

## Directive AIFM – Avancées et perspectives

30 novembre 2010

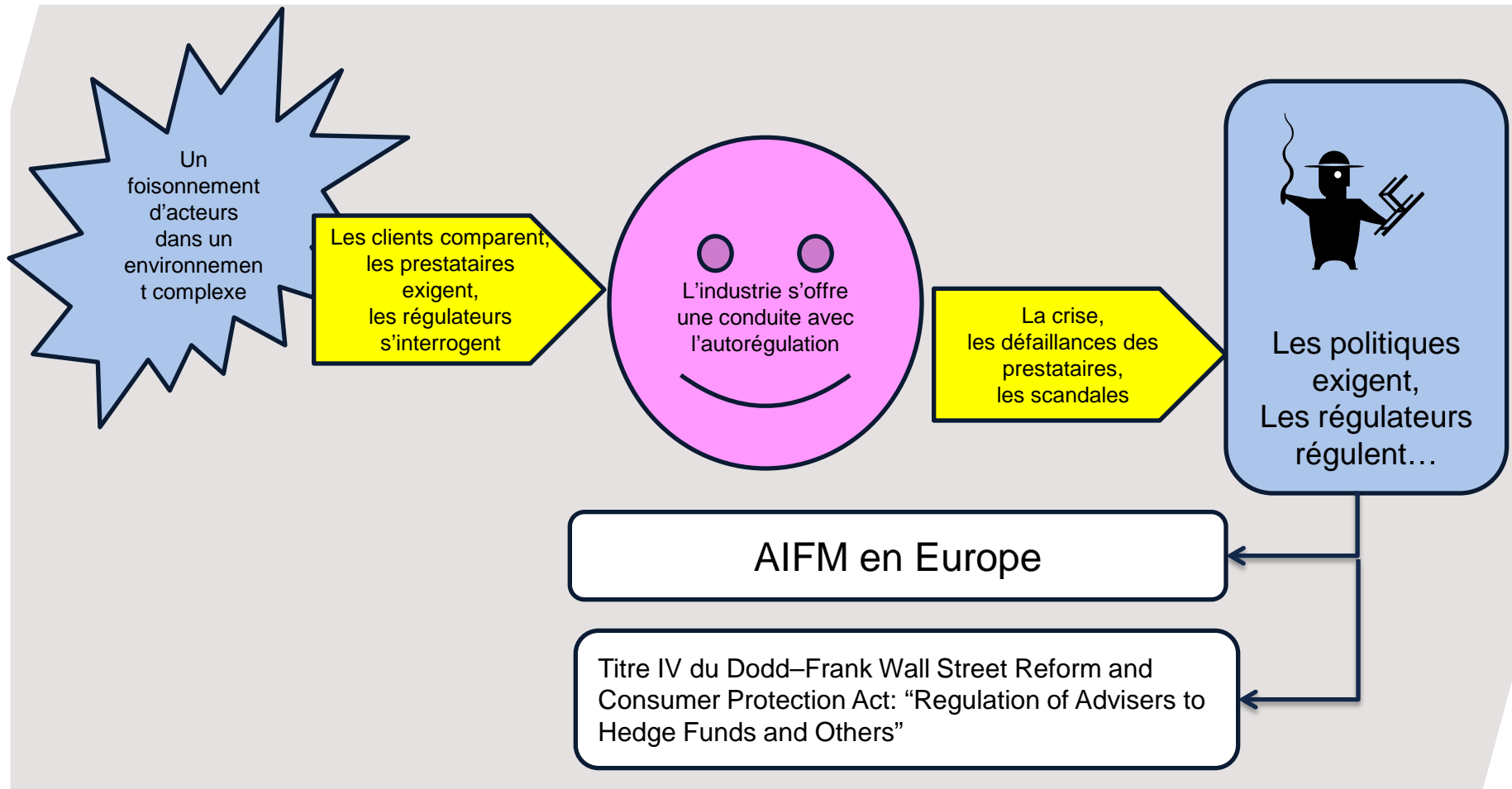
## Directive AIFM

Les bonnes raisons d'un compromis.... pour quels changements ?

