



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

ATELIER SUR LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE AIFM

PARIS – MARDI 26 MARS 2013

INTRODUCTION



Monique Cohen, APAX Partners, membre du Collège de l'AMF

Dörte Höppner, Déléguée générale de l'EVCA

Paul Perpère, Délégué Général de l'AFIC

THÈMES ABORDÉS



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

QUEL EST LE POINT DE VUE DU RÉGULATEUR ?

QUELLES ÉVOLUTIONS POUR LES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT ?

QUELLES SONT LES NOUVELLES CONTRAINTES POUR LES GESTIONNAIRES ?

CONCLUSION : QUEL EST LE POINT DE VUE DES INVESTISSEURS
INSTITUTIONNELS ?

-
- LA DIRECTIVE SUR LES GESTIONNAIRES DE FONDS ALTERNATIFS (DIRECTIVE AIFM) VISE À CRÉER UN RÉGIME RÉGLEMENTAIRE PAN-EUROPÉEN POUR LES GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS (FIA)
 - ELLE OFFRE L'OPPORTUNITÉ DE COMMERCIALISER PLUS FACILEMENT AU SEIN DE L'UNION EUROPÉENNE VIA LE PASSEPORT.
 - TOUTEFOIS, IL IMPLIQUE QUE LES GESTIONNAIRES QUI SOUHAITENT BÉNÉFICIER DE CE PASSEPORT RÉPONDENT AUX EXIGENCES DE LA DIRECTIVE.
 - SOULIGNONS QUE LE DROIT FRANÇAIS RÉPOND DÉJÀ POUR PARTIE À CES EXIGENCES.

-
- LA DIRECTIVE AIFM CONCERNE TOUS LES GESTIONNAIRES DE CAPITAL INVESTISSEMENT QU'IL
 - Soit ait leur siège dans l'Union européenne,
 - Soit gère au moins un FIA domicilié dans l'Union européenne,
 - Soit commercialise des FIA à des investisseurs domiciliés au sein de l'Union européenne.
 - L'IMPACT DE CETTE NOUVELLE RÉGLEMENTATION DÉPEND DE PLUSIEURS PARAMÈTRES :
 - Le gestionnaire est-il originaire de l'Union européenne ou d'un pays tiers?
 - Le gestionnaire gère-t-il des FIA domiciliés dans l'UE ou hors de l'UE?
 - Le gestionnaire va-t-il effectuer une levée de fonds dans un avenir proche?
 - QUEL RÔLE VA JOUER LA TRANSPOSITION EN DROIT NATIONAL?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

TABLE RONDE N° 1

QUEL EST LE POINT DE VUE DU RÉGULATEUR?

QUEL EST LE POINT DE VUE DU RÉGULATEUR?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Modérateur : Benoit Le Bret, Avocat, Cabinet Gide Loyrette Nouel

Richard Stobo

Senior Officer for Investment management of ESMA

Guillaume Eliet

Secrétaire général adjoint de l'AMF, Direction de la gestion d'actifs

CALENDRIER EUROPÉEN



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Juillet 2011
Publication de la
Directive au JO
UE

22/07/2013
Transposition en
droit national

22/07/2014
Agrément des
gestionnaires

10/2015
Passeport européen
pour les gestionnaires
et les FIA non EU

Juillet 2017
Date limite de la
révision d'AIFMD
par la commission
européenne

Décembre 2012
Règlement de
niveau II

22/07/2013
Passeport européen
pour gestionnaires EU
gérant des AIF EU

Juillet 2015
Date limite pour avis
ESMA sur le passeport
européen pour les
gestionnaires et les FIA
non EU

Fin 2018
Suppression des
régimes nationaux
de placement
privé ?
Date limite de
l'avis de l'ESMA sur
la suppression des
régimes de
placement privé

Période transitoire pour
les gestionnaires UE

CALENDRIER NATIONAL



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

**31 décembre
2012**

Publication de
l'habilitation
donnée par le
Parlement pour
transposer la
directive AIFM
par voie
d'ordonnance

Juin 2013

Saisie du conseil
d'Etat et
publication des
textes de
transposition

Septembre 2013

Ratification de
l'ordonnance
par la Parlement
dans les 3 mois
de sa
publication

1^{er} juillet 2011

Publication de la
Directive AIFM
(entrée en
vigueur au 21
juillet 2011)

Juillet 2012

Publication du
rapport du
comité de place
AIFM

Avril/juin 2013

Consultation de
la place sur les
projets de texte

Fin juillet 2013

Date limite de
transposition
par voie
d'ordonnance

Suivi de travaux de transposition par l'AFIC

Création d'un groupe de travail interne dédié depuis novembre 2011

TRANSPOSITION PAR VOIE D'ORDONNANCE

UNE LOI D'HABILITATION LIMITÉE DANS LE TEMPS ET DANS SON OBJET

- DÉLAI DE 7 MOIS POUR TRANSPOSER LES 71 ARTICLES DE LA DIRECTIVE AIFM
- MESURES RELEVANT DU DOMAINE DE LA LOI NÉCESSAIRES À LA TRANSPOSITION DE LA DIRECTIVE
- AUTRES MESURES DESTINÉES
 - à spécifier et encadrer les activités exercées par les dépositaires et les organismes de placement collectif ;
 - à simplifier la gamme des produits de placement collectif afin d'en accroître la lisibilité et d'améliorer la gestion de leur liquidité
- ABSENCE DE MESURES D'ORDRE FISCALE



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

TABLE RONDE N°2

QUELLES ÉVOLUTIONS POUR LES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT ?

QUELLES ÉVOLUTIONS POUR LES FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT ?



Modérateur : Stéphane Puel, Associé gérant, cabinet Gide, Loyrette, Nouel

Olivier Dumas Avocat associé, Dechert LLP

Karine Demonet Responsable de la conformité et du contrôle interne d'AXA PE

Michèle Besse Directeur du contrôle dépositaire de SG Securities Services

France Vassaux Directrice des affaires juridiques et fiscales de l'AFIC



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QU'EST-CE QU'UN FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS (FIA)?**

QU'EST CE QU'UN FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIF (FIA)?



- UN ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF QUI :
 - lève 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,
 - n'est pas un OPCVM au sens de la directive OPCVM IV.
- DÉFINITION LARGE
- UN FIA NE PEUT AVOIR QU'UN SEUL GESTIONNAIRE.

QU'EST CE QU'UN FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIF (FIA)?



- FIA DE L'UNION OU FIA UE
 - Agréé ou enregistré dans un état membre de l'UE;
 - Non agréé ou non enregistré dans un Etat de membre de l'UE mais a son siège statutaire et/ou son administration centrale dans un Etat membre de l'UE
- QUELQUES EXEMPLES DE FIA RELEVANT DU DOMAINE DU CAPITAL INVESTISSEMENT :
 - Limited partnership de droit anglais;
 - Limited partnership du droit du Delaware;
 - Limited partnership off shore (originaire des îles anglo-normandes; îles Cayman);
 - Fonds commun de placement à risques;
 - SICAR de droit luxembourgeois.

QUELS SONT LES CRITÈRES D'IDENTIFICATION D'UN FIA?

