

## **Synthèse des réponses reçues à l'occasion de la consultation publique relative au projet de rapport « Transposition de la directive AIFM<sup>1</sup> et développement de la gestion innovante en France ».**

### **Introduction**

Le 15 juin 2012, l'AMF a lancé une consultation publique afin de recueillir les observations de toutes les parties prenantes sur le projet de rapport de Place relatif à la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante en France. Cette consultation s'est achevée le 6 juillet 2012.

Ce projet de rapport est issu des travaux du Comité de Place AIFM, constitué à l'initiative de l'AMF en novembre 2011 et présidé par deux membres de son Collège, Monique Cohen et Jean-Luc Enguéhard. Il réunissait des acteurs de la gestion d'actifs généralistes et spécialisés (immobilier, capital investissement, gestion alternative), dépositaires, cabinets d'avocats, mais aussi des associations représentatives de la gestion, de la Place de Paris, des métiers du titre, des investisseurs institutionnels et épargnants, ainsi que les autorités compétentes (Direction Générale du Trésor, Autorité de contrôle prudentiel, Direction de la législation fiscale, Autorité des normes comptables).

Dans le texte mis en consultation publique, le Comité de Place proposait notamment vingt-cinq recommandations stratégiques organisées autour d'un principe fondateur et de quatre grands axes.

1. principe fondateur : transposer fidèlement la directive AIFM ;
2. premier axe : poursuivre et accentuer la promotion de la Place de Paris à l'international ;
3. deuxième axe : saisir les opportunités de la directive AIFM pour donner une nouvelle impulsion au développement de sociétés de gestion françaises robustes et compétitives ;
4. troisième axe : simplifier et moderniser la gamme de fonds soumis à la directive AIFM ;
5. quatrième axe : inscrire les dépositaires français, pour lesquels les impacts en termes de transposition sont limités, à jeu égal dans la compétitivité européenne, au service de l'attractivité de la Place de Paris, tenant compte des particularités de la gestion spécialisée (capital investissement, immobilier).

L'AMF a reçu et analysé vingt-sept réponses. Elle a recensé neuf réponses émanant d'associations professionnelles (ou syndicats professionnels), sept formulées par des établissements financiers, deux de la part de dépositaires, une communiquée par une université, une provenant d'un cabinet d'avocat, deux de la part de membres de la Commission Consultative Epargnants de l'AMF et cinq émanant de particuliers.

Parmi les vingt-sept réponses, celles provenant des associations ayant répondu à la consultation sont les suivantes : il s'agit de l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2i), l'Association pour les supports collectifs de placement immobilier (APPSCPI), l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC), l'Association Française des Professionnels des Titres (AFTI), l'Association Française de la Gestion financière (AFG), le Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale (CIES), la Fédération Bancaire Française (FBF), le Forum Francophone des Affaires, l'Association des Sociétés et Groupements Fonciers et Forestiers (ASFFOR).

Six contributions présentent de très grandes similitudes, suggérant que des réponses ont pu être élaborées par un même groupement que l'Autorité des marchés financiers n'a pas été en mesure d'identifier définitivement.

---

<sup>1</sup> « Alternative Investment Fund Managers » - Directive européenne sur les gérants de fonds d'investissement alternatifs

En préalable à toute analyse, il semble opportun de souligner les retours positifs reçus par l'Autorité quant à l'utilisation de ce type de consultation publique qui a permis à toutes les parties intéressées de s'exprimer et de faire valoir leurs opinions.

A l'exception des particuliers<sup>2</sup> et d'une association regrettant de ne pas avoir été associée aux travaux du Comité de Place, toutes les réponses formulées par les établissements et les associations soulignent le caractère constructif et fédérateur du projet de rapport. Elles se félicitent aussi que l'AMF ait pu très en amont de la transposition, associer toutes les parties prenantes dans ses réflexions relatives aux évolutions législatives qui en découleront et qu'ils considèrent comme majeure pour la gestion d'actifs.

Elles soutiennent également l'approche générale retenue par le groupe de travail ainsi que les quatre grands axes déclinés en recommandations stratégiques et techniques.

A l'exception d'une réponse, aucune contribution ne répond précisément aux questions posées en préambule du projet de rapport. Les répondants ont préféré commenter les recommandations développées dans chacune des quatre parties en y apportant soit leur soutien, soit des précisions qu'ils estiment nécessaires. Dans de très rares cas, ils ont exprimé une réserve quant à certaines orientations figurant dans le projet de rapport.