Alain Reinhold

*Chief executive partner – Reinhold & Partners*

## Du Far West à la Cité....





## Un peu d'histoire

- La gestion alternative, un choc de culture
  - Un univers considérable, intégrant hedge funds et private equity,
  - Un monde flou (difficultés de définir « hedge fund »)
  - Un monde fantastique et complexe
    - L'argent, les techniques financières, le levier
  
- La gestion alternative, le contrat face à la règle
  - La croissance des places offshore
  - L'appétit des Prime Brokers



## 2006 le réveil des régulateurs, 2007, Les régulateurs s'interrogent, les politiques s'inquiètent.

- Réflexion des Comités d'Experts à la Commission Européenne
  - Les bonnes questions sont posées
- Un sursaut d'auto régulation
  - Le Hedge Funds Standards Board « *to act as custodian of the Better Practice Standards* »
  - Les « guides » AIMA
- Travaux du Forum de Stabilité Financière sur les Institutions utilisant un fort levier (HLIs)... à la demande du G7
- Les travaux de IOSCO sur la valorisation

1. Setting the record straight
  - 1.1. The role of hedge funds in the financial system**
  - 1.2. Demystification – challenging the myths
    - 1.2.1. Hedge funds are not prone to fraud or market abuse
    - 1.2.2. Hedge funds are no longer the preserve of super-rich and risk oriented investors
    - 1.2.3. Hedge funds are not a significant threat to financial stability**
  - 1.3. A challenge to established corporate governance models
2. The European hedge fund market
  - 2.1. The Success of the European industry
  - 2.2. Moving towards institutionalisation
  - 2.3. The tax environment for European hedge funds
  - 2.4. The regulatory environment for European hedge funds
    - 2.4.1. No specific legislation at European Union-level**
    - 2.4.2. Different national approaches to a global business
- 3. Cross-border marketing and distribution of hedge funds**
  - 3.1. Level one: eligibility restrictions to limit exposure of less qualified retail investors
  - 3.2. Level two: regulation and supervision of distributor or arranger
  - 3.3. Cross-border retailing of suitable hedge fund products:
  - 3.4. Regulatory restrictions on the buy-side
  - 3.5. Legal restrictions on offering European hedge funds outside of Europe
4. Servicing the European hedge fund industry
  - 4.1. Domestic custodian requirement**
    - 4.1.1. Questioning the added-value of such a requirement
    - 4.1.2. The question of responsibility
  - 4.2. Re-hypothecation
  - 4.3. The challenge of hedge fund asset valuation**



## **2008 - 2009, la crise et la saisie des politiques**

- Les hedge Funds,  
    faiseurs de crise,  
    vecteurs de crise ou  
    victimes de crise?
- Sur fonds de lutte contre les paradis fiscaux, une campagne de diabolisation à partir de mars 2009
- Et, en Europe, la publication en urgence d'un texte de réglementation: le projet de directive AIFM



## Les axes de la réglementation

### Les objectifs

Protéger les investisseurs

Se protéger des risques systémiques

### Les contraintes

Compétitivité économique et réglementaire

Level playing field

### Les leviers

L'organisation des acteurs

La surveillance des banquiers

La distribution

## Vers un compromis réaliste

- Au début un texte politique avec de fortes pressions du Parlement Européen, préparé sans consultation de l'industrie
- La mise en place de structures de compromis



### “Spanish Presidency of European Council publishes three compromise texts of draft AIFM Directive”

–On 03 February 2010 the Spanish Presidency of the EU Council published its **initial compromise** text of the draft Alternative Investment Fund Managers (AIFM) Directive, and this was followed by **further compromise** texts published on 15 February and 25 February 2010. **The compromise texts, which follow the Spanish Presidency's** issues note on the draft Directive published in January 2010, build on the **three earlier compromise texts published by the Swedish Presidency** of the EU Council in November and December 2009 and include further amendments to various aspects of **the proposals still subject to debate** such as third country and depositary issues.”

communiqué S&S mars 2010

- **Pour réaliser un texte de 200 pages, qui change quoi?**



## Les principales évolutions

### – Deux vraies nouveautés:

- La supervision et la gestion du risque systémique par une autorité de régulation (l'ESMA)
- Une limitation des droits d'actionnaires dans certaines circonstances

### – Des reprises et renforcements de l'existant:

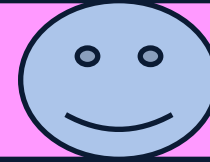
- Un renforcement de la réglementation acteur
  - (enregistrement des gérants commercialisant en Europe, renforcement des exigences en cas de délégation de gestion...)
  - Rappels de règles de bonne conduite
- Les responsabilités accrues des dépositaires (inchangé en France)
  - « safe custody », restitution des actifs (et encore?)
- Une « organisation » de la transparence

### – Une annonce:

- La création d'un passeport européen



## Et finalement, Business as usual ???? ?



### – Probablement:

- En Europe, les gérants sont régulés depuis longtemps
- L'organisation du dépositaire est obligatoire pour les fonds UCITS
- Certains fonds alternatifs peuvent être distribués au retail selon décision de chaque état membre
- Le Private Placement reste autorisé à la discrétion de chaque état membre
- Le Private Placement n'est pas fermé aux gérants non Européens
- Les fonds offshore gérés par des gérants européens sont traités comme les fonds alternatifs contractuels domiciliés en Europe

### – Avec quelques évolutions bien dans l'air du temps:

- La valorisation indépendante
- La mise en place de structures de gouvernance

### – Et un grand regret, ou un grand espoir:

- Quid de l'évolution de la réglementation buy side, en rapport avec la sécurité apportée par cette directive
- Quid du level playing field ?



### PARIS

[areinhold@reinholdpartners.com](mailto:areinhold@reinholdpartners.com)

mob : +33 (0) 6 12 94 89 27

tel : +33 (0) 1 56 21 06 99



[bgibeau@reinholdpartners.com](mailto:bgibeau@reinholdpartners.com)

mob : +33 (0) 6 76 41 38 00

tel: +33 (0) 1 56 21 06 93



### AMSTERDAM

[vhagoort@reinholdpartners.com](mailto:vhagoort@reinholdpartners.com)

Mob: +31 (0) 654 710 684

Tel: + 31 (020) 894 61 48



## Impacts juridiques et pratiques de la directive AIFM pour la Place de Paris

Stéphane Janin

*Directeur des affaires internationales – AFG*

## Présentation

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 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.)
- En revanche, la directive AIFM prétend ne pas réglementer les produits AIFs eux-mêmes, pour ne réglementer que les acteurs – les AIFMs
- Cependant, elle 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-européens bénéficieront du même passeport

**=> Il faut donc que dès maintenant l'AMF crée un régime de fonds AIFs qui puisse non seulement 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 (ce dernier ayant été lui-même influencé par le cadre de gestion UCITS) => les adaptations des autres Places de gestion 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 avant le passeport pour les gestionnaires et les fonds des pays tiers – **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

- Cf. plus haut : tout dépend si l'AMF, les gestionnaires français et les prestataires de services français contribuent à **rendre l'offre de types de fonds français plus compétitive**
- **Il faudra également rendre l'offre de domiciliation – et de gestion – mieux connue (Promotion internationale)**

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

- Places de gestion : hypothèse paradoxale :
  - **Londres risque de souffrir le plus :**
    - **Aucun intérêt à domicilier un AIF à Londres (déjà largement le cas aujourd'hui)**
    - **Pour la gestion, 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-européennes sont moins chères (fiscalité, charges sociales, etc.) et plus flexibles**
    - **En outre, la source de demande 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 française 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* » 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 » à prendre par ESMA
  - Des « guidelines » 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 va-t-il être 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 l'avenir d'AIFM?