- LEVÉE DE CAPITAUX
- PLACEMENT COLLECTIF
 - La responsabilité des actifs ?
 - L'absence d'intervention des investisseurs sur l'utilisation des actifs ou un contrôle sur ces derniers
 - Exclusion des sociétés ayant un objet purement commercial
- NOMBRE D'INVESTISSEURS
 - Un seul investisseur suffit
- POLITIQUE D'INVESTISSEMENT PRÉDÉFINIE
 - Divulgation de la politique d'investissement

⇒ TOUS LES ÉLÉMENTS DOIVENT ÊTRE RÉUNIS POUR QUE LE FONDS SOIT IDENTIFIÉ COMME UN FIA

QUELLES SONT LES EXEMPTIONS PRÉVUES PAR LA DIRECTIVE?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- Les sociétés holdings qui répondent à une définition figurant dans la directive ;
- Les fonds de pension et autres organismes de retraites ;
- les filiales de groupe qui gèrent au nom et pour le compte du groupe ;
- Les structures agissant pour compte propre (Business Angels);
- Les structures de family office.



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QU'EST-CE QU'UN FIA NOURRICIER?**

QU'EST-CE QU'UN FIA NOURRICIER AU SENS DE LA DIRECTIVE AIFM?

- UN FIA NOURRICIER EST UN FONDS INVESTISSANT AU MOINS 85 % DE SES ACTIFS :
 - dans les parts ou actions d'un autre FIA (FIA maître);
 - ou
 - dans des parts ou actions de plusieurs FIA lorsque ces FIA maîtres ont des stratégies d'investissement identiques
- UN FIA NOURRICIER PEUT ÉGALEMENT ÊTRE UN FIA EXPOSÉ POUR AU MOINS 85% DE SES ACTIFS SUR UN FIA MAÎTRE.
- CETTE NOTION DE FIA NOURRICIER FAIT AMALGAME ENTRE FIA NOURRICIER ET FONDS DE FONDS.
- LES FIA MAÎTRES DOIVENT-ILS BÉNÉFICIER DU PASSEPORT EUROPÉEN?
- LES RÉGIMES NATIONAUX EXISTANTS DE FONDS NOURRICIER DE FONDS DE FONDS CONTINUERAIENT À EXISTER.



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QU'EST-CE QU'UN FONDS FERMÉ?**

UN FCPR EST-IL UN FONDS FERMÉ?

• NOTION DE FONDS FERMÉS VERSUS FONDS OUVERTS

- Fonds ouverts : fonds dont les porteurs de parts peuvent racheter leurs parts selon les modalités cumulatives suivantes :
 - Droit de remboursement de parts exerçable au moins une fois l’an;
 - Opération de rachat réalisée à un prix ne s’écartant pas significativement de la valeur nette d’inventaire, et,
 - Opération n’est pas impactée par de restrictions statutaires au rachat (*side pocket, gates, lock-up*) consécutives à la nature illiquide des actifs du fonds.

- Fonds fermés : tous les fonds qui ne sont pas des fonds ouverts
 - Question en suspens : les FCPR peuvent-ils être considérés comme étant des fonds fermés?
 - Quelles seraient les conséquences juridiques de cette qualification?
 - *Possibilité d’être coté*
 - *Bénéfice de clause de grand-père*
 - *Les gestionnaires de FIA fermés qui ne vont pas faire d’investissements complémentaires après le 22 juillet 2013 peuvent continuer à gérer de tels FIA sans agrément*
 - *Les gestionnaires de FIA fermés dont la période de de souscription s’est terminée avant le 22 juillet 2013 et sont constitués pour une période expirant 3 ans après le 22 juillet 2013, soit au 22 juillet 2016*



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **CAS PARTICULIER : FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE ET FONDS EUROPÉENS D'ENTREPRENEURIAT SOCIAL**

QU'EST-CE QUE LE LABEL DE FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE

- CONTEXTE

- Deux règlements européens vont instaurer deux labels de fonds européens permettant de bénéficier du passeport européen sans être soumis aux contraintes de la directive AIFM :
 - Fonds européens de capital risque
 - Fonds européens d'entrepreneuriat social
- Leur entrée en vigueur respective sera concomitante à celle de la directive AIFM soit au 22 juillet 2013

QU'EST-CE QUE LE LABEL DE FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?



- UN FONDS EUROPÉEN DE CAPITAL-RISQUE (« FOCARIEU ») EST UN PLACEMENT COLLECTIF QUI A L'INTENTION D'INVESTIR AU MOINS 70% DU TOTAL DU MONTANT DES SOUSCRIPTIONS ET DES ENGAGEMENTS NON APPELÉS
 - en titres donnant accès directement ou indirectement au capital de PME européenne non cotées ;
 - en prêts avec ou sans garantie consentis par le fonds à une entreprise de portefeuille dans laquelle il détient déjà des titres dans la limite de 30% de la somme des apports en capital et du capital souscrit non appelé du fonds ;
 - en parts ou actions d'autres fonds de capital-risque pour autant que ceux-ci n'aient pas eux-mêmes investi plus de 10% du total de leurs apports en capital et de leur capital souscrit non appelé.

QU'EST-CE QUE LE LABEL DE FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?



- QUI PEUT GÉRER DES FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL RISQUE?
 - Seules les sociétés de gestion établies dans l'Union européenne dont les actifs gérés ne dépassent pas le seuil de 500 millions d'euros et dont les FIA sont soumis à une période de blocage de 5 ans minimum, enregistrées auprès d'un régulateur de l'UE ;
 - Si le total des actifs gérés par la société de gestion dépasse le seuil de 500 millions d'euros et lorsque la société de gestion est soumise à agrément, celle-ci peut continuer à utiliser le label pour la commercialisation des fonds européens de capital-risque au sein de l'UE qu'elle gère pour autant qu'à tout moment, elle respecte :
 - les exigences de la directive AIFM ;
 - les dispositions du règlement.

QU'EST-CE QUE LE LABEL DE FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?



- A QUELS INVESTISSEURS S'ADRESSENT LES FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?
 - clients professionnels au sens de la directive MIF ou
 - clients non professionnels ayant opté pour le statut de clients professionnels ;
 - tout investisseur s'engageant à investir un minimum de 100 000 euros et déclarant par écrit dans un document distinct qui constitue leur engagement d'investissement qu'ils sont conscients des risques liés à l'engagement ou à l'investissement envisagé.
- QUELLES SONT LES SPÉCIFICITÉS DES FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?
 - Pas de dépositaire obligatoire

QU'EST-CE QUE LE LABEL DE FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?



- QUELS VÉHICULES DE CAPITAL INVESTISSEMENT POURRONT BÉNÉFICIER DU LABEL DE FONDS EUROPÉENS DE CAPITAL-RISQUE?
 - Principe retenu = utiliser les véhicules existants
 - Tous les FIA « par nature » (FCPR à procédure allégée ou le véhicule issu de la fusion des FCPR contractuels et OPCVM contractuels)
 - Tous FIA « par objet » (SCR, société holding, etc.).



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QUELLES SONT LES MODALITÉS DE COMMERCIALISATION DES FIA?**

CALENDRIER COMMERCIALISATION



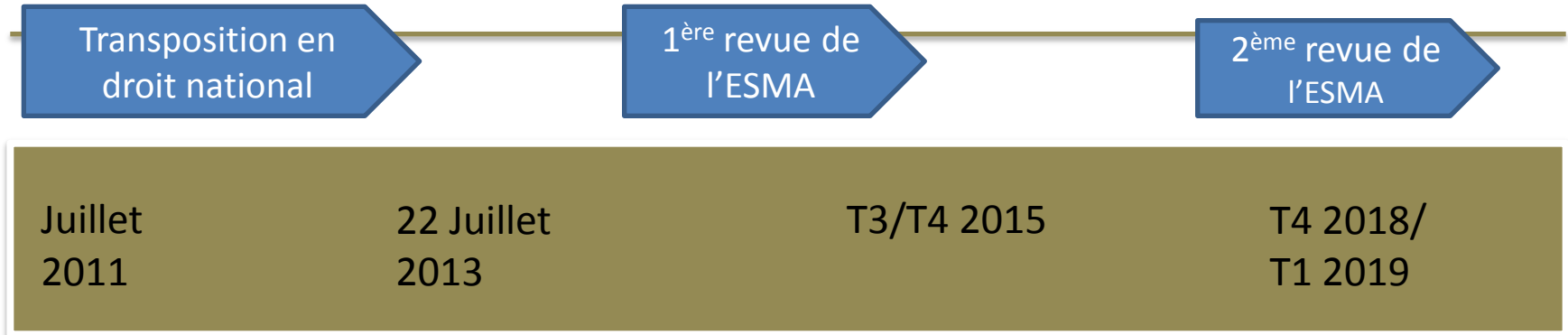
Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION



Agrément obligatoire des gestionnaires UE de FIA

Possibilité d'agrément des gestionnaires non UE de FIA

Disparition du régime de placement privé ?

Commercialisation des FIA UE gérés par des gestionnaires UE agréés via le passeport & des FIA non UE sous le régime national de placement privé

Application du régime national de placement privé pour les gestionnaires de FIA non UE + règles AIFMD

Commercialisation des FIA non UE gérés par des gestionnaires UE agréés via le passeport

Commercialisation des FIA gérés par des gestionnaires non UE agréés via passeport

QU'ENTEND-ON PAR « COMMERCIALISATION »?



- Il s'agit d'une offre ou d'un placement direct ou indirect à l'initiative du gestionnaire de FIA ou pour son compte, de parts ou d'actions d'un FIA qu'il gère, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union.
- Le droit de commercialiser un FIA repose sur des critères de localisation du FIA (UE/pays tiers) dans l'UE ou dans pays tiers.

QU'EST CE QUE LE PASSEPORT « PRODUITS » ?



- LE PASSEPORT « PRODUIT » CONFÈRE À SON BÉNÉFICIAIRE LE DROIT DE COMMERCIALISER AU SEIN DE L'UE UN OU PLUSIEURS FIA.
- JUSQU'EN 2015
 - Qui peut demander le passeport « produit »?
 - Les gestionnaires de l'UE agréés soumis à la directive AIFM
 - Les gestionnaires de l'UE dont les actifs sous gestion sont inférieurs au seuil et qui auront opté pour la directive AIFM
 - Quels FIA?
 - Les FIA destinés aux investisseurs professionnels

QU'EST CE QUE LE PASSEPORT « PRODUITS » ?



- A PARTIR DE 2015
 - Qui peut le demander?
 - Les gestionnaires de l'UE agréés soumis à la directive AIFM
 - Les gestionnaires de l'UE dont les actifs sous gestion sont inférieurs au seuil et qui auront opté pour la directive AIFM
 - Les gestionnaires de pays tiers qui auront opté pour la directive AIFM
 - Quels FIA sont concernés?
 - Les FIA de l'UE et de pays tiers destinés aux investisseurs professionnels
 - Quelles sont les conditions spécifiques pour les pays tiers éligibles ?
 - Avoir conclu un accord de coopération entre les autorités de surveillance du pays d'origine et du pays d'accueil;
 - Ne pas figurer sur la liste des pays et territoires non coopératifs du GAFI;
 - Avoir conclu une convention d'assistance administrative sur le plan fiscal.

QU'EST CE QUE LE PASSEPORT « PRODUITS » ?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Constitution et envoi du dossier de notification complet par le gestionnaire

Le gestionnaire déclenche la procédure de passeport en adressant à son régulateur un dossier de notification complet dans une langue usuelle en matière financière (anglais)

Due diligence réalisé par le régulateur du pays d'origine

Le régulateur du pays d'origine s'assure de la complétude du dossier et que la gestion du FIA est conforme à la directive

Il complète le dossier d'une attestation indiquant que le gestionnaire est agréé pour gérer le FIA selon une stratégie spécifique.

Notification au régulateur pays d'accueil et du gestionnaire ayant initié la procédure

Le régulateur du pays d'origine transmet le dossier de notification complet à l'autorité du pays d'accueil

Il notifie sans délai cette transmission au gestionnaire

Droit de commercialiser

Le gestionnaire peut commencer la commercialisation du FIA

Délai de 20 jours max. des réception du dossier de notification complet

COMMENT COMMERCIALISER DES FIA DE PAYS TIERS GÉRÉS PAR DES GESTIONNAIRES DE L'UE?

- PENDANT LA PÉRIODE TRANSITOIRE JUSQU'EN 2018, LES ÉTATS MEMBRES PEUVENT AUTORISER LES GESTIONNAIRES DE L'UE À COMMERCIALISER LES FIA DE PAYS TIERS AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS À CONDITION :
 - Le gestionnaire de l'UE est conforme à la directive AIFM
 - Des accords de coopération sont en place entre le régulateur du gestionnaire de l'UE et son équivalent dans le lieu de domiciliation du FIA
 - Les états membres peuvent imposer des règles plus strictes que celles prévues par la directive AIFM



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QUELLES SONT ÉVOLUTIONS APPORTÉES À LA FONCTION DÉPOSITAIRE?**

QUELLES SONT LES MISSIONS DU DÉPOSITAIRE?

- 3 MISSIONS :
 - Mission de garde des actifs
 - Mission de conservation des instruments financiers
 - Mission d'enregistrement des autres actifs
 - Mission de contrôle
 - Mission de suivi des flux de liquidités (Cash Monitoring)

QUELQUES PRÉCISIONS APPORTÉES PAR LE RÈGLEMENT DE NIVEAU II

- LE RÈGLEMENT DE NIVEAU II VIENT APPORTER QUELQUES PRÉCISIONS :
 - Conditions du contrat dépositaire
 - Modalités de surveillance des dépositaires établis en dehors de l'UE
 - Suivi des liquidités
 - La garde et la ségrégation des instruments financiers à conserver
 - Obligations de surveillance et de diligence
 - Politique de *best execution*
 - Modalités de délégation
 - Responsabilité applicable en cas de perte d'un instrument financier

QUELLES ENTITÉS POURRONT EXERCER LES FONCTIONS DE DÉPOSITAIRE?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- SITUATION ACTUELLE
 - Établissements de crédit
 - Prestataires de services d'investissement habilités à exercer l'activité de tenue de compte conservation,
 - Les compagnies d'assurances
- SITUATION ENVISAGÉE
 - Maintien des entités actuellement habilitées
 - Extension aux succursales des établissements de crédit et entreprises d'investissement européens
- L'OPTION OUVRANT LES ACTIVITÉS DE DÉPOSITAIRE AUX ENTITÉS QUI EXERCENT CELLES-CI DANS LE CADRE D'ACTIVITÉS PROFESSIONNELLES OU COMMERCIALES ENREGISTRÉES ET RÉGLEMENTÉES NE SERA PAS EXERCÉE PAR LA FRANCE
- PAS DE PASSEPORT POUR LE DÉPOSITAIRE



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



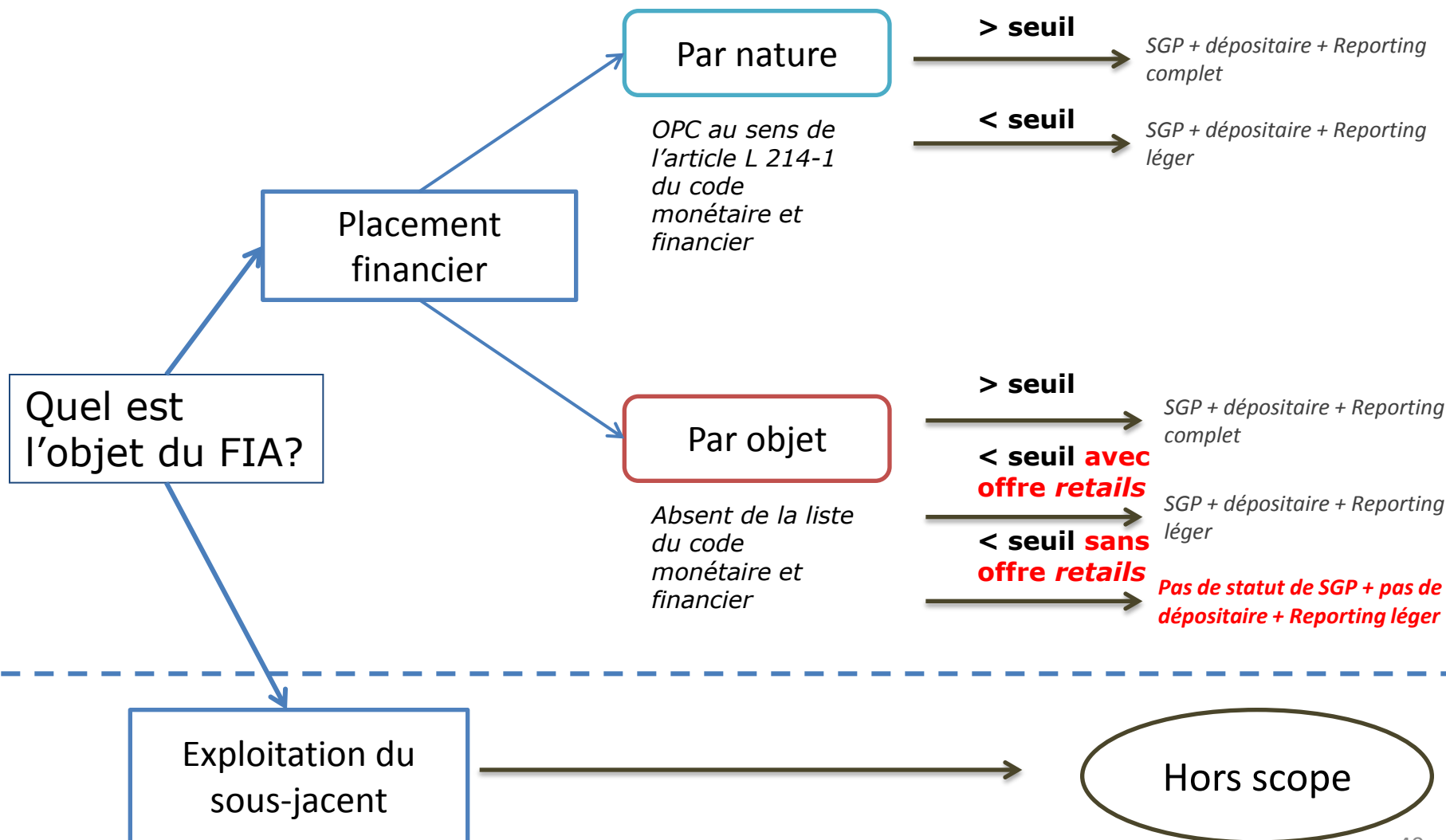
ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **VERS UN NOUVEAU PAYSAGE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF FRANÇAIS?**

COMMENT IDENTIFIER UN FIA?



QUEL EST LE NOUVEAU PLAN ENVISAGÉ DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Livre II du Code monétaire et financier

Titre Ier - Les instruments financiers

Chapitre IV – Placements collectifs

Section 1
OPCVM

Section 2 - Fonds d'investissement alternatifs

Section 3 -
Autres
organismes de
placement

Sous-section 1
Passeport
produit In et
Out
Définition des
FIA par objet

Sous-section 2
FIA par nature
Grand public

Sous-section 3
FIA par nature
Investisseurs
professionnels

Sous-section 4
Fonds
d'épargne
salariale

Sous-section 5
Organisme de
titrisation

FCPR
FCPI
FIP

FCPR à procédure
allégée
Fusion des FCPR
contractuels et des
OPCVM contractuels

QUELS SONT LES FIA OUVERTS AU GRAND PUBLIC?

- SEUIL MINIMUM D'INVESTISSEMENT UNIQUE : 0 €
- FONDS D'INVESTISSEMENT À VOCATION GÉNÉRALE
- FONDS DE CAPITAL INVESTISSEMENT
 - **FCPR**
 - **FCPI**
 - **FIP**
- OPCV
- SCPI ET SEF
- SICAF
- FONDS DE FONDS D'INVESTISSEMENT

QUELS SONT LES FIA PAR NATURE OUVERTS AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EVCA
EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- SEUIL MINIMUM D'INVESTISSEMENT UNIQUE : 100 000 €
 - Exception spécifique pour les parts de co-investissement des membres de l'équipe de gestion
 - Maintien des cas existants au RG AMF?
- FONDS AGRÉÉS
 - Fonds professionnels généraliste (ex Fonds à règles d'investissement allégés ARIA)
 - OPC I professionnels
- FONDS D'INVESTISSEMENT DÉCLARÉS
 - Fonds professionnels spécialisés (issus de la fusion des OPCVM contractuels et des FCPR contractuels)
 - FCPR à procédure allégée
- FONDS D'ÉPARGNE SALARIALE
- ORGANISMES DE TITRISATION



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **QUESTIONS DES PARTICIPANTS**



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

TABLE RONDE N° 3

QUELLES SONT LES NOUVELLES CONTRAINTE POUR LES GESTIONNAIRES ?

QUELLES SONT LES NOUVELLES CONTRAINTE POUR LES GESTIONNAIRES ?



Modérateur : Julien Vandebussche, Avocat, cabinet Gide Loyrette Nouel

Nathalie Duguay

Avocat associé, SJ Berwin

Pierre de Fouquet

Président d'Iris Capital et ancien Président de l'AFIC

Anna-Karin Portunato

Responsable de la conformité et du contrôle interne d'Argos Soditic France

Sophie Saden

Directeur juridique d'Astorg Partners



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QU'EST-CE QU'UN GESTIONNAIRE DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIF?**

QU'EST-CE QU'UN GESTIONNAIRE DE FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS?

- PERSONNE MORALE DONT L'ACTIVITÉ HABITUELLE EST LA GESTION D'UN OU PLUSIEURS FIA :
 - Soit la gestion de portefeuille en prenant les décisions d'investissement;
 - Soit la gestion des risques (établissement et mise en place de procédures et de politiques de gestion des risques, de processus d'identification et de mesure des risques);
 - Soit responsable des deux.
- DEUX SITUATIONS
 - Soit la gestion est internalisée. On parle alors de FIA autogéré, celui-ci cumule les statuts de FIA et de société de gestion;
 - Soit la gestion est externalisée, dans ce cas le gestionnaire est une personne morale distincte du FIA.
- LOCALISATION DU GESTIONNAIRE :
 - Soit dans un état membre de l'UE;
 - Soit dans un pays tiers.
- EN FRANCE, LE GESTIONNAIRE DE FIA EST UNE SOCIÉTÉ DE GESTION.

QUELS SONT LES SEUILS D'ACTIFS SOUS GESTION APPLICABLES?

- LE MONTANT DES ACTIFS SOUS GESTION EST SUPÉRIEUR À :
 - 100 millions € en cas d'effet de levier au niveau des FIA;
 - 500 millions € en cas d'absence d'effet de levier au niveau des FIA et pour lesquels aucun droit de remboursement ne peut être exercé pendant une période cinq ans à compter de la date d'investissement initial dans chaque FIA.
- LES GESTIONNAIRES UE EN DESSOUS DES SEUILS ONT :
 - Soit la possibilité d'opter pour bénéficier du passeport
 - Soit la possibilité d'être soumis à la réglementation national
- LES GESTIONNAIRES DE PAYS TIERS NE SERONT PAS ÉLIGIBLES À AGRÉMENT AVANT AU MOINS 2015

COMMENT CALCULE-T-ON LE SEUIL DU MONTANT DES ACTIFS SOUS GESTION?



- LE MONTANT DES ACTIFS SOUS GESTION = LA VALEUR TOTALE DES ACTIFS GÉRÉS, Y COMPRIS LES ACTIFS ACQUIS GRÂCE À L'EFFET DE LEVIER.
- CALCUL DE L'ACTIF SOUS GESTION
 - Pour les FIA autogérés : le montant uniquement de la valeur totale des actifs du FIA autogéré
 - Pour les autres gestionnaires de FIA: ceux-ci doivent agréger tous les FIA gérés (y compris les FIA dont la gestion lui a été délégué, à l'exclusion des investissements dans d'autres FIA gérés par le même gestionnaire).
- FRÉQUENCE DE CALCUL
 - Au moins une fois par an, sur la base de la dernière valorisation

COMMENT SUIT-ON L'ÉVOLUTION DU NIVEAU DES SEUILS?

- PROCÉDURE DE SUIVI
 - Le gestionnaire doit notifier le dépassement de seuil
 - Si dépassement de seuil n'est pas de nature passagère, c'est-à-dire qu'elle est susceptible de durer plus de trois mois, une demande d'agrément doit intervenir dans un délai de 30 jours calendaires
 - Si le dépassement de seuil est de nature passagère, le gestionnaire doit procéder à un nouveau calcul du montant des actifs sous gestion pour démontrer que le dépassement a été résolu et qu'il n'y a pas lieu à procéder à une demande d'agrément

QU'EST-CE QUE LE LEVIER?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- TOUTE MÉTHODE PAR LAQUELLE LA GESTIONNAIRE ACCROÎT L'EXPOSITION D'UN FIA QU'IL GÈRE QUE CE SOIT PAR L'EMPRUNT DE LIQUIDITÉS OU DE VALEURS MOBILIÈRES PAR DES POSITIONS DÉRIVÉES OU PAT TOUT AUTRE MOYEN
 - Prise en compte des actifs acquis uniquement au niveau du fonds et non pas au niveau des actifs sous-jacents du FIA
- DEUX MÉTHODES POUR CALCULER LE LEVIER :
 - La méthode brute
 - La méthode des engagements
- POUR LES FIA DE CAPITAL INVESTISSEMENT, LE LEVIER AU NIVEAU DES SOCIÉTÉS DÉTENUES DANS LE PORTEFEUILLE EST EXPRESSÉMENT EXCLU
 - Attention : si le FIA crée spécifiquement une structure qu'il contrôle en vue d'augmenter l'exposition directe ou indirecte au niveau du FIA, alors l'exposition est incluse dans le calcul de l'effet de levier.

QUELS SONT LES PRINCIPES RETENUS DANS LE CADRE DE LA TRANSPOSITION?

- PRINCIPES RETENUS PAR L'AMF :
 - Quels que soient les seuils, les FIA « par nature » et « par objet » sont obligatoirement gérés par des sociétés de gestion agréées soumises à des contraintes très proches de celles de la directive AIFM
 - Les FIA par objet commercialisés dans le grand public et gérés par une société de gestion agréée dont le montant d'actifs sous gestion est inférieur au seuil de la directive doivent avoir leurs actifs conservés chez un dépositaire.



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **FONDS PROPRES REQUIS**

FONDS PROPRES REQUIS

- FONDS PROPRES EXIGÉS PAR LA DIRECTIVE AIFM
 - Le plus élevé des deux montants suivants :
 - Capital initial de 125 000 € (300 000 € pour les FIA autogéré) + Montant additionnel de fonds propres si les encours sous gestion des FIA sont supérieurs à 250 M€ : 0,02 % des encours excédent 250 M€ dans la limite de 10 M€
 - ou
 - 25% des frais généraux

FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES OU ASSURANCE RESPONSABILITÉ PROFESSIONNELLE



- FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES OU ASSURANCE DE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE
 - Pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle auxquelles sont exposés les gestionnaires dans le cadre des activités qu'ils exercent, y compris pour les FIA autogérés :
 - Disposer de fonds propres supplémentaires d'un montant suffisant pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité pour négligence professionnelle; ou
 - Être couverts par une assurance de responsabilité civile adaptée aux risques couverts au titre de l'engagement de responsabilité pour négligence professionnelle.
 - Précisions apportées par le Règlement de niveau II
 - Montant des fonds propres additionnels : 0,01% de la valeur des portefeuilles gérés
 - La valeur des portefeuilles = la somme absolue de tous les actifs détenus par tous les FIA gérés par le gestionnaire, y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier
 - Option donnée à l'Etat membre d'autoriser le gestionnaire à fournir des fonds propres supplémentaires inférieurs jusqu'à 0,008% de la valeur des portefeuilles des FIA gérés par le gestionnaire, sous réserve de certaines conditions

EXEMPLE DE CALCUL DE FONDS PROPRES REQUIS

ACTIFS SOUS GESTION = 1 Md€	Gestionnaire externalisé	FIA autogéré	
Le plus élevé des deux montants suivants			
(i) Capital Initial + 0,02% si actifs sous gestion > 250m€	125 K€ + 150 K€ = 275 K€	300 K€ + 150 K € = 450K€	←
(ii) ¼ de frais généraux ; plus	225 K€	225 K€	
Option			
(i) 0,01% (ou 0,008%) ; ou	100K€	100K€	←
(ii) RCP (0,7% pour un sinistre ou 0,9% pour tous les sinistre) de la valeur du portefeuille	200 K€	200 k€	
Total des fonds propres requis	375 K€	550 K€	

EXIGENCE DE LIQUIDITÉ DES FONDS PROPRES ET FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- LES FONDS PROPRES ET LES FONDS PROPRES SUPPLÉMENTAIRES PRÉCITÉS DOIVENT ÊTRE INVESTIS DANS DES ACTIFS LIQUIDES OU DES ACTIFS AISÉMENT CONVERTIBLES EN LIQUIDITÉS À COURT TERME.
- QUELLE EST LA DÉFINITION DE L'AMF D'« ACTIFS LIQUIDES » OU D'« ACTIFS AISÉMENT CONVERTIBLES EN LIQUIDITÉS À COURT TERME »?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **GESTION DE LA LIQUIDITÉ**

QU'EST-CE QUE LA GESTION DE LA LIQUIDITÉ?



- Mise en place de procédures de gestion de la liquidité prenant en compte la stratégie d'investissement, du profil de liquidité et de la politique de remboursement de chaque FIA
- Exception : FIA fermés ne recourant pas à l'effet de levier
- Qu'en est-il des véhicules de capital investissement?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **DÉLÉGATION**

QUELLES SONT LES RÈGLES APPLICABLES À LA DÉLÉGATION?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- SCOPE
 - Délégation de la gestion financière
 - Délégation du contrôle des risques
- A QUI PEUT-ON DÉLÉGUER LA GESTION ?
 - Une Société de gestion
 - Une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit européens autorisé à exercer le service de gestion de portefeuille sous mandat (conforme à la directive MIF)
 - Une autre entité d'un pays tiers soumise à une surveillance dans son état d'origine et à condition qu'un accord entre l'autorité du délégataire et l'autorité du délégant existe;
 - Toute autre entité avec l'accord des autorités de l'Etat d'origine du gestionnaire
- POSITION RESTRICTIVE DU RÉGULATEUR
 - Pas de délégation de gestion financière de FIA de droit français vers des entités non régulés hors de France
 - Pour les FIA grand public, la délégation de la gestion financière ne peut être confiée qu'à des entités régulés habilitées à faire de la gestion pour compte de tiers

QUELLES SONT LES RÈGLES APPLICABLES À LA DÉLÉGATION?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- CONDITIONS APPLICABLES
 - La délégation doit être justifiée au régulateur par des raisons objectives
 - Optimisation des fonctions et processus de l'entreprise
 - Réalisation d'économies
 - Expertise du délégataire
 - Accès du délégataire à des capacités mondiales de négociation
 - Le délégataire doit avoir les ressources et l'expertise suffisantes et ses dirigeants doivent avoir une bonne « réputation »
 - Le délégant reste responsable des activités déléguées et doit opérer une surveillance permanente du délégataire
 - La délégation fait l'objet d'un contrat écrit ne permettant pas au gestionnaire d'échapper à ses responsabilités ou obligations vis-à-vis des investisseurs
 - Le délégant ne doit pas devenir, du fait des activités déléguées, une entité « boîtes aux lettres »



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **FONCTION DE GESTION DES RISQUES**

FONCTION DE GESTION DES RISQUES

- FONCTION DÉJÀ EXISTANTE EN DROIT FRANÇAIS
- FONCTION PERMANENTE
 - Application du principe de proportionnalité,
 - Mise en place de procédures de mesures et de suivi de la gestion des risques en adoptant des dispositions, des procédures et des techniques appropriées et efficaces :
 - Détecter, mesurer et suivre en permanence les risques auxquels les FIA gérés sont exposés ou susceptible d’être exposés
 - Veiller au respect des limites de risque qualitatives et quantitatives pour chaque FIA concernant au moins les risques suivants : risque de marché, risque de crédit, risque de liquidité, risque de contrepartie, risque opérationnel
 - Évaluation périodique des systèmes de gestion des risques au moins une fois par an).

FONCTION DE GESTION DES RISQUES

- FONCTION INDÉPENDANTE: QUELLES SONT LES GARANTIES MINIMALES ?
 - Séparation de la fonction de gestion des risques
 - Au niveau hiérarchique
 - Ne peut être rattachés sous la supervision de personnes responsables du fonctionnement des unités opérationnelles, y compris la gestion de portefeuilles
 - Au niveau fonctionnel
 - Ne pas exercer d'activités au sein des unités opérationnelles, y compris le gestion de portefeuille
 - Rémunération en fonction de la réalisation d'objectifs liés à la fonction indépendamment des performances des unités opérationnelles
 - Indépendance de la prise de décision
 - Mesures de protection contre les conflits d'intérêts
 - Prise de décision fondée sur des données solides
 - Représentée au sein de l'organe directeur ou de la fonction des surveillance



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **EVALUATION**

- 3 PRINCIPES À RETENIR:
 - L'évaluation doit être appropriée et indépendante;
 - Elle doit être effectuée par la société de gestion elle-même ou par un évaluateur externe ;
 - La société de gestion en est responsable qu'elle soit internalisée ou externalisée
- LA FONCTION D'ÉVALUATION EST EFFECTUÉE PAR :
 - Soit par un expert externe en évaluation, qui soit une personne physique ou morale indépendante du FIA, du gestionnaire et de toute autre personne ayant des liens étroits avec le FIA ou le gestionnaire
 - Le gestionnaire doit démontrer que l'expert en évaluation est soumis à un enregistrement, offre des garanties professionnelles suffisantes et répond aux exigences de la directive.
 - Pas de délégation à un tiers possible pour l'expert externe en évaluation
 - Le dépositaire du FIA ne peut être désigné comme expert externe en évaluation, sauf s'il a séparé sur le plan fonctionnel et hiérarchique, l'exécution de ses fonctions de dépositaires et des fonctions d'évaluateur et identifier les conflits d'intérêts potentiels
 - Soit par le gestionnaire lui-même, à condition que :
 - la tâche d'évaluation soit indépendante, sur le plan fonctionnel, de la gestion de portefeuille et de la politique de rémunération, et,
 - d'autres mesures garantissent une atténuation des conflits d'intérêts et évitent les influences abusives sur les employés.

- MISE EN PLACE DE PROCÉDURES D'ÉVALUATION DES ACTIFS DU FIA
- LES RÈGLES D'ÉVALUATION DES ACTIFS ET DU CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE PAR PART OU ACTION DES FIA SONT FIXÉES PAR LE DROIT NATIONAL
- FRÉQUENCE D'ÉVALUATION : AU MOINS UNE FOIS PAR AN
 - FIA ouvert: la fréquence d'évaluation doit être appropriée en fonction des actifs détenues par le FIA et la fréquence des opérations de souscriptions/rachat
 - FIA fermé : les évaluations sont aussi effectuées en cas d'augmentation ou de réduction du capital par le FIA.
- CAS PARTICULIER : TRANSFERT DE PARTICIPATION ENTRE PORTEFEUILLES GÉRÉS PAR LA MÊME SOCIÉTÉ DE GESTION
 - Appel à un expert externalisé conforme aux dispositions de la directive AIFM



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION**

- CONTEXTE
 - La directive AIFM impose aux gestionnaires de FIA de mettre en place un politique et des pratiques de rémunération compatible avec l'Annexe II de la Directive
 - L'Annexe II de la Directive établit un ensemble de règles auquel tous les gestionnaires de FIA doivent se conformer pour déterminer leur politique de rémunération et les pratiques de rémunérations adaptées en fonction de la taille et de l'organisation de leur structure.
 - L'ESMA vient de publier récemment les lignes directrices de sur la politique de rémunération dans le cadre de la directive AIFM.

QUELLES SONT LES EXIGENCES EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION PRÉVUE À L'ANNEXE II DE LA DIRECTIVE?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- L'ANNEXE II DE LA DIRECTIVE ÉTABLIT UN ENSEMBLE DE RÈGLES AUQUEL TOUS LES GESTIONNAIRES DE FIA DOIVENT SE CONFORMER POUR DÉTERMINER LEUR POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION ET LES PRATIQUES DE RÉMUNÉRATIONS ADAPTÉES EN FONCTION DE LA TAILLE ET DE L'ORGANISATION DE LEUR STRUCTURE.
 - Au moins 50% de toute rémunération variable doit consister en parts ou actions du FIA ou instruments équivalents sauf si la gestion des FIA représente moins de 50% du portefeuille total géré par le gestionnaire auquel cas le seuil minimal de 50% ne s'applique pas
 - Au moins 40% (60% pour un montant particulièrement élevé) de la composante variable de la rémunération est reporté sur une période appropriée en fonction du cycle de vie et de la politique de remboursement du FAI qui ne saurait être inférieure à au moins 3 à 5 ans, sauf si le cycle de vie du FIA est plus court
 - La rémunération variable garantie est exceptionnelle et ne s'applique que dans le cas d'embauche d'un nouveau collaborateur et est limitée à la première année

QUELLES ONT LES PRÉCISIONS APPORTÉES PAR LES LIGNES DIRECTRICES DE L'ESMA?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- RÉAFFIRMATION DU PRINCIPE DE PROPORTIONNALITÉ
- TYPES DE RÉMUNÉRATION
 - toute forme de paiement ou tout bénéfice payé par le fonds pour les services professionnels rendus par le personnel à l'exclusion des paiements effectués directement par le fonds au bénéfice du personnel et qui consistent en un pro rata du retour sur investissement effectué par un membre du personnel au sein du fonds.
- IDENTIFICATION DES ENTITÉS ET DES CATÉGORIES DE PERSONNEL COUVERTES
 - Membres exécutif et non exécutif des organes de gouvernance du gestionnaire
 - Senior management
 - Fonctions de contrôle
 - Salariés responsables de la gestion de portefeuille, de l'administration, de la commercialisation et des ressources humaines
 - Autres preneurs de risques
- MISE EN PLACE D'UN COMITÉ DE RÉMUNÉRATION SAUF CAS DE PRÉSUMPTION SIMPLE
 - Pour les gestionnaires dont les actifs sous gestion sont inférieurs à 1,250 milliards d'euros et ont moins de 50 salariés
 - Pour les gestionnaires filiales de banque, de compagnies d'assurances ou de groupes financiers et conglomérats dans lesquels une entité impose au travers d'un comité de rémunération à tout le groupe des règles conformes à la directive AIFM
- EXIGENCES GÉNÉRALES SUR L'ALIGNEMENT AVEC LES RISQUES PRIS

QUEL EST LE TRAITEMENT DU *CARRIED INTEREST* PRÉVU DANS LES LIGNES DIRECTRICES DE L'ESMA?



- CARRIED INTEREST ET CO-INVESTISSEMENT
 - Les lignes directrices font la distinction entre
 - Co-investissement correspondant à un rendement au pro rata sur l'investissement réalisé - n'est pas de la rémunération
 - Carried-interest correspondant à un excédent du rendement au pro rata sur l'investissement réalisé – est assimilé comme une compensation pour la gestion et à de la rémunération

COMMENT COMMUNIQUER SUR LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION?

- DIVULGATION
 - Mentions dans le rapport annuel de chaque FIA
 - du montant total des rémunérations pour l'exercice ventilé en rémunérations fixes et rémunérations variables versées par le gestionnaire à son personnel,
 - du nombre de bénéficiaires,
 - le cas échéant, l'intéressement aux plus-values versé par le FIA
 - Divulgence externe des informations sur la politique de rémunération
 - Informations périodiques dans le rapport annuel ou sous une autre forme (notamment le lien entre le salaire et la performance).
 - Ces informations doivent être publiées au moins annuellement et le plus vite possible une fois que l'information est disponible.

- CALENDRIER D'APPLICATION

- À compter du 22 juillet 2013 : à tous les gestionnaires UE de FIA qui sont soumis à la directive AIFM;
- À compter du 22 juillet 2013 : les gestionnaires de pays tiers qui commercialisent à des investisseurs professionnels domicilié dans des états membres sans passeport avec le régime de placement privé doivent appliquer uniquement les exigences de publication sur la politique de rémunération;
- À compter de 2015: à tous les gestionnaires de pays tiers ayant opté pour la directive AIFM en vue d'obtenir le passeport;
- À compter de 2019 : à tous les gestionnaires de pays tiers utilisant le passeport de la directive AIFM (en fonction de certains développements en suspens notamment la suppression des régimes de placement privé nationaux).



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **REPORTING ET NOTIFICATIONS**

QUELS SONT LES REPORTING ET NOTIFICATIONS À TRANSMETTRE?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

	Référence	> seuil	< seuil	Destinataires	Fréquence
Reporting réglementaire Annexe IV règlement de niveau II	Art. 3 §3 d) & Art. 24 §1 AIFMD	OUI		régulateur	<ul style="list-style-type: none"> - Semestrielle pour les gestionnaires dont le total des actifs est compris entre les seuils et 1Md € - Trimestrielle pour les gestionnaires dont le total des actifs dépasse 1Md € - Trimestrielle pour les FIA dont le total des actifs dépasse 500M€ - Annuelle pour les gestionnaires ne recourant pas au levier et investissant principalement dans des sociétés et émetteurs non cotées afin d'en acquérir le contrôle pour chaque FIA de ce type
	Art. 24 §2 AIFMD	NON	OUI	régulateur	
Notification pour franchissement de seuil (10%, 20%, 30%, 50% et 75%)	Art. 27 AIFMD	OUI Sauf PME		régulateur	Dès que possible et au plus tard dans les 10 jours ouvrables
Notification en cas de prise de contrôle (individuellement ou conjointement)	Art. 28 AIFMD	OUI Sauf PME		<ul style="list-style-type: none"> - société non cotée - actionnaires de la société non cotée - régulateur 	

- LA DIRECTIVE AIFM IMPOSE DES OBLIGATIONS SPÉCIFIQUES EN MATIÈRE D' « ASSET STRIPPING » OU DÉMEMBREMENT DES ACTIFS EN CAS DE PRISE DE CONTRÔLE
 - Pendant une période de 24 mois à compter de la prise de contrôle individuelle ou conjointe :
 - Le gestionnaire n'est pas autorisé à faciliter, à soutenir ou à ordonner la distribution la réduction de capital ou le rachat d'actions et/ou l'acquisition de ses propres actions par la société
 - Pour autant qu'il soit autorisé à voter pour le compte du FIA dans les organes de direction de la société, il ne vote pas en faveur d'une distribution, une réduction de capital ou un rachat d'actions et/ou l'acquisition de ses propres actions par la société
 - Il doit mettre tout en œuvre pour prévenir les distributions, les réductions de capital ou les rachats d'actions et/ou l'acquisition de ses propres actions par la société



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **PASSEPORT « GESTIONNAIRE »**

QU'EST-CE QUE LE PASSEPORT « GESTIONNAIRE »?



- POSSIBILITÉ POUR LES GESTIONNAIRES DE L'UE DE GÉRER DES FIA DE L'UE ÉTABLIS DANS UN AUTRE ÉTAT MEMBRE
 - soit directement (libre prestation de service)
 - soit en y établissant une succursale (liberté d'établissement)
- PRÉCISION APPORTÉE PAR L'ADMINISTRATION FISCALE SUR LA GESTION TRANSFRONTIÈRE PAR UNE SOCIÉTÉ DE GESTION FRANÇAISE D'UN FIA LOCALISÉ DANS UN AUTRE ÉTAT MEMBRE
 - « la gestion d'un fonds d'investissement alternatif constitué à l'étranger depuis la France n'est pas nature à caractériser l'exploitation en France du Fonds d'investissement alternatif, au sens du droit fiscal français, qu'il s'agisse d'un fonds éventuellement dénué de personnalité morale ou d'une société d'investissement pourvue de la personnalité morale »
 - « la gestion transfrontalière du Fonds d'investissement alternatif étranger ne conduit donc pas à l'imposition en France des gains du FIA »

PROCÉDURE « GESTION DIRECTE »



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Constitution et envoi des informations requises par le gestionnaire

Le gestionnaire communique à son régulateur une demande comprenant les informations : le nom d' état membre dans lequel il a l'intention de gérer un FIA ainsi que son programme d'activité dans une langue usuelle en matière financière (anglais)

Due diligence réalisé par le régulateur du pays d'origine

Il s'assure de la complétude des informations transmises et les réceptionne

Il vérifie que la gestion du FIA par le gestionnaire est conforme et restera conforme à la directive et s'il respecte la directive

Il complète le dossier d'une attestation indiquant qu'il a bien délivré un agrément au gestionnaire

Délai d'1
mois des
réception
des
informations
complètes

Notification au régulateur pays d'accueil et du gestionnaire ayant initié la procédure

Le régulateur du pays d'origine transmet le dossier de notification complet à l'autorité du pays d'accueil

Il notifie sans délai cette transmission au gestionnaire

Droit de fournir des services

Dès réception de la notification de transmission, le gestionnaire peut commencer à gérer le FIA établi dans l'état membre d'accueil

PROCÉDURE « SUCCURSALE »



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Constitution et envoi des informations requises par le gestionnaire

Le gestionnaire communique à son régulateur une demande comprenant les informations : le nom d'état membre dans lequel il a l'intention de gérer un FIA, son programme d'activité dans une langue usuelle en matière financière (anglais), la structure organisationnelle de la succursale, l'adresse dans l'Etat d'origine du FIA à laquelle les documents doivent être obtenus, le nom et les coordonnées des personnes chargées de la gestion de la succursale

Due diligence réalisé par le régulateur du pays d'origine

Il s'assure de la complétude des informations et les réceptionne

Il vérifie que la gestion du FIA par le gestionnaire est conforme et restera conforme à la directive et s'il respecte la directive

Il complète le dossier d'une attestation indiquant qu'il a bien délivré un agrément au gestionnaire

Délai d'2
mois des
réception
des
informations
complètes

Notification au régulateur pays d'accueil et du gestionnaire ayant initié la procédure

Le régulateur du pays d'origine transmet le dossier de notification complet à l'autorité du pays d'accueil

Il notifie sans délai cette transmission au gestionnaire

Droit de fournir des services

Dès réception de la notification de transmission, le gestionnaire peut établir la succursale dans l'état membre d'accueil



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

- **QUESTIONS DES PARTICIPANTS**



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **COMMENT SE PRÉPARER À LA DIRECTIVE AIFM?**

QUELS SONT LES POINTS À VÉRIFIER?



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

1. SI VOUS ÊTES UN GESTIONNAIRE DE L'UE, IDENTIFIEZ :

- quels sont les fonds que vous gérez,
- où ils sont localisés

2. VÉRIFIEZ QUEL EST LE MONTANT DES ACTIFS SOUS GESTION DES FIA QUE VOUS GÉREZ

3. DÉTERMINEZ SI VOUS ÊTES EN DESSOUS OU AU DESSUS DES SEUILS

QUELS SONT LES ACTIONS À MENER?



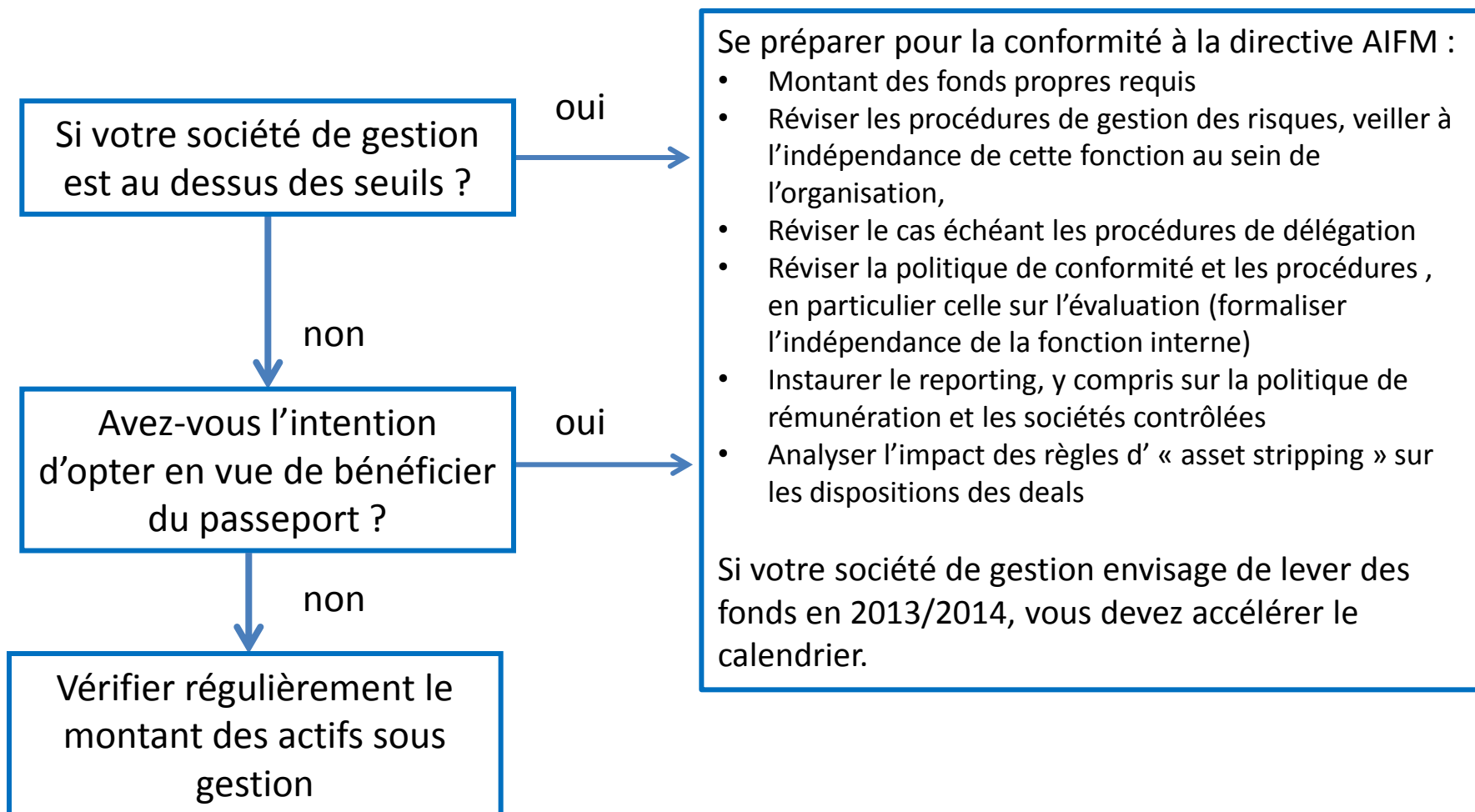
Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION





Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

CONCLUSION



Gide Loyrette Nouel
A.A.R.P.I.



ASSOCIATION FRANÇAISE
DES INVESTISSEURS
POUR LA CROISSANCE



EUROPEAN PRIVATE EQUITY AND
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

-
- **QUEL EST LE POINT DE VUE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS?**

Intervenant : Jean Eyraud, Président de l'AF2i