Parmi les réponses reçues, ont pu être relevées les positions communes suivantes :

- au-delà du contenu des recommandations formulées, les répondants ont saisi l'opportunité de cette consultation pour réaffirmer leurs positions à l'égard de certaines pistes de réflexion évoquées, et pour exprimer leur volonté de participer directement ou indirectement aux différents chantiers exploratoires qui seront menés en parallèle de la transposition stricto sensu ;

- à l'instar de la prudence exprimée au sein des groupes de travail vis-à-vis des modifications et adaptations que la directive AIFM impose aux acteurs, un grand nombre de répondants a également réaffirmé son souhait pour que la transposition se fasse sans altérer le modèle économique et les schémas organisationnels des sociétés de gestion en place ;

- certains d'entre eux ont exprimé leurs interrogations vis-à-vis de l'interprétation qui sera faite par les autres Etats membres quant à l'exercice d'options ou de mesures prévues par la directive AIFM, et ont signifié qu'ils souhaiteraient que la transposition de la directive en droit français ne conduise pas certains acteurs à recourir à des arbitrages réglementaires qui impliqueraient une distorsion de concurrence défavorable à l'écosystème français ;

- enfin, plusieurs répondants ont remis en cause la formulation, et parfois même le fond, d'une recommandation figurant dans le projet de rapport. Il s'agit de la recommandation n°13 qui proposait de « *faciliter l'éligibilité de fonds d'investissement alternatifs immobiliers aux dispositifs d'épargne salariale (PEE-PERCO)* ». Tenant compte des positions exprimées et de l'opposition d'un certain nombre de répondants vis-à-vis de cette recommandation notamment au regard de la faible liquidité de certains fonds immobiliers, celle-ci a été atténuée dans la version finale du rapport, laissant ouverte l'exploration de cette mesure dans le cadre d'un chantier exploratoire.

Au vu des réponses à la consultation, l'AMF prend note des commentaires et des questions qui ont été formulés et qui alimenteront les discussions qui auront lieu dans le cadre des travaux de transposition ou des chantiers exploratoires qui seront menés en parallèle avec les parties prenantes.

Les interrogations exprimées portant sur la fiscalité qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF, seront traitées par les autorités en charge de la législation fiscale.

---

<sup>2</sup> Les particuliers ayant répondu à la consultation semblent tous avoir utilisé le même canevas de réponse remettant en cause la recommandation relative à l'éligibilité des FIA immobiliers dans les PEE et PERCO.

D'autre part, d'autres questions soulevées relèvent de textes européens (règlement de la Commission européenne, standards techniques de l'ESMA portant notamment sur le périmètre et la délégation) qui devraient être publiés prochainement.

### **Principe fondateur : transposer fidèlement la directive AIFM**

Le projet de rapport présente le consensus exprimé par les membres du Comité de Place pour que la mise en œuvre de la directive soit abordée en fonction des opportunités qu'elle pourrait offrir pour l'industrie française tout en maintenant un niveau similaire, voire renforcé, en termes de protection des investisseurs. Cette approche se traduit par une recommandation forte qui vise à transposer fidèlement la directive sans adoption de règles nationales supplémentaires qui pourraient être de nature à entraver la pleine compétitivité des acteurs et des produits.

Aucune réponse ne remet en cause ce principe fondateur.

Les répondants soutiennent au contraire cette approche en appelant, pour un certain nombre d'entre eux, à la plus grande vigilance vis-à-vis du risque d'une sur-transposition qui irait à l'encontre de la volonté des parties prenantes de favoriser des conditions de concurrence équivalente pour les acteurs français vis-à-vis des autres acteurs européens. Ils rappellent en cela que toute mesure législative ou réglementaire aboutissant à un alourdissement en droit français d'une disposition d'origine européenne serait de nature à favoriser des arbitrages réglementaires susceptibles de défavoriser les acteurs français de la gestion alternative.

Ils évoquent enfin l'importance pour que la transposition de la directive AIFM permette aux acteurs concernés de profiter de la relative avance qu'offre le cadre français, notamment en ce qui concerne les dépositaires, en termes de conformité aux exigences imposées par la directive AIFM tout en les protégeant d'une distorsion de concurrence de la part d'acteurs qui n'offriraient pas le même niveau de sécurité aux investisseurs.

### **Premier axe : poursuivre et accentuer la promotion de la Place de Paris à l'international**

Le projet de rapport préconise quatre recommandations qui visent à poursuivre les efforts menés en termes d'attractivité et de promotion de la gestion française à l'international, et qui s'inscrivent dans le prolongement des initiatives menées dans le cadre de la transposition de la directive OPCVM IV et du rapport du Haut Comité de Place d'Octobre 2010. Ces trois recommandations sont les suivantes.

- Renforcer l'attractivité de la Place envers les gestionnaires et les investisseurs (français ou étrangers) ;
- Promouvoir davantage la qualité du régulateur français en termes d'expertise et de réactivité ;
- Promouvoir la gestion de fonds d'investissement alternatifs française à l'étranger en intensifiant les actions de promotion de la Place de Paris déjà entamées.

Les principaux messages issus des commentaires formulés sur ces recommandations sont les suivants.

En termes de compétitivité, les principales interrogations évoquées dans les réponses à la consultation reposent sur la fiscalité.

Se portant en faveur d'un effort collectif de la Place pour renforcer l'attractivité des fonds et des sociétés de gestion françaises, plusieurs répondants s'inquiètent particulièrement du traitement fiscal

qui sera in fine réservé aux produits couverts par la directive AIFM et aux rémunérations des salariés de sociétés de gestion.

Certains d'entre eux mettent également en avant les enjeux fiscaux et l'impact de certaines dispositions de la directive pour le capital investissement. Ceux-là insistent sur la nécessité de veiller à écarter tout risque d'imposition des FIA<sup>3</sup> non français dans la mesure où selon eux, une incertitude fiscale pourrait profondément nuire à la Place en termes de compétitivité.

Au-delà du traitement précis de certaines catégories de fonds pour lesquels ils interrogent les autorités compétentes en matière de fiscalité et de comptabilité (ex : traitement des FCPR allégés maintenu en l'état?), ces mêmes répondants appellent plus généralement à ce que le régime français tende vers une meilleure stabilité fiscale et à la clarification de certaines règles ou de certains traitements spécifiques dont ils jugent la portée essentielle pour l'attractivité de la Place de Paris.

Certains soulignent aussi qu'il conviendra de s'assurer que le régime fiscal des FCPR allégés pourra être maintenu et de veiller à la mise en place d'un régime fiscal adapté au FCPR contractuel.

D'autre part, plusieurs réponses insistent également sur la nécessité pour l'AMF de communiquer davantage sur l'accès direct qu'elle offre aux sociétés de gestion, précisant combien celui-ci constitue une véritable valeur ajoutée en termes de compétitivité internationale. D'autres pays concurrents de la France en termes de gestion d'actifs imposent en effet de recourir aux services d'un cabinet d'avocats pour accéder au régulateur. Ils proposent également parfois de compléter les dispositifs concrets susceptibles de parfaire la promotion de la Place en ajoutant dans les accessoires d'attractivité la délivrance d'un Kbis prouvant l'existence du fonds.

Enfin, dans la lignée des commentaires formulés lors des travaux du Comité de Place, une réponse appelle à l'appui des pouvoirs publics en termes de promotion internationale de la gestion innovante française. Celle-ci met en exergue l'absence de velléité de promotion de la gestion française de la part des responsables politiques, qui pourrait fragiliser l'écosystème français, déjà vivement concurrencé par de grands acteurs internationaux.

## **Deuxième axe : saisir les opportunités de la directive AIFM pour donner une nouvelle impulsion au développement de sociétés de gestion françaises robustes et compétitives**

Le projet de rapport propose cinq recommandations visant à positionner les sociétés de gestion françaises dans le cadre de la directive AIFM :

- conserver un statut unique pour les sociétés de gestion de portefeuille mais modulable par adossement à un programme d'activité tenant compte des spécificités de chaque type de gestion ;
- décliner lorsqu'approprié le principe de proportionnalité ;
- permettre aux sociétés de gestion qui bénéficieront d'un double agrément AIMF et OPCVM d'offrir des services de réception transmission d'ordre (RTO) ;
- permettre la délégation de la gestion financière aux « PSI<sup>4</sup> non sociétés de gestion » en contrepartie d'une maîtrise des risques et d'un encadrement des conflits d'intérêts ;
- permettre l'adoption de dispositifs encadrant la rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement qui favorisent l'alignement des intérêts du gérant sur celui des investisseurs.

Cette partie est celle qui a fait l'objet du plus grand nombre de commentaires.

---

<sup>3</sup> « Fonds d'Investissement Alternatif » au sens de la Directive AIFM

<sup>4</sup> Prestataire de Service d'Investissement

D'abord, plusieurs réponses sont revenues sur les précisions qu'elles souhaitent voir apporter à la mise en œuvre du principe de proportionnalité. Celui-ci, qui prévoit de tenir compte de la taille et de l'organisation de chaque gestionnaire concerné par la directive, mériterait selon eux de davantage tenir compte de leur taille et indirectement, de leur capacité à répondre aux obligations en matière d'organisation (notamment en ce qui concerne les principes d'évaluation indépendante des actifs et la fonction de contrôle des risques). Ceux-ci expliquent en effet que le principe de proportionnalité tel qu'explicité dans le rapport serait un peu trop axé sur les gestions dites « spécifiques » (immobilier, capital investissement) et ne tiendrait pas suffisamment compte des difficultés que pourraient avoir les acteurs de petite taille à mettre en œuvre les dispositifs énoncés par la directive. Par exemple, ils souhaiteraient que les gérants de petite taille puissent prendre en charge la fonction de gestion des risques et/ou d'évaluateur, et réaffirment leur volonté de pouvoir rattacher, pour les acteurs du capital investissement notamment, la fonction de contrôle des risques au RCCI<sup>5</sup> ou à l'un des dirigeants.

Un autre point auquel de nombreux répondants ont souhaité apporter des précisions concerne l'ouverture de la délégation de la gestion financière à des « Prestataires de services d'investissement non-sociétés de gestion » qui résulte du texte de la directive AIFM elle-même. Au-delà des réponses qui rappellent leur opposition initiale à ce principe, plusieurs répondants ont indiqué qu'il sera nécessaire que la mise en œuvre de cette possibilité prévue par la directive soit très encadrée et que les mesures permettant de renforcer la protection des investisseurs "grand public" soient utilisées. Ils soulignent aussi que la vigilance recommandée en la matière vise également à mieux se protéger contre le risque porté par des entités provenant de pays tiers qui, pour la plupart des cas, sont soumis à de moindres contraintes que celles imposées par la réglementation française. Dans la même optique, ceux-là demandent à ce que les contraintes d'agrément des entités qui bénéficieront de cette délégation soient alors les mêmes que celles qui seront soumises à la réglementation française. Ils rappellent que ce type de délégation devra être autorisé sous réserve d'une totale transparence sur l'organisation et la gestion des éventuels conflits d'intérêt et plusieurs d'entre eux s'opposent à ce qu'elle soit autorisée pour les entités non réglementées. Plusieurs d'entre eux proposent de participer aux travaux qui seront menés à cet égard en vue de la transposition en droit national.

En ce qui concerne les précisions qui pourraient être apportées quant à la substance pouvant être déléguée en matière de gestion financière, certains d'entre eux suggèrent que la souplesse existante en matière d'« entité boîte aux lettres » soit conservée, afin que les schémas actuels « délégués/délégataires » ne soient pas déstabilisés. Une grande majorité de réponse soulignent aussi l'importance de veiller aux interprétations qui seront faites par les autres Etats membres sur cette question.

Plusieurs répondants signifient ensuite que les recommandations qui s'appliqueraient aux gestions spécialisées en matière d'évaluation pourraient être étendues à d'autres classes d'actifs et s'appliquer ainsi à l'ensemble des produits susceptibles d'être considérés comme des fonds d'investissement alternatifs ou aux gestionnaires susceptibles d'être des « AIFM » (par exemple, l'évaluation internalisée pourrait ne pas uniquement concerner les acteurs du capital investissement ; l'adaptation de l'évaluation aux FIA immobiliers pourrait elle-aussi être élargie, par exemple aux fonds forestiers).

En ce qui concerne l'alignement des intérêts des gérants et des investisseurs, certains rappellent que sa mise en œuvre sera conditionnée à la nature du traitement fiscal et social qui sera applicable, et que celle-ci sera un élément clé dans l'incitation à attirer ou retenir les meilleurs talents sur la Place.

Enfin, plusieurs répondants à la consultation expriment le souhait que les FCPE puissent être gérés par des AIFM afin d'assurer la pérennité du modèle économique de ce type de fonds.

Enfin, d'autres répondants demandent que la notion de « groupe » soit reconnue lors de la transposition afin que le nouveau dispositif n'impose pas à un gestionnaire « groupe » organisé en plusieurs AIFM « filiales » de dupliquer les obligations auxquelles la directive le soumettrait.

---

<sup>5</sup> Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne

### Troisième axe : simplifier et moderniser la gamme de fonds soumis à la directive AIFM

Le projet de rapport proposait sept recommandations visant à rationaliser et à simplifier la gamme de fonds français en saisissant l'opportunité de la transposition de la directive AIFM :

- moderniser et simplifier la gamme de produits français en trois catégories réglementaires de fonds (OPCVM, