse, de la façon dont il a été créé et présenté aux investisseurs, de la stabilité de ceux-ci, de la capacité du véhicule à céder et acquérir des actifs et à accueillir de nouveaux investisseurs après sa constitution. Une analyse au cas par cas pourra être menée pour déterminer l'objet du véhicule.

Quelques exemples de FIA :

Tous les OPC au sens de l'article L. 214-1 du code monétaire et financier non coordonnés sont des FIA. Ainsi, les fonds à vocation générale non coordonnés, les FCPR, les OPCI, les SCPI, les SEF, les FCPE, les SICAVAS, les organismes de titrisation ou les SICAF sont des FIA.

Par ailleurs, à ce stade, l'analyse de l'AMF consiste à considérer que :

- une société de capital risque (SCR) dont l'objet est un placement financier auprès de plusieurs investisseurs est un FIA,
- un groupement forestier dont l'objet est d'offrir à plusieurs investisseurs par l'intermédiaire d'un réseau de distribution un placement financier, est un FIA.
- en revanche, un groupement forestier constitué par les membres d'une famille en vue de gérer l'exploitation des bois et forêts situés sur leur propriété n'est pas un FIA.

## **2. Les impacts de la directive AIFM sur les sociétés de gestion existantes**

Il convient de distinguer trois cas :

- les sociétés de gestion dont l'encours de FIA sous gestion est au-dessus des seuils fixés par la directive,
- les sociétés de gestion dont l'encours de FIA sous gestion est en dessous des seuils fixés par la directive,
- les sociétés de gestion exonérées par la directive.

### **2.1. Les sociétés de gestion dont l'encours de FIA sous gestion est au-dessus des seuils fixés par la directive**

#### 2.1.1. Quelles sont les sociétés de gestion concernées ?

Sont intégralement soumises à la directive AIFM, les sociétés de gestion :

- qui gèrent des FIA dont les actifs, y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier, dépassent un seuil de 100 millions d'euros au total, si au moins un FIA géré recourt à l'effet de levier ou si, pour au moins un FIA géré, un droit au rachat peut être exercé pendant une période de cinq ans à compter de la date de l'investissement initial, ou
- qui gèrent des FIA dont les actifs dépassent un seuil de 500 millions d'euros au total.

#### 2.1.2. Quelles sont les opportunités offertes par la directive pour ces sociétés de gestion ?

Sous réserve du respect des dispositions de la directive (la plupart des nouvelles obligations sont énumérées ci-après), elles pourront bénéficier des passeports européens de gestion et de commercialisation. Autrement dit, elles pourront gérer des FIA dans d'autres Etats membres et commercialiser les FIA qu'elles gèrent de façon transfrontalière auprès d'investisseurs professionnels.

Ainsi par exemple, une société de gestion française pourra créer et gérer directement depuis la France un FIA sous forme de SICAV ou de FCP de droit luxembourgeois par voie de libre prestation de service. Ses moyens humains et en particulier son équipe de gestion pourront donc être localisés en France.

Ou encore, une société de gestion française pourra commercialiser au sein d'autres Etats membres, un fonds contractuel de droit français qu'elle gère sans avoir recours au régime du placement privé ou sans en faire la demande à l'autorité du l'Etat membre où aura lieu la commercialisation. Elle adressera sa demande directement aux services de l'AMF.

2.1.3. Quelles sont les obligations nouvelles auxquelles ces sociétés de gestion devront se soumettre ?

<b>Précisions apportées par la directive AIFM</b>	
<p><b>Gestion de la liquidité pour les FIA ouverts</b> (Article 16 de la directive AIFM et articles 46 à 49 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suivi du risque de liquidité par FIA pour assurer un niveau approprié de liquidité à chaque FIA compte tenu notamment des stratégies d'investissement et politiques de remboursement.</li> <li>• Réalisation régulière (au moins annuelle) de simulations de crise dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité. La fréquence doit être adaptée à la nature de chaque FIA en tenant compte notamment de la stratégie d'investissement, du profil de liquidité, du type d'investisseurs, de la politique de remboursement)</li> <li>• Mise en place d'outils de gestion de la liquidité permettant un traitement équitable des investisseurs.</li> </ul>
<p><b>Délégation des fonctions de la société de gestion</b> (Article 20 de la directive AIFM et articles 75 à 81 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maintien de la responsabilité du délégant (la délégation ne doit pas permettre à la société de gestion de contourner ses responsabilités)</li> <li>• Justification de la délégation par une raison objective (raison économique, recherche d'une expertise,...)</li> <li>• La délégation revêt la forme d'un accord écrit qui détermine notamment de façon claire les droits et obligations des parties et garantit les droits du délégant de donner des instructions, notamment sur la mise en œuvre de la politique d'investissement du FIA, de résilier l'accord, d'être informé, d'inspecter, d'accéder aux livres comptables et aux locaux du délégataire.</li> <li>• Fixation de critères qualitatifs pour le délégataire (expérience suffisante, ressources suffisantes, connaissances appropriées,...)</li> <li>• Mise en place de règles particulières pour la délégation de la gestion du portefeuille et de la gestion des risques.</li> <li>• Interdiction des délégations conduisant la société de gestion à devenir une société boîte aux lettres.</li> </ul>

<b>Nouveautés de la directive AIFM</b>	
<p style="text-align: center;"><b>Investissement dans des positions de titrisation<sup>3</sup></b> (Article 17 de la directive AIFM et articles 50 à 56 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigences en matière d'intérêt retenu par l'initiateur, le prêteur initial ou le sponsor (5 %).</li> <li>• Exigences qualitatives relatives aux sponsors ou initiateurs (accès aux informations, suivi des risques, diversification des portefeuilles, existence d'une politique de gestion du risque de crédit fixant des limites).</li> <li>• La société de gestion doit avoir l'expertise crédit et effectuer des stress tests réguliers sur les positions de crédit.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>Fonds propres réglementaires</b> (Article 9 de la directive AIFM et articles 12 à 15 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La directive prévoit un renforcement des fonds propres réglementaires pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle (risques de perte ou de dommage causés par l'exécution négligente d'activités dont la société de gestion est responsable).</li> <li>• Le montant de ces fonds propres supplémentaires s'élève au moins à 0,01% de la valeur des portefeuilles des FIA gérés (y compris ceux dont des fonctions ont été déléguées à une autre société de gestion).</li> <li>• Une assurance professionnelle adaptée dont les caractéristiques sont décrites dans le règlement européen peut se substituer à ces fonds propres supplémentaires.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>Reporting et effet de levier</b> (Articles 24 et 25 de la directive AIFM et articles 103 à 112 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Reporting</i> aux investisseurs (avant souscription, rapport périodique, rapport annuel).</li> <li>• <i>Reporting</i> aux régulateurs : rapport semestriel sur la composition de l'actif et résultat des simulations de crise effectuées.</li> <li>• Information des régulateurs sur l'effet de levier substantiel (exposition du FIA plus de 3 fois supérieur à sa valeur nette d'inventaire) et droit du régulateur d'imposer des limitations à l'effet de levier auquel une société de gestion peut recourir dans le cadre de la gestion de ces FIA afin d'assurer la stabilité et l'intégrité du système financier.</li> </ul>
<p style="text-align: center;"><b>Evaluation</b> (Article 19 de la directive AIFM et articles 67 à 74 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Principe d'évaluation des actifs du FIA soit par un expert externe en évaluation (enregistré et présentant des garanties professionnelles), soit par la société (l'évaluation étant indépendante de l'activité de gestion sur le plan</li> </ul>