– **Merci!**

– **Stéphane Janin**

Directeur des Affaires Internationales

AFG (Association Française de la Gestion financière)

E-mail : [s.janin@afg.asso.fr](mailto:s.janin@afg.asso.fr)

Tél. : +33 1 44 94 94 04

– **AFG**

31 rue de Miromesnil, 75008 Paris, France

Tél : +33 1 44 94 94 00

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

## Points saillants

Jérôme Sutour  
*Avocat associé*

## Présentation

- Champ d'application
- Agrément des gestionnaires
- Organisation
  - Valorisation
  - Délégation
  - Dépositaire
- Relations transfrontalières
- Divers
  - Entrée en application
  - Rémunération
  - Levier
  - Prie de contrôle

Champ  
d'application

## Champs d'application – Les gestionnaires

- Tous les gestionnaires :
  - Établis dans l'Union Européenne (« **UE** ») qui gèrent un ou plusieurs fonds alternatifs (« **AIF** ») indépendamment de la localisation des AIF ;
  - Établis dans un pays tiers qui gèrent un ou plusieurs AIF de l'UE ;
  - Établis dans l'UE qui commercialisent des AIF de l'UE ou de pays tiers.
- Exceptions :
  - Gestionnaires d'AIF dont les seuls investisseurs sont les gestionnaires ou leurs entreprises mères ou leurs filiales pour autant qu'aucun ne soit un AIF ;
  - Sous réserve du contrôle des autorités compétentes :
    - Total des actifs des AIF gérés (levier compris) inférieur à EUR100M ;
    - Total des actifs des AIF gérés (levier compris) inférieur à EUR500M pour les AIF sans levier et sans droit de rachat pendant 5 ans

## Champs d'application – Les AIF (1/2)

- Définition d'AIF :
  - Tout organisme de placement collectif (« **OPC** »), y compris ses compartiments :
    - Qui lève des capitaux auprès d'investisseurs en vue de les placer, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt des porteurs ;
    - Qui n'est pas un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« **OPCVM** ») conforme à la directive 2009/65/CE (« **UCITS** »)
- AIF sont concernés qu'ils soient
  - Ouverts/fermés
  - Société, Fonds ou Trust
  - Indépendamment de la nature de leur actifs

**Définition large**

## Champs d'application – Les AIF (2/2)

### – Exceptions :

- **Les Holdings** : société détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de réaliser une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de valeur à long terme et :
  - soit dont les actions sont admises à la négociation sur un marché européen réglementé et qui opère pour son propre compte, soit
  - qui n'est pas créée dans le but principal de produire une rémunération pour ses investisseurs par la cession de ses filiales ou de ses sociétés associées comme en témoigne le rapport annuel ou d'autres documents officiels
- **Les institutions publiques**: Type banques centrales, institutions publiques nationales, fonds de pension ou d'intéressement)
- **Les structures de titrisation ad hoc**
- **Family office** (voir considérant)

# Agrément des gestionnaires

## Que signifie gérer ?

- Gestion du portefeuille :
  - Prendre les décisions discrétionnaires d'investissement ;
  - Distinct du service de gestion pour compte de tiers de MIFID
- Gestion des risques :
  - Détecter, mesurer, gérer et suivre de manière appropriée tous les risques relevant de chaque stratégie d'investissement des AIF et auxquels chaque AIF est exposé ou susceptible d'être exposé

**Gestion =  
gestion des  
investissements  
et  
gestion des  
risques**

## Conditions d'accès

- Agrément spécifique de son autorité de tutelle :
  - Agrément adapté aux stratégies d'investissement
  - Agrément vaut pour tous les États membres
  - Octroi / refus d'Agrément: doit être motivé et pris dans un délai de 6 mois (3+3)
- Activités complémentaires ouvertes :
  - Conseil en investissement ;
  - RTO ;
  - Garde et administration de parts ou actions d'OPC
  - Activités complémentaires de gestion d'UCITS

**Possibilité d'être  
passeporté en  
LPS ou LE**

## Fonds propres

- Montant des fonds propres :
  - Alignement sur les exigences de la Directive UCITS IV (exigences ne s'ajoutent pas à celles que le gérant UCITS IV satisfait déjà)
  - Le montant minimum de niveau des fonds propres correspond à :
    - 125.000 EUR (capital initial) et 300.000 EUR si fonds autogéré; puis
    - 0,02% du montant de la valeur du portefeuille si ce dernier excède 250 millions EUR (avec un plafond de 10 millions EUR)
  - Exceptions: les « petits portefeuilles » ou les gérants bénéficiant d'une garantie
- Exclusion des portefeuilles gérés par délégation

**Alignement sur  
UCITS**

## Conditions d'exercice

- Soumis à des principes généraux :
  - agit **honnêtement et loyalement**, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent dans l'exercice de ses activités;
  - agit au **mieux des intérêts** des AIF ou des investisseurs des AIF qu'il gère, et de l'intégrité du marché;
  - a et utilise avec efficacité les **ressources et les procédures** nécessaires pour mener à bonne fin ses activités;
  - prend toute mesure raisonnable destinée à empêcher les **conflits d'intérêts**;
  - se **conforme à toutes les réglementations applicables** à l'exercice de ses activités de manière à promouvoir au mieux les intérêts des AIF ou des investisseurs des AIF qu'il gère et l'intégrité du marché;
  - traite tous les investisseurs des AIF **équitablement**.

**Intérêt des investisseurs est distinct de leur intérêt individuel (considérant d'AIFM)**

# Organisation

## Valorisation

- **Principes d'organisation:** Le gestionnaire est responsable de la juste évaluation des actifs du fonds alternatif ainsi que du calcul et de la publication de la valeur nette des actifs du fonds alternatif.
- **Pour chacun des AIF gérés,** le gestionnaire **peut** externaliser la valorisation en la confiant à un valorisateur indépendant.
- **Evaluation au moins une fois par an** et, en tout état de cause, à chaque fois que les parts sont souscrites ou rachetées
- **Lorsqu'un évaluateur est désigné,** le gestionnaire dispose de procédures internes appropriées pour le contrôler
- **Evaluation selon les règles du pays d'enregistrement de l'AIF**

**Pas d'exigence  
de désigner un  
valorisateur**

## Dépositaire (1/2)

- Principes
  - La directive ne réglementant pas les AIF, elle ne peut contenir **aucune disposition visant** à les obliger à désigner un **dépositaire**.
  - Les **gérants** d'AIF **doivent désigner un dépositaire unique**
- Dépositaire peut être :
  - un établissement de crédit européen
  - une entreprise d'investissement MIF habilitée pour la tenue de compte conservation
  - Des établissements éligibles pour la fonction de dépositaire sous la Directive UCITS IV.

**Dépositaire unique si le gérant est soumis à la directive**

## Dépositaire (2/2)

- Dépositaires particuliers :
  - Sur option des États membres et pour les seuls AIF **sans (i) droit de rachat pendant 5 ans et (ii) investis dans des titres** pour lesquels :
    - Pas de conservation ;
    - Non cotés

des établissements n'appartenant pas aux catégories précédentes, sous réserve d'être soumis à des exigences professionnelles
  - Sur option s'agissant des **AIF de pays tiers**, une institution de crédit ou toute autre entité de même nature, pour autant que l'entité fasse l'objet d'une réglementation et d'une surveillance prudentielles effectives,
    - correspondant aux dispositions de la législation de l'Union européenne, et
    - effectivement mises en œuvre

**Dérogation  
pour AIF de  
pays tiers**

## Rôle du dépositaire

- La mission du dépositaire consiste à :
  - Enregistrer les actifs dans un compte ségrégué de ses propres actifs au nom du fonds ou du gestionnaire (pour le compte du fonds)
  - Assurer la garde de tout instrument financier appartenant au fonds alternatif
  - Vérifier si le fonds alternatif ou le gestionnaire agissant pour son compte ont obtenu la propriété des actifs du fonds ne pouvant être conservés
  - Fonction de contrôle
    - Commercialisation ;
    - Calcul de la NAV ;
    - Instructions du gestionnaire
    - que les instruments ne sont réutilisés qu'avec l'accord du gestionnaire (y compris si la contrepartie est le dépositaire ou le sous-dépositaire) **PRIMER BOKERS !**

**Un champ de  
compétence  
élargi**

## Délégation par le dépositaire

- Règles spécifiques applicables :
  - soumis à la réglementation et à la surveillance prudentielles effectives (y compris aux exigences de fonds propres) de la juridiction concernée
  - soumis à un contrôle périodique externe afin de garantir que les instruments financiers sont en sa possession
  - il dissocie les actifs des clients du dépositaire de ses propres actifs et des actifs du dépositaire de façon à ce qu'ils puissent à tout moment être clairement identifiés comme appartenant aux clients d'un dépositaire donné
- Possibilité de déroger uniquement tant qu'aucune entité locale ne satisfait aux obligations en matière de délégation
- Possibilité de sous-délégation aux mêmes conditions

**Possibilité de déléguer hors les cas de ségrégation**

## Responsabilité du dépositaire

- Principes de responsabilité :
  - **Responsable** à l'égard de l'AIF ou, selon le cas, à l'égard des investisseurs, de la perte d'instruments financiers par le dépositaire, ou, le cas échéant, par un sous-dépositaire
  - **Pas responsable** s'il peut prouver que la perte est liée à un événement extérieur échappant à son contrôle raisonnable et dont les conséquences auraient été inévitables en dépit de tous les efforts raisonnablement déployés pour le contrer
  - **À l'égard des investisseurs**, la responsabilité peut être mise en cause directement, ou indirectement par l'intermédiaire du gestionnaire, selon la nature juridique des rapports existant entre le dépositaire, le gestionnaire et les investisseurs
- **Possibilité de déroger** en cas de perte d'instruments financiers conservés par un tiers avec l'accord du gestionnaire :
  - S'il a contrôlé ce tiers
  - Si l'AIF peut agir directement contre ce tiers

**Possibilité de  
s'exonérer  
encadrée**

Relations  
transfrontalières

## AIF de l'UE

- Commercialisation dans l'Etat membre d'origine (« **EMO** ») ou Etat membre tiers (« **EMT** »)
  - Possibilité de commercialiser un AIF de l'UE auprès d'investisseurs professionnels de l'EMO ou de l'EMT
  - Autorisation/refus donné dans les 20 jours ouvrables
- Gestion d'AIF établis dans des EMT
  - Possibilité de gérer en libre prestation de service (« **LPS** ») ou en liberté d'établissement (« **LE** »)
  - Autorisation/refus
    - 1 mois pour la LPS
    - 2 moi pour la LE

**Autorisation en  
fonction du type  
de fonds**

## AIF de pays tiers (1/2)

- Gestion de fonds de pays tiers non commercialisés dans l'UE
  - Gestionnaire soumis à la directive
  - Mécanismes de coopération entre EMO et autorités du pays tiers
- Gestion et commercialisation de fonds de pays tiers
  - Gestionnaire soumis à la directive
  - Conditions du passeport
    - Mécanismes de coopération entre EMO et autorités du pays tiers
    - Pays tiers n'est pas sur la liste noire GAFI
    - Convention de coopération OCDE entre EMO et pays tiers
  - Autorisation/refus dans les 20 jours ouvrables
  - Possibilité pour EMT de contester autorisation devant l'AEMF

**Prépondérance  
de l'EMO sur  
les EMT**

## AIF de pays tiers (2/2)

- Gestion et commercialisation de fonds de pays tiers sans passeport
  - Gestionnaire soumis à la directive
  - Mécanismes de coopération entre EMO et autorités du pays tiers
  - Pays tiers n'est pas sur la liste noire GAFI
  - Possibilité de fixer des règles plus strictes

**Passeport pour  
les pays tiers ?**

## Gérant de pays tiers (2/2)

- Gestion d'AIF de l'UE/commercialisation d'AIF de pays tiers
  - Autorisation de l'Etat membre de référence (« **EMR** »)
    - Représentant légal du gestionnaire dans l'EMR
    - Mécanismes de coopération entre EMR et autorités du pays tiers
    - Pays tiers n'est pas sur la liste noire GAFI
    - Convention de coopération OCDE entre EMR et pays tiers
  - Autorisation/refus dans les 20 jours ouvrables
  - Autorité de l'EMR transmet à l'AEMF qui a un mois pour donner son avis

**Revue a  
posteriori de  
l'AEMF**

Divers

## Entrée en application (1/2)

- Transposition:
  - 2 ans à compter de l'entrée en vigueur
  - Dispositions relations transfrontalières que sous réserve de l'entrée en vigueur des actes d'application
- Avis sur la directive par l'AEMF
  - Sur le passeport: 4 ans à compter de l'entrée en vigueur
  - Sur la commercialisation: 3 ans à compter de l'entrée en vigueur des actes d'application

**Une entrée en application par étape**

## Entrée en application (2/2)

- Phase 1: 2 ans après l'entrée en vigueur (2013)
  - Rien ne change
- Phase 2: 2013 - 2015
  - Gérant UE peuvent vendre des AIF UE
  - Gérant non UE ou AIF non UE – placement privé
- Phase 3: 2015 – 2018
  - Décision sur l'extension du passeport aux pays tiers
    - Si positif, 3 ans de mise en œuvre
    - Si négatif, maintien du placement privé
- Phase 4: après 2018
  - Si décision d'extension, commercialisation uniquement par passeport mais plus de placement privé
  - Si refus de l'extension: placement privé

**Rendez-vous  
dans 7 ans**

## Rémunération

- Règles spécifiques en matière de rémunération
  - Annexe 2 de la Directive fixe des règles précises:
    - Politique et organisation revue régulièrement
    - Éviter les conflits d'intérêts
    - Éviter les prises de risques inadaptés
    - Équilibre entre les composantes fixes et variables (50% de la rémunération variable en parts de l'AIF)

**Le « carried »  
doit être  
encadré**

## Levier

- Compte rendu **sur le levier par les gestionnaires**
- Possibilité **pour les autorités de l'EMO du gestionnaire** de limiter le niveau de levier **après notification à CESR, à l'AEMF et autorités compétentes des fonds concernés**

**Contrôle du levier**

## Prise de contrôle

- Champ d'application :
  - Sociétés concernées : toutes
  - Sociétés exclues si non cotées :
    - Secteur immobilier
    - des entreprises qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros
- Obligation d'information non cotées
  - Déclaration de franchissement de seuil 10, 20, 30, 50 et 75%
  - Déclaration de prise de contrôle à la cible, ses actionnaires et les autorités de l'EMO
- Démembrements des actifs
  - Règles d'encadrement des distributions, rachat/acquisitions d'actions propres

**Règles limitant  
les opérations  
internes des  
cibles**

**Pour plus d'informations, merci de contacter :**

## **Jérôme Sutour**

Avocat – Associé Responsable Financial Services

Tél. : +33 1 47 38 56 22

Cel. : +33 6 85 67 65 92

Fax : +33 1 47 38 55 44

E-mail : [jerome.sutour@cms-bfl.com](mailto:jerome.sutour@cms-bfl.com) :

CMS Bureau Francis Lefebvre

1-3, villa Emile Bergerat

92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France

Tél : +33 1 47 38 55 00

Fax : +33 1 47 38 55 55

<http://www.cms-bfl.com>