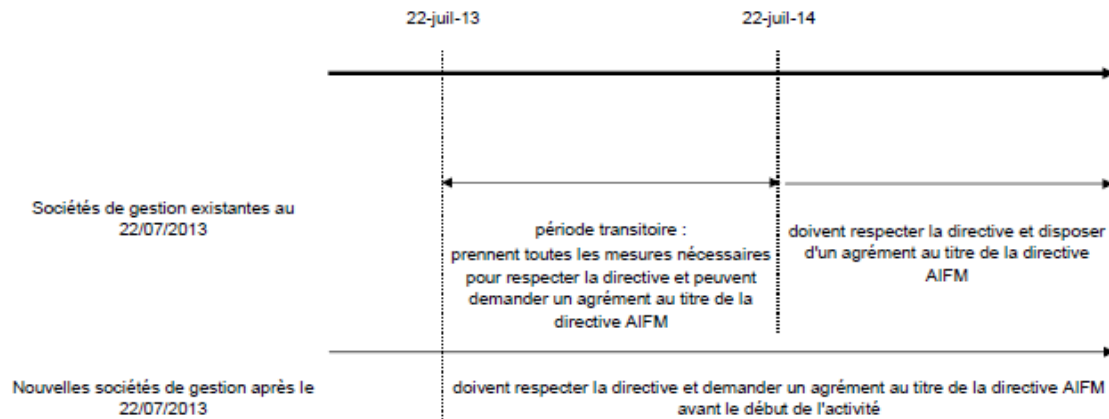
<sup>3</sup> Titrisation au sens de l'article 4 point 34) de la directive 2006/48/CE



	<p>fonctionnel).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'indépendance doit être effective sur le plan fonctionnel de la gestion du portefeuille notamment. La société de gestion doit aussi définir une politique et des procédures qui permettent de garantir cette indépendance et de prévenir toute influence inappropriée sur la personne qui réalise l'évaluation (y compris par une politique de rémunération appropriée).</li> <li>• La société de gestion est toujours responsable de l'évaluation (y compris en cas d'exécution de la fonction d'évaluation par un expert externe).</li> </ul>
<p><b>Rémunération</b> (Article 13 et annexe II de la directive AIFM) Guidelines ESMA / Publication à venir en français dans le courant du 2<sup>nd</sup> trimestre/ version anglaise publiée sur le site de l'ESMA le 11/02/2013</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Existence d'une politique de rémunération n'encourageant pas la prise de risque et visant notamment les dirigeants, les personnes exerçant une fonction de contrôle et les personnels « preneurs de risque ».</li> <li>• Alignement d'intérêts entre investisseurs et « preneurs de risques » pour le FIA</li> <li>• Critères pour la rémunération variable fondés sur une performance mêlant performance individuelle et collective.</li> <li>• Paiement de 50 % de la rémunération variable en parts de fonds ou instruments financiers liés et paiement d'au moins 40 % de façon échelonnée.</li> <li>• Instauration d'un Comité de rémunération.</li> </ul>
<p><b>Dépositaire</b> (Article 21 de la directive AIFM et articles 83 à 102 du règlement européen du 19 décembre 2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Désignation d'un dépositaire unique pour chaque FIA géré qui en plus de ses missions habituelles de garde des actifs et de contrôle doit suivre les flux de liquidité</li> <li>• Exemples : <ul style="list-style-type: none"> <li>• une SCR dont l'objet est un placement financier devra être dotée d'un dépositaire,</li> <li>• une SCPI devra être dotée d'un dépositaire.</li> </ul> </li> </ul>

2.1.4. Dans quel délai ces sociétés de gestion doivent-elles se conformer aux dispositions de la directive ?

En application du 1 de l'article 61 de la directive AIFM, ces sociétés de gestion disposent d'un délai d'un an à compter du 22 juillet 2013 pour se conformer aux obligations prévues par la directive et pour présenter une demande d'agrément.



#### 2.1.5. Ces sociétés de gestion doivent-elles obtenir un nouvel agrément ?

Oui. S'agissant des sociétés de gestion de portefeuille, il s'agira d'un agrément délivré par le Collège de l'AMF sur base déclarative (voir question 4.1). S'agissant des sociétés de gestion de SCPI, de SEF ou de FCC, il s'agira d'un agrément délivré par le Collège de l'AMF selon la procédure et les modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03.

### 2.2. Les sociétés de gestion dont l'encours de FIA sous gestion est en dessous des seuils de la directive

#### 2.2.1. Ces sociétés de gestion seront-elles impactées par le nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM ?

Oui.

En principe, ces sociétés de gestion ne sont pas soumises à l'intégralité de la directive. Néanmoins, deux situations sont envisageables.

a) Ces sociétés de gestion peuvent, de façon volontaire, opter pour l'application intégrale de la directive et se soumettre alors à l'ensemble des obligations de ladite directive. Dans ce cas, elles doivent en respecter toutes les dispositions au moment de leur demande qui peut être effectuée à tout moment. Ce processus « *d'opt in* » sera notamment indispensable pour les sociétés de gestion sous les seuils souhaitant bénéficier du passeport introduit par la directive.

b) Si ces sociétés de gestion ne souhaitent pas opter pour l'application intégrale de la directive, elles sont tout de même soumises à certaines obligations prévues par la directive ; en particulier, elles seront soumises à un *reporting* allégé vis-à-vis des autorités compétentes.

Par ailleurs, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires finales, il est envisagé que l'ensemble des OPC<sup>4</sup> devront être gérés par une société de gestion de portefeuille et se voir désigner un dépositaire. Ces modifications concernent plus particulièrement certains types d'OPC comme les SCPI ou les SEF qui, en l'état actuel du droit positif, sont en principe gérés par une société de gestion (société de gestion de SCPI ou de SEF) autre qu'une société de gestion de portefeuille et n'ont pas de dépositaire.

#### 2.2.2. Ces sociétés de gestion peuvent-elles bénéficier des opportunités offertes par la directive AIFM (passeports européens « gestion » et « commercialisation ») ?

Ces sociétés de gestion pourront bénéficier des opportunités offertes par la directive AIFM, en particulier la possibilité de gérer des FIA dans un autre Etat membre ou de commercialiser de façon transfrontalière auprès d'investisseurs professionnels des FIA qu'elles gèrent si elles choisissent de relever de la directive

<sup>4</sup> Les OPC sont les organismes de placement collectifs listés à ce jour à l'article L214-1 du code monétaire et financier.

(« *opt in* » paragraphe 4 de l'article 3 de la directive AIFM). Dans ce cas, ces sociétés de gestion doivent respecter l'intégralité des dispositions de la directive et demander un agrément au titre de la directive AIFM.

Le paragraphe 5 de l'article 3 de la directive AIFM prévoit l'adoption par la Commission d'actes délégués à venir en vue de préciser les procédures applicables aux sociétés de gestion qui choisissent volontairement de relever de la directive.

2.2.3. Ces sociétés de gestion, lorsqu'elles ne souhaitent pas opter à ce stade pour l'application intégrale de la directive, pourront-elles à l'avenir opter pour son application intégrale ?

Oui. Elles pourront à tout moment librement opter pour l'application intégrale de la directive sous réserve qu'elles en respectent les obligations et qu'elles demandent un agrément à ce titre<sup>5</sup>.

2.2.4. Que se passe-t-il si l'encours sous gestion de FIA passe au-dessus des seuils prévus par la directive ?

Cette question intéresse les sociétés de gestion se situant en dessous des seuils de la directive et n'ayant pas opté pour l'application intégrale de la directive.

L'article 4 du règlement de la Commission prévoit deux situations de franchissement des seuils :

1° un franchissement de nature passagère. La société de gestion notifie alors sans délai à l'AMF ce dépassement, en justifiant la nature passagère de la situation. Etant entendu qu'une situation susceptible de durer plus de 3 mois ne saurait être considérée comme passagère.

2° un franchissement de seuil qui n'est pas de nature passagère. La société de gestion notifie alors sans délai à l'AMF ce dépassement, précisant que la situation n'est pas passagère et dépose une demande d'agrément au titre de la directive AIFM dans un délai de 30 jours calendaires.

## **2.3. Les sociétés de gestion totalement exclues du champ de la directive**

2.3.1. Quelles sont les sociétés de gestion totalement exclues du champ de la directive AIFM ?

En application du paragraphe 3 de l'article 2 et du paragraphe 1 de l'article 3 de la directive AIFM, sont totalement exclues du champ d'application de la directive AIFM les sociétés de gestion qui :

- gèrent exclusivement des structures de titrisation ad hoc ;
- gèrent des FIA dont les investisseurs sont exclusivement des entités du groupe de la société de gestion (sauf si un investisseur de ces FIA est un FIA lui-même).

Bien évidemment, les sociétés de gestion gérant exclusivement des OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE (à l'exclusion de tout FIA) et/ ou des mandats de gestion ne sont pas concernées par la directive.

2.3.2. Ces sociétés de gestion seront-elles impactées par le nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM ?

Ces sociétés de gestion ne sont soumises à aucune disposition de la directive AIFM. En conséquence, elles ne peuvent bénéficier d'aucun des droits accordés en vertu de la directive AIFM. Par exemple, elles ne peuvent pas bénéficier d'un « passeport gestion ».

En revanche, ces sociétés de gestion sont susceptibles d'être impactées par le régime national issu de la transposition de la directive. Par exemple, dans la mesure où il est prévu que tout OPC devra être géré

---

<sup>5</sup> Ces sociétés ne peuvent pas bénéficier du délai transitoire courant jusqu'au 22 juillet 2014 de mise en conformité avec la directive car il concerne uniquement les sociétés de gestion situées au-dessus des seuils de la directive.

par une société de gestion de portefeuille, les sociétés de gestion de FCC devront se transformer en sociétés de gestion de portefeuille et demander un agrément selon la procédure et les modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03.

### **3. L'articulation de l'activité de gestion de FIA avec les autres activités des sociétés de gestion**

#### **3.1. Les sociétés de gestion gérant des FIA peuvent-elles également gérer des OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE ?**

Oui. Une société de gestion peut gérer à la fois des FIA et des OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE sous réserve d'être agréée pour la gestion de ces deux types de produits. Ce cumul est possible tant pour les sociétés de gestion intégralement soumises à la directive (au-dessus des seuils ou sur option) que pour les sociétés de gestion partiellement soumises à la directive (en dessous des seuils et n'ayant pas opté) ou encore pour les sociétés de gestion totalement exclues.

#### **3.2. Quels sont les services auxiliaires autorisés pour les sociétés de gestion gérant des FIA ?**

Les sociétés de gestion gérant des FIA peuvent être agréées pour fournir les services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers. Elles appliquent alors notamment les règles de bonne conduite issues de la directive MIF ainsi que le prévoit le 6 de l'article 6 de la directive AIFM.

Ces services sont fournis au titre de l'agrément AIFM et non pas d'un agrément MIF pour les sociétés de gestion soumises à AIFM.

Les activités de mandat de gestion portant sur d'autres actifs que des instruments financiers sont déclarées en cochant la case « D5 – Autres (à préciser) » de la section « D - Autres Activités ou Services » de la grille d'agrément. Il convient de préciser le type de mandats, exemple : mandat civils, mandats immobiliers, etc.

### 3.3. Les activités de gestion et services d'investissement autorisés pour les sociétés de gestion après le 22 juillet 2013

Le premier tableau précise le périmètre des activités de gestion autorisées (gestion d'OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE, gestion de FIA ou gestion de portefeuille pour le compte de tiers) en fonction des activités de gestion pour lesquelles une société de gestion détient un agrément.

Le deuxième tableau récapitule les services d'investissement (réception et transmission d'ordres (RTO) pour le compte de tiers et conseil en investissement) qui peuvent ou non être exercés en fonction des activités de gestion pour lesquelles une société de gestion détient un agrément

Case cochée dans la section A de la grille d'agrément	A1 OPCVM <sup>6</sup> (uniquement)	A2 FIA (uniquement)	A3 Mandats (uniquement)	A1+A2+A3 OPCVM + FIA + Mandats	A1 + A2 OPCVM + FIA	A1+A3 OPCVM + Mandats	A2+A3 FIA + Mandats
Activité autorisée OUI/ NON							
Gestion d'OPCVM	OUI	NON	NON	OUI	OUI	OUI	NON
Gestion de FIA	NON	OUI	NON	OUI	OUI	NON	OUI
Gestion de mandats de gestion	NON	NON	OUI	OUI	NON	OUI	OUI <sup>7</sup>

Case cochée dans la section A de la grille d'agrément	A1 OPCVM (uniquement)	A2 FIA (uniquement)	A3 Mandats (uniquement)	A1+A2+A3 OPCVM + FIA + Mandats	A1 + A2 OPCVM + FIA	A1+A3 OPCVM + Mandats	A2+A3 FIA + Mandats
Activité pouvant être exercée OUI/ NON							
RTO pour le compte de tiers	NON <sup>8</sup>	OUI	OUI	OUI	OUI	NON	OUI
Conseil en investissement	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI

<sup>6</sup> Pour l'ensemble des deux tableaux, le terme OPCVM recouvre les OPCVM conformes à la directive 2009/65/CE

<sup>7</sup> Dans ce cas spécifique, service d'investissement exercé au titre de l'agrément AIFM et qui ne peut être exercé via un passeport.

<sup>8</sup> Une société de gestion d'OPCVM peut prendre des ordres sur la commercialisation des parts/ actions de ces OPCVM qu'elle gère ou qu'elle commercialise.

#### **4. Modalités techniques de passage au nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM**

##### **4.1. En termes de procédure, comment se déroulera le passage au nouveau régime ?**

➤ Première étape - réception d'un courrier des services de l'AMF :

L'AMF écrit à l'ensemble des sociétés de gestion existantes un courrier contenant :

- Une lettre
- Le présent FAQ
- La nouvelle trame de la grille d'agrément
- Un bulletin-réponse à retourner à l'AMF

Ce courrier a pour objet de demander à l'ensemble des sociétés de gestion existantes de se positionner par rapport aux seuils de la directive AIFM et d'indiquer si elles souhaitent opter volontairement pour le régime de la directive et en fonction, si elles sont en conformité avec la directive.

Ce courrier devrait être reçu par les sociétés de gestion courant avril 2013.

➤ Deuxième étape - réponse au courrier des services de l'AMF :

Les sociétés de gestion répondent à l'AMF en retournant :

- Au plus tard le 22 juillet 2013, la nouvelle grille d'agrément dûment complétée, (voir ci-après au 4.5.6), en fonction des activités exercées;
- Au plus tard le 22 juillet 2014 le bulletin-réponse indiquant leur situation :
  - o au-dessus des seuils fixés par la directive,
  - o en dessous des seuils fixés par la directive, mais optant pour le régime de la directive,
  - o en dessous des seuils fixés par la directive,
  - o régime dérogatoire.

Ces documents doivent être transmis à l'AMF par voie électronique à l'interlocuteur habituel de la société de gestion.

Les sociétés de gestion qui optent pour le régime de la directive doivent être en conformité avec l'ensemble des dispositions de la directive au moment de leur demande. Elles peuvent opter à tout moment pour ce régime. Ainsi, une société de gestion qui, dans son bulletin-réponse, indique ne pas vouloir opter pour ce, pourra, ultérieurement, indiquer aux services de l'AMF qu'elle souhaite opter volontairement pour ce régime (ou parce qu'elle a franchi l'un des seuils de la directive). Sa situation ne sera donc pas figée par son bulletin-réponse.

Les sociétés de gestion qui se situent au-dessus des seuils de la directive doivent se mettre en conformité avec l'ensemble des dispositions de la directive au plus tard le 22 juillet 2014.

L'envoi des bulletins-réponses ne décharge pas les sociétés de gestion de leur obligation de mettre à jour leur programme d'activité, selon la trame type en vigueur le cas échéant et de le tenir à disposition des services de l'AMF.

➤ Troisième étape – Notification d'agrément au titre de la directive AIFM :

Le Collège de l'AMF se prononcera sur la base de l'analyse des bulletins-réponses retournés par les sociétés de gestion en vue de leur délivrer un agrément au titre de la directive AIFM. Cet agrément sera délivré aux sociétés situées au-dessus des seuils de la directive ou ayant fait le choix volontaire d'opter pour le régime de la directive et qui se sont engagées à être en conformité avec l'ensemble des dispositions de la directive au plus tard le 22 juillet 2014. Cet agrément sera valable au plus tôt au 22 juillet 2013. La décision sera notifiée aux sociétés de gestion dans les meilleurs délais.

En outre, des diligences spécifiques pourront être menées concernant notamment les exigences en termes de fonds propres réglementaires. Des contrôles a posteriori pourront également être effectués.

Pour les sociétés de gestion qui demanderont à opter pour le régime de la directive après le 22 juillet 2014, le Collège de l'AMF se prononcera sur la base d'un dossier d'agrément conformément à la procédure et aux modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03 dans sa version actuelle.

#### Cas particuliers :

En ce qui concerne les sociétés de gestion de SCPI et de SEF, si elles souhaitent obtenir un agrément au titre de la directive AIFM à partir du 22 juillet 2013, elles doivent transmettre au plus tôt un dossier d'agrément selon la procédure et les modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03 dans sa version actuelle.

Les services de l'AMF vérifieront la concordance des agréments entre les nouvelles grilles renvoyées par les sociétés de gestion et les grilles antérieures et demanderont le cas échéant le dépôt d'un dossier d'agrément selon la procédure et les modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03 dans sa version actuelle.

#### **4.2. Une société de gestion peut-elle demander son agrément au titre de la directive AIFM avant le 22 juillet 2013 ?**

Les textes de transposition de la directive AIFM n'entreront pas en vigueur avant le 22 juillet 2013, rendant ainsi impossible la délivrance d'un agrément au titre de la directive AIFM antérieurement à cette date.

Néanmoins, afin de lisser dans le temps la phase de basculement au régime de la directive AIFM, l'AMF encourage les sociétés de gestion qui seraient déjà conformes à l'ensemble des obligations de la directive AIFM à présenter le plus tôt possible, y compris avant le 22 juillet 2013, leur demande d'agrément au titre de la directive AIFM, selon les modalités indiquées à la question 4.1, de telle sorte que les premiers agréments pourront être délivrés à partir du 22 juillet 2013.

#### **4.3. Dans quel délai une société de gestion de SCPI, de SEF ou de FCC devra-t-elle obtenir un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille ?**

##### Cas des sociétés de gestion de SCPI ou de SEF

Si la société de gestion se situe au-dessus des seuils de la directive AIFM, elle dispose d'un délai d'un an à compter du 22 juillet 2013 pour se conformer à la directive et demander un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille.

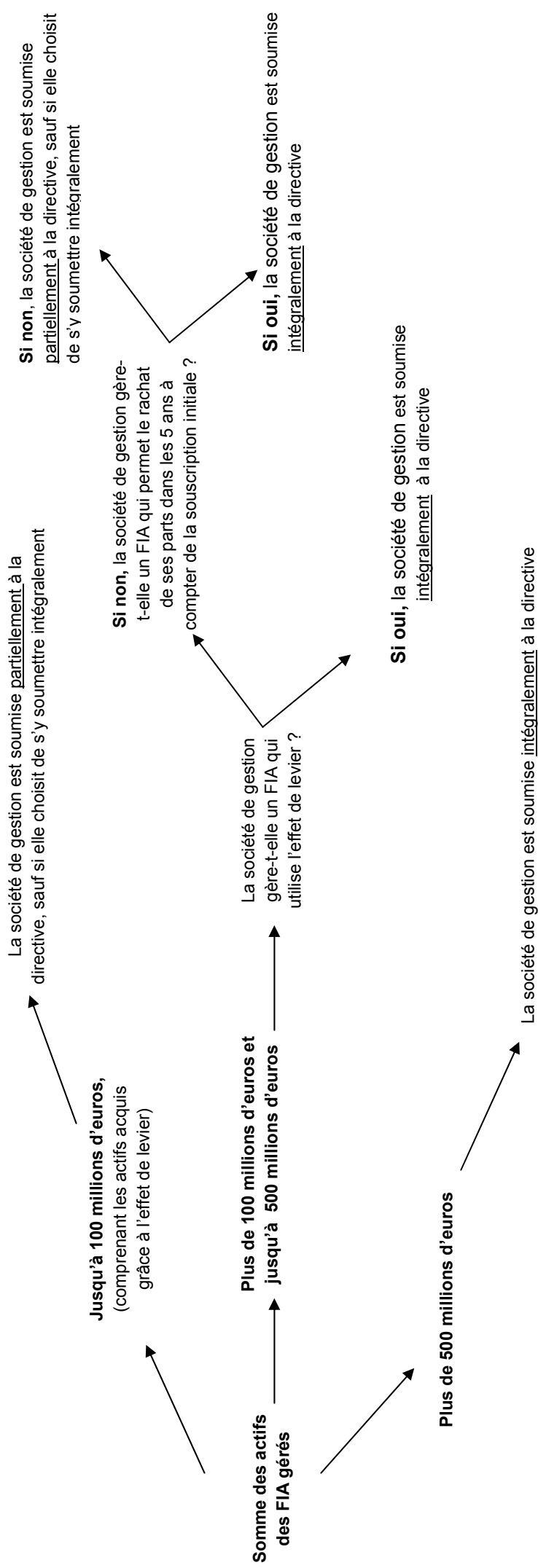
Si la société de gestion se situe en dessous des seuils de la directive AIFM et qu'elle ne souhaite pas opter pour l'application intégrale de la directive, il est également envisagé que le régime issu de la transposition de la directive AIFM prévoit un délai d'un an à compter du 22 juillet 2013 pour demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille. En revanche, si elle souhaite opter pour l'application intégrale de la directive, elle doit en respecter toutes les dispositions au moment où elle en fait la demande.

##### Cas des sociétés de gestion de FCC

Il est envisagé que le régime issu de la transposition de la directive AIFM prévoit un délai d'un an à compter du 22 juillet 2013 pour demander un agrément en tant que société de gestion de portefeuille.

#### 4.4. Outils d'aide au passage au nouveau régime

##### 4.4.1. Grille de lecture des seuils de la directive AIFM



Une société de gestion qui n'est soumise que partiellement (voir article 3 §3 et §4 de la directive AIFM) à la directive AIFM ne bénéficie d'aucun droit qu'elle accorde. La société de gestion peut opter volontairement pour le régime de la directive AIFM et doit alors en respecter toutes les dispositions.

Une société de gestion qui est soumise intégralement à la directive (c'est-à-dire l'ensemble de ses dispositions) bénéficie de l'ensemble des droits qu'elle accorde (notamment passeport gestion et commercialisation)



Quelques exemples sur les seuils de la directive AIFM :

En dessous du seuil de 100 millions d'euros :

Une société de gestion gère 5 FCPE avec effet de levier dont la somme des valeurs des actifs gérés en portefeuille est de 60 millions d'euros, en tenant compte du levier généré par les instruments dérivés (intégration des positions équivalentes sur l'actif sous-jacent des dérivés utilisés en valeur absolue). La société de gestion se situe donc sous le seuil de 100 millions d'euros et n'est soumise que partiellement à la directive AIFM, sauf si elle choisit de s'y soumettre intégralement afin, par exemple, de pouvoir bénéficier des passeports « gestion » et « commercialisation » prévus par la directive.

Une société de gestion gère 150 millions d'euros d'actifs dont 60 millions au titre d'un OPCVM contractuel avec effet de levier et 90 millions au titre d'un OPCVM coordonné. Etant donné que seule la valeur des actifs des FIA doit être prise en compte, la société de gestion ne gère donc au sens de la directive AIFM que 60 millions d'euros et se situe donc sous le seuil de 100 millions d'euros. Elle n'est soumise que partiellement à la directive AIFM et ne peut pas bénéficier des passeports « gestion » et « commercialisation » sauf si elle choisit de se soumettre intégralement à la directive.

Au-dessus du seuil de 100 millions d'euros :

Un mécanisme d'étalement des rachats sur plusieurs valeurs liquidatives *gates* ne fait pas obstacle au rachat. Une société de gestion qui gère plus de 100 millions d'euros d'actifs de FIA dont l'un au moins prévoit un mécanisme de *gates* est donc soumise intégralement à la directive. Elle peut ainsi bénéficier des passeports « gestion » et « commercialisation ».

Une société de gestion gérant plusieurs OPCI pour un encours total de 80 millions d'euros a recours à l'endettement direct, indirect, bancaire et non bancaire pour financer ses acquisitions d'immeubles. En prenant pour hypothèse que les OPCI détiennent 10 millions de liquidités, si la société de gestion a recours à un endettement de 50% pour acquérir ses immeubles, cela signifie que la valeur des immeubles se monte à 140 millions. Dans cette hypothèse, la société de gestion aura emprunté 70 millions d'euros. Ainsi, cette société de gestion, se retrouvant au-dessus du seuil de 100 millions d'euros, sera intégralement soumise à la directive.

Une société gère un seul FIA dont l'encours est de 80 millions d'euros. Ce FIA met en œuvre une stratégie de type *commodity trading advisor* qui consiste à intervenir sur le marché des matières premières en recourant à des positions acheteuses ou vendeuses sur des contrats à terme, sur la base de signaux de suivi de tendances. La valeur totale des actifs du FIA géré par la société ne se résume pas à l'encours du FIA qu'elle gère mais tient compte du levier généré par les instruments dérivés, et à cet effet intègre les positions équivalentes sur l'actif sous-jacent des dérivés utilisés, en valeur absolue. Ainsi, si en retenant les positions vendeuses sur contrats à terme en valeur absolue dans le calcul, la valeur totale des actifs gérés est strictement supérieure à 100 millions d'euros la société est intégralement soumise à la directive.

Une société gère 5 FCPR et 1 OPCVM contractuel dont les actifs en portefeuille représentent un total de 180 millions d'euros. Aucun des FCPR n'utilise l'effet de levier et leurs rachats sont bloqués à compter de la souscription pendant 10 ans sans associer de mécanisme de *gates*. Les rachats sont libres à tout moment pour l'OPCVM contractuel qui n'utilise pas le levier. La société de gestion est au-dessus du seuil de 100 millions d'euros car l'OPCVM contractuel n'a pas ses rachats bloqués. Elle est soumise intégralement à la directive et bénéficie de tous les droits qu'elle accorde.

Une société gère 3 OPCI RFA EL dont la somme des valeurs des actifs gérés en portefeuille est de 200 millions d'euros. Ces fonds utilisent l'emprunt pour l'acquisition d'immeubles. La société est au-dessus du seuil de 100 millions d'euros, elle est donc soumise intégralement à la directive. Elle peut ainsi bénéficier des passeports « gestion » et « commercialisation ».

Une société gère 10 fonds à vocation générale non coordonnés sans effet de levier, dont les rachats sont libres à tout moment et dont la somme des actifs en portefeuille est de 200 millions d'euros. La société de gestion est au-dessus du seuil de 100 millions d'euros, elle est donc soumise intégralement à la directive. Elle peut ainsi bénéficier des passeports « gestion » et « commercialisation ».

Au-dessous du seuil de 500 millions d'euros :

Une société gère 3 FCPR qui n'ont pas recours à l'effet de levier et dont les rachats sont bloqués pendant 10 ans à compter de la souscription dont les actifs représentent 120 millions d'euros. Aucun mécanisme de *gates* n'est mis en place. Pour une société de gestion qui gère plus de 100 millions d'euros, sans levier et sans rachat possible pendant au moins 5 ans, c'est le seuil de 500 millions d'euros qui doit servir de référence qu'il faut prendre en compte. La société se situe sous le seuil de 500 millions d'euros elle n'est donc pas soumise intégralement à la directive AIFM, sauf choix volontaire de sa part, lui permettant de bénéficier de tous les droits accordés par la directive.

Au-dessus du seuil de 500 millions d'euros :

Une société de gestion dont la somme des actifs en portefeuille des FIA gérés est strictement supérieure à 500 millions d'euros est soumise intégralement à la directive AIFM même si aucun des FIA qu'elle gère n'utilise l'effet de levier ou aucun des fonds qu'elle gère ne permet le rachat de ses parts dans les 5 ans à compter de la souscription initiale des investisseurs. Elle peut ainsi bénéficier des passeports « gestion » et « commercialisation ».

#### 4.4.2. Comment calculer la valeur des actifs des portefeuilles des FIA gérés ?

Afin de déterminer la valeur des actifs des portefeuilles des FIA gérés, l'article 9 de la directive AIFM prévoit que sont pris en compte :

- les FIA gérés par la société de gestion,
- les FIA pour lesquels la société de gestion a délégué la gestion.

En revanche ne sont pas pris en compte dans le calcul :

- les FIA que la société de gestion gère par délégation,
- les OPCVM (conformes à la directive 2009/65/CE) gérés par la société de gestion

L'article 2 du règlement européen du 19 décembre 2012 précise les modalités de calcul de la valeur totale des actifs gérés.

Ainsi, il convient d'identifier tous les FIA pour lesquels la société de gestion a été désignée en tant que société de gestion en titre, c'est-à-dire non seulement les FIA qu'elle gère en direct mais encore les FIA pour lesquels elle a délégué la gestion.

Puis, il convient d'identifier l'ensemble des actifs détenus en portefeuille par les FIA gérés ou dont la gestion financière a été déléguée (y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier) pour ensuite déterminer leur valeur, selon les principes de valorisation énoncée dans les documents réglementaires de chaque FIA ou selon les règles en vigueur des pays d'origine des FIA. En cas de recours à des instruments dérivés, chaque position d'instrument dérivé est convertie en sa position équivalente sur l'actif sous-jacent de l'instrument dérivé et la valeur absolue de cette position est retenue dans le calcul.

Les méthodes de conversion à appliquer aux instruments financiers dérivés sont précisées dans l'annexe II du règlement européen.

Exemples de méthodes de conversion :

- pour un contrat d'échange (*swap*) sur taux d'intérêt : notionnel du contrat
- pour une option vanille d'achat ou de vente sur obligations : valeur de marché de l'obligation de référence sous-jacente\*delta

- pour un contrat à terme sur actions : nombre de contrats \* notionnel du contrat \* prix de marché de l'action sous-jacente

Enfin, la somme de la valeur des actifs en portefeuille ainsi obtenue doit être comparée aux seuils de la directive AIFM.

L'article 3 du règlement prévoit aussi que la société de gestion doit mettre en place une procédure permettant de suivre de manière continue la valeur totale des actifs gérés. Les cas de franchissements de seuils occasionnels sont expliqués ci-dessus.

#### 4.4.3. Qu'est-ce que l'effet de levier ?

L'article 4 de la directive AIFM définit le levier comme étant toute méthode par laquelle la société de gestion accroît l'exposition d'un FIA qu'elle gère, que ce soit par l'emprunt de liquidités ou de titres financiers, par des positions dérivées ou par tout autre moyen.

L'annexe I du règlement européen de la Commission du 19 décembre 2012 indique quelles sont les différentes méthodes d'accroissement de l'exposition d'un FIA, (exemples : emprunts de liquidités, contrats d'échanges de taux d'intérêt, mise et prise en pension, options, contrats à terme...), et précise les conditions dans lesquelles elles augmentent l'exposition d'un FIA.

#### 4.4.4. Quelles sont les obligations pour une société de gestion qui a recours à l'effet de levier ?

La directive soumet la société de gestion à plusieurs obligations lorsqu'elle a recours à l'effet de levier. Ainsi, la société de gestion doit notamment :

- présenter sa politique en matière d'utilisation de l'effet de levier lorsqu'elle demande son agrément (article 7 de la directive) ;
- fixer le niveau maximal de levier auquel il peut recourir pour le compte de chaque FIA qu'elle gère (article 15 de la directive) ;
- informer les investisseurs des circonstances dans lesquelles le FIA peut recourir à l'effet de levier (article 23 de la directive) ;
- communiquer des données chiffrées aux autorités compétentes sur l'effet de levier utilisé de manière substantielle (article 24 de la directive).

L'effet de levier est considéré comme utilisé de manière substantielle quand l'exposition du FIA est plus de 3 fois supérieur à son actif net en application de l'article 111 du règlement européen de la Commission du 19 décembre 2012.

#### 4.4.5. Comment doit être calculé l'effet de levier ?

Les articles 6 à 11 du règlement européen de la Commission du 12 décembre 2012 précisent notamment que l'effet de levier doit être calculé au moyen de deux méthodes différentes : la méthode brute et la méthode du calcul de l'engagement. Toute société de gestion doit disposer de procédures documentées pour calculer l'exposition de chaque FIA qu'elle gère.

Toutefois, la Commission prévoit de réexaminer l'adéquation de ces méthodes à la lumière de l'évolution des marchés au plus tard le 21 juillet 2015, et décidera s'il convient d'adopter une méthode supplémentaire facultative.

Le levier d'un FIA est exprimé sous la forme d'un ratio entre l'exposition de ce FIA et son actif net.

Ces mêmes articles définissent précisément les méthodes brute et de l'engagement qui sont appliquées au calcul de l'exposition du FIA. Ces méthodes ne doivent pas être confondues avec la méthode de calcul des actifs sous gestion qui est différente (voir question 4.5.2).

Les méthodes d'accroissement de l'exposition d'un FIA (emprunts de liquidités, contrats d'échanges de taux d'intérêt, mise et prise en pension, options, contrats à terme...), sont détaillées en annexe I du

règlement européen. Les méthodes de conversion à appliquer aux instruments dérivés sont détaillées en annexe II du règlement européen.

#### 4.4.6. Explication de la nouvelle grille d'agrément

Les tableaux ci-après présentent les changements opérés dans la nouvelle grille d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille. En ce qui concerne les éléments inchangés, il est possible de se référer aux éléments décrits dans la position-recommandation 2012-19 relative au guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille (ce document sera d'ailleurs mis à jour pour tenir compte du nouveau régime issu de la transposition de la directive AIFM).

A- Activité de gestion (véhicule autogéré <input type="checkbox"/> ou société de gestion <input 30%;"="" type="checkbox/&gt;)&lt;/th&gt; &lt;/tr&gt; &lt;/thead&gt; &lt;tbody&gt; &lt;tr&gt; &lt;td style=" width:=""/> <b>1- OPCVM</b> Gestion d'OPCVM au sens de la directive n° 2009/65/CE (Directive OPCVM) <td><i>Case devant être cochée si la société de gestion gère un ou plusieurs OPCVM conformes à la directive OPCVM</i></td>		<i>Case devant être cochée si la société de gestion gère un ou plusieurs OPCVM conformes à la directive OPCVM</i>
<b>2- FIA</b> Gestion de FIA au sens de la Directive n° 2011/61/UE (Directive AIFM)	<i>Case devant être cochée si la société de gestion gère un ou plusieurs FIA</i> a) Gestionnaire au-delà des seuils de la directive ou ayant opté pour l'application de la directive AIFM <b>CASE RESERVEE A L'AMF</b>	
	b) Gestionnaire en dessous des seuils et ne souhaitant pas opter pour l'application de la directive AIFM <b>CASE RESERVEE A L'AMF</b>	
	c) Gestionnaire agissant sous régime dérogatoire <sup>9</sup> <b>CASE RESERVEE A L'AMF</b>	
<b>3- Mandats</b> Gestion de portefeuilles pour compte de tiers au sens de la directive n° 2004/39/CE (Directive MIF)	<i>Case devant être cochée si la société de gestion gère un ou plusieurs mandats de gestion individuels</i>	

1- Instruments négociés sur un marché réglementé ou organisé (Instruments financiers cotés, TCN,...)	<i>Inchangé</i>
2- OPCVM et FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle	<i>Ensemble des FIA et OPCVM français et de l'Espace économique européen (EEE) qui peuvent être souscrits par une clientèle non professionnelle au sens de la MIF</i>
3- FIA européens destinés à une clientèle professionnelle et FIA des pays tiers	<i>Ensemble des FIA de l'EEE qui sont réservés à une clientèle professionnelle au sens de la MIF ou assimilée (investisseurs avertis au sens du RGAMF) et des FIA des pays tiers à l'EEE</i>
4- Instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé	<i>Inchangé</i>
5- Actifs immobiliers, définis à l'article L.214-92 du Code monétaire et financier	<i>Inchangé</i>
6- Créances	<i>Inchangé</i>
7- Instruments financiers à terme (contrats financiers) simples	<i>Changement de libellé (périmètre identique)</i>

<sup>9</sup> Articles 2 et 3(1) de la Directive AIFM

8- Instruments financiers à terme (contrats financiers) complexes (y compris titres intégrant des dérivés complexes)	<i>Changement de libellé (périmètre identique)</i>
9- Autres (à préciser) :	<i>Inchangé</i>

<b>C- Restrictions éventuelles</b>	
<b>à certaines opérations à terme et dérivés intégrés associés</b>	
1- Aux seules opérations de couverture	<i>Inchangé</i>
<b>à une certaine clientèle</b>	
2- Clientèle exclusivement professionnelle ou assimilée	<i>Équivalent de l'ancienne case « Seulement investisseurs qualifiés »</i>
<b>autres restrictions</b>	
6- Autre restriction particulière (à préciser) :	<i>Inchangé</i>

<b>D- Autres Activités ou Services</b>	
1- Réception transmission d'ordres (interdiction d'exercer ce service si uniquement « A1 » ou « A1 + A3 » cochées)	<i>Équivalent de l'ancienne case RTO (adaptée en fonction du tableau A)</i>
2- Commercialisation d'OPCVM /FIA gérés par un autre gestionnaire	<i>Changement de libellé (périmètre identique)</i>
3- Conseil en investissement	<i>Inchangé</i>
4- Mandats d'arbitrage dans le cadre de contrats d'assurance vie en unités de compte	<i>Changement de libellé (périmètre identique)</i>
5- Autres (à préciser) :	<i>Inchangé</i>

## **5. Le passeport « gestion »**

Lorsque la directive AIFM entrera en vigueur le 22 juillet 2013, un passeport commercialisation et un passeport gestion intra-européens seront mis en place pour les sociétés de gestion gérant des FIA européens.

Le passeport commercialisation permettra aux sociétés de gestion intégralement soumises à la directive AIFM de commercialiser les FIA qu'elle gère auprès d'investisseurs « professionnels » sur une base paneuropéenne.

Le passeport gestion permettra aux sociétés de gestion intégralement soumises à la directive AIFM d'exercer des activités directement dans un autre Etat membre (libre prestation de service) ou via une succursale (libre établissement).

Sous réserve d'adoption par la Commission européenne, le passeport pourrait ensuite être étendu aux sociétés de gestion non européennes et/ou à la commercialisation de FIA non européens en 2015, puis se substituer aux régimes nationaux de placement privé et devenir l'unique mécanisme de commercialisation de fonds alternatifs en 2018.

Les questions-réponses figurant ci-après ne concernent que le passeport « gestion ». Le passeport « commercialisation » (articles 31 et 32 de la directive AIFM) sera traité dans un document distinct.

### **5.1. Le bénéfice du passeport intra-européen AIFM**

5.1.1. De quel agrément doit disposer une société de gestion pour faire usage du passeport AIFM ?

La société de gestion doit être établie dans un Etat membre et intégralement soumise à la directive AIFM, que ce soit de plein droit (elle se situe au-dessus des seuils fixés par la directive) ou sur option (« *opt in* »).

5.1.2. Dès le 22 juillet 2013, une société de gestion française pourra-t-elle solliciter un passeport intra-européen AIFM ?

Oui, dès lors qu'elle sera en conformité avec l'ensemble des dispositions de la directive AIFM et qu'elle aura reçu un agrément au titre de la directive AIFM.

### **5.2. Le périmètre du passeport intra-européen AIFM**

5.2.1. Quelles sont les activités couvertes par le passeport intra-européen AIFM ?

En application du 1 de l'article 33 de la directive AIFM, une société de gestion française ayant reçu un agrément au titre de la directive AIFM peut gérer, via le passeport AIFM, des FIA de l'Union Européenne (UE) établis dans un autre Etat membre à condition d'être agréée par l'AMF pour gérer ce type de FIA.

5.2.2. Quelles sont les fonctions incluses dans l'activité de gestion d'un FIA qu'il est possible d'exercer au travers d'un passeport ?

Conformément à l'Annexe I de la directive AIFM, les fonctions de gestion des investissements qu'une société de gestion exerce au minimum lorsqu'elle gère un FIA sont :

- a) gestion de portefeuille,
- b) gestion des risques.

Les autres fonctions qu'une société de gestion peut exercer à titre complémentaire dans le cadre de la gestion collective d'un FIA sont :

- a) administration,
- b) commercialisation,
- c) activités liées aux actifs d'un FIA.

Ce sont ces fonctions qui peuvent bénéficier d'un passeport.

- 5.2.3. La société de gestion ayant reçu un agrément au titre de la directive AIFM peut-elle exercer, et si oui selon quelles modalités, des services d'investissement dans l'Etat membre du FIA qu'elle gère ?

Si la société de gestion dispose par ailleurs d'un agrément au titre de la directive OPCVM qui couvre les services d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et/ou de conseil en investissement, ces services peuvent être exercés dans l'Etat membre concerné après réalisation des formalités liées au passeport directive OPCVM (cf. annexe 7.2 de l'instruction n° 2008-03).

Si la société de gestion intervient d'ores et déjà, sous couvert d'un passeport directive OPCVM, pour ces services d'investissement dans l'Etat membre du FIA géré, elle conserve le bénéfice de ce passeport intra-européen.

- 5.2.4. Les sociétés de gestion ayant reçu un agrément au titre de la directive AIFM et qui ne disposeront pas par ailleurs d'un agrément au titre de la directive OPCVM, pourront-elles faire usage du passeport intra-européen pour l'exercice des services d'investissement de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et/ou de conseil en investissement dans l'Etat membre du FIA qu'elles vont gérer ?

Non

Les sociétés de gestion qui ne bénéficient que d'un agrément au titre de la directive AIFM ne pourront pas faire usage d'un passeport intra-européen pour l'exercice des services d'investissement (réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, gestion de portefeuille pour le compte de tiers et/ou de conseil en investissement) dans l'Etat membre du FIA qu'elles vont gérer<sup>10</sup>.

Par ailleurs, elles ne pourront pas solliciter un agrément séparé au titre de la directive n°2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers (MIF).

Les sociétés de gestion qui bénéficient d'un double agrément, l'un au titre de la directive AIFM et l'autre au titre de la directive OPCVM, pourront faire usage d'un passeport intra-européen pour l'exercice des services d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et/ou de conseil en investissement dans l'Etat membre du FIA qu'elles vont gérer.

Les sociétés de gestion, même si elles bénéficient d'un double agrément AIFM/ OPCVM, ne pourront pas faire usage d'un tel passeport concernant l'activité de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers.

- 5.2.5. Les sociétés de gestion se situant en dessous des seuils de la directive et ne souhaitant pas opter pour l'application intégrale de la directive pourront-elles faire usage du passeport intra-européen sous couvert de la directive MIF ?

Oui. Ces sociétés de gestion présenteront la particularité de gérer des FIA sans pour autant relever intégralement des dispositions de la directive AIFM. Elles pourront bénéficier d'un passeport MIF pour les services d'investissement de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers, de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement si elles sont agréées pour ces services.

---

<sup>10</sup> Pour un complément d'information, voir les réponses 1143 et 1144 de la Commission européenne sur la directive AIFM : <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=1143>  
<http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=1144>

### **5.3. Le fonctionnement du passeport intra-européen AIFM**

#### 5.3.1. Quelles sont les modalités possibles d'intervention ?

Conformément au 1 de l'article 33 de la directive AIFM, la société de gestion intégralement soumise à la directive AIFM peut gérer des FIA de l'UE établis dans un autre Etat membre soit directement (équivalent à la libre prestation de services), soit au travers d'une succursale établie dans cet Etat membre.

#### 5.3.2. Quelles sont les informations à communiquer ?

En application du 2 de l'article 33 de la directive AIFM, dans le cadre d'une gestion directe ou via une succursale, la société de gestion française communique à l'AMF le nom de l'Etat membre visé ainsi qu'un programme d'activité précisant les services qu'elle a l'intention de fournir (cf. Annexe I de la directive AIFM) et décrivant les FIA qu'elle compte gérer.

Dans le cas d'une succursale, la société de gestion fournit, en sus, des éléments relatifs à la structure d'organisation de la succursale, l'adresse, dans l'Etat membre d'origine du FIA, à laquelle des documents peuvent être obtenus, le nom et les coordonnées des personnes chargées de la direction de la succursale.

#### 5.3.3. Quels sont les délais applicables ?

Conformément au 4 de l'article 33 de la directive AIFM, l'AMF, à réception de la documentation complète communiquée par la société de gestion, la transmet aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil :

- dans un délai d'un mois pour une gestion directe,
- dans un délai de deux mois pour l'établissement d'une succursale,

en y joignant la grille d'agrément de la société de gestion attestant de sa soumission intégrale à la directive AIFM.

L'AMF s'adaptera à ces délais en établissant en temps utile les formulaires de notification d'exercice d'activité dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen au titre de la directive n°2011/61/UE, de façon à permettre, dès le 22 juillet 2013, aux sociétés de gestion conformes à la directive AIFM de faire usage du passeport européen pour gérer des FIA dans un autre Etat membre.

#### 5.3.4. A partir de quand la société de gestion française peut-elle commencer à gérer effectivement le FIA établi dans un autre Etat membre ?

Simultanément à la transmission de la documentation complète aux autorités compétentes de l'Etat membre d'accueil, l'AMF notifie la réalisation de cette transmission à la société de gestion. Dès réception de cette notification, la société de gestion peut commencer à gérer le FIA établi dans cet autre Etat membre.

En application du 5 de l'article 4 de la directive AIFM, l'Etat membre d'accueil n'impose pas d'exigences supplémentaires à la société de gestion concernée pour ce qui est des matières régies par la directive. Il n'est pas fait état de l'envoi d'un accusé réception par l'autorité du pays d'accueil à la société de gestion concernée, cette modalité sera donc laissée à l'appréciation de chacune des autorités compétentes.

## **6. Questions diverses**

### **6.1. Les activités des sociétés de gestion pendant la période transitoire**

6.1.1. Une société de gestion se situant au-dessus des seuils de la directive le 22 juillet 2013 mais n'étant pas totalement conforme à la directive à cette date peut-elle continuer à gérer les FIA qu'elle gérait déjà avant le 22 juillet 2013 ?



Oui. La société de gestion peut continuer à gérer ses FIA. Néanmoins, elle devra être conforme à la directive au plus tard le 22 juillet 2014.

Il est possible de continuer à lever des capitaux sur des produits existants pendant cette période de transition.

6.1.2. Une société de gestion se situant au-dessus des seuils de la directive le 22 juillet 2013 n'étant pas totalement conforme à la directive à cette date peut-elle créer un nouveau FIA de droit français entre le 22 juillet 2013 et la date d'obtention de son agrément AIFM ?

Oui. Elle peut créer un nouveau FIA de droit français. En revanche, ce FIA ne bénéficiera pas de la possibilité d'être passeporté dans un autre Etat membre.

Par ailleurs, dans la mesure où elle ne bénéficie alors pas encore du passeport « gestion », elle ne peut créer un FIA dans un autre Etat membre.

Ainsi, une société de gestion de FIA immobiliers peut continuer dans l'intervalle à créer des OPCI, des SCPI ou des véhicules immobiliers d'autre nature (SCI, SA,) sans avoir encore désigné de dépositaire pour ces derniers.

La société de gestion peut également devenir durant cette période la société de gestion en titre de FIA qui seraient jusqu'alors gérés par des entités non régulées (notamment dans le cadre de réorganisation de groupe et en particulier pour des FIA par objet).

L'AMF encourage ces sociétés de gestion, lorsqu'elles créent un nouveau FIA après le 22 juillet à déposer une demande d'agrément au titre de la directive AIFM.

## **7. L'obligation de désigner un dépositaire unique pour chaque véhicule qualifié de FIA**

7.1 Désignation d'un dépositaire unique par FIA par les sociétés de gestion dont l'encours des FIA sous gestion est au-dessus des seuils fixés par la directive

7.1.1 Une société de gestion peut-elle demander son agrément au titre de la directive AIFM sans avoir préalablement désigné un dépositaire pour l'ensemble des FIA qu'elle gère ?

Non. La directive AIFM impose qu'un (et unique) dépositaire ait été désigné pour chaque FIA que la société de gestion gère.

Pour les sociétés de gestion gérant des FIA n'ayant pas à ce jour de dépositaire (par exemple, les SCPI), si ces sociétés souhaitent obtenir un agrément au titre de la directive AIFM dès le 22 juillet 2013, l'AMF les encourage à désigner un dépositaire pour chaque FIA géré en vue de la date du 22 juillet 2013. Au moment de la délivrance de l'agrément par l'AMF, un dépositaire pour chaque FIA devra formellement être désigné, selon l'article 21 de la directive.

7.2 Désignation pendant la période transitoire d'un dépositaire unique pour chaque FIA géré par les sociétés de gestion dont l'encours de FIA est en dessous des seuils fixés par la directive

7.2.1 Quelles sont les sociétés de gestion qui ont l'obligation de désigner un dépositaire unique pour chacun des FIA qu'elle gère ?

Durant la période transitoire, les sociétés de gestion n'optant pas pour le statut d'AIFM et gérant des FIA listés à ce jour à l'article L. 214-1 du code monétaire et financier qui n'ont pas de dépositaire peuvent continuer à fonctionner sans dépositaire. En revanche, si durant la période transitoire ces sociétés de gestion optent pour le statut d'AIFM, elles devront désigner un dépositaire conforme aux exigences fixées par la directive.

Au plus tard le 22 juillet 2014, toutes les sociétés de gestion gérant des SCPI et SEF même en deçà des seuils fixés par la directive devront désigner un dépositaire unique pour chaque FIA géré conforme au cadre législatif et réglementaire défini par la directive AIFM.

8. Calendrier récapitulatif

<p><b>Au plus tard le 22 juillet 2013</b></p>	<p>Au plus tard le 22 juillet 2013, les sociétés de gestion existantes complètent le projet de nouvelle grille et le renvoient à leur interlocuteur habituel à l'AMF par voie électronique Elles peuvent renvoyer le bulletin-réponse si elles souhaitent opter pour l'application intégrale de la directive dès le 22 juillet 2013 par exemple L'AMF s'assurera que la grille est correcte Pas de possibilité de passeport tant que la société de gestion n'a pas obtenu son agrément au titre de la directive AIFM</p>
<p><b>Entre le 22 juillet 2013 et le 22 juillet 2014</b></p>	<p><b>Pour les sociétés de gestion au-dessus des seuils de la directive :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour les sociétés de gestion de portefeuille : possibilité d'agrément au regard de la directive AIFM dès le 22 juillet 2013 et ce pendant un délai d'un an</li> <li>- Pour les sociétés de gestion d'OPC : possibilité de demande d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille au titre de la directive AIFM dès le 22 juillet 2013 et ce pendant un délai d'un an</li> <li>- Pas de possibilité d'utilisation du passeport tant que la société de gestion n'a pas obtenu son agrément au titre de la directive AIFM</li> </ul> <p><b>Pour les sociétés de gestion en dessous des seuils de la directive :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour les sociétés de gestion souhaitant opter pour l'application intégrale de la directive : <ul style="list-style-type: none"> <li>o S'agissant des sociétés de gestion de portefeuille : possibilité de mise en conformité de l'agrément au regard de la directive AIFM dès le 22 juillet 2013 et ce pendant un délai d'un an</li> <li>o S'agissant des sociétés de gestion d'OPC : possibilité de demande d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille au titre de la directive AIFM dès le 22 juillet 2013 et ce pendant un délai d'un an</li> </ul> </li> <li>- Pour les sociétés de gestion ne souhaitant pas opter pour l'application intégrale de la directive : <ul style="list-style-type: none"> <li>o S'agissant des sociétés de gestion d'OPC : possibilité de demande d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille dès le 22 juillet 2013 et pendant un délai d'un an</li> <li>o S'agissant des sociétés de gestion d'OPC : possibilité de demande d'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille dès le 22 juillet 2013 et pendant un délai d'un an</li> </ul> </li> <li>- Pas de possibilité d'utilisation d'un passeport AIFM si la société de gestion n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive</li> </ul> <p><b>Pour les sociétés de gestion exclues du champ de la directive :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de possibilité d'opter pour l'application de la directive</li> <li>- Pas de passeport au titre de la directive AIFM</li> <li>- Mise en conformité, le cas échéant, avec les dispositions nationales issues de la transposition de la directive AIFM</li> </ul>
<p><b>A partir du 22 juillet 2014</b></p>	<p><b>Pour les sociétés de gestion au-dessus des seuils de la directive :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Elles sont conformes à l'intégralité de la directive, notamment tous les FIA qu'elles gèrent ont un dépositaire</li> <li>- Possibilité de passeport pour l'activité de gestion de FIA dans un autre Etat membre et de commercialisation de FIA de l'Espace économique européen qu'elles gèrent au sein de l'Union européenne</li> </ul> <p><b>Pour les sociétés de gestion en dessous des seuils de la directive :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour les sociétés de gestion ayant opté pour l'application intégrale de la directive :</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Elles sont conformes à l'intégralité de la directive, notamment tous les FIA qu'elles gèrent ont un dépositaire</li> <li>○ Possibilité de passeport pour l'activité de gestion de FIA dans un autre Etat membre et de commercialisation de FIA de l'Espace économique européen qu'elles gèrent au sein de l'Union européenne             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Pour les sociétés de gestion n'ayant pas opté pour l'application intégrale de la directive :</li> <li>○ Possibilité à tout moment d'opter pour l'application de la directive si elles sont conformes aux obligations de la directive AIFM, l'agrément sera délivré selon la procédure et les modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03 dans sa version actuelle.</li> <li>○ Toutes les SCPI et SEF ont un dépositaire</li> </ul> </li> </ul> <p><b>Pour les sociétés de gestion exclues du champ de la directive :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Pas de possibilité d'opter pour l'application de la directive</li> <li>– Pas de passeport au titre de la directive AIFM</li> <li>– Les sociétés de gestion de FCC seront transformées en sociétés de gestion de portefeuille</li> </ul>
--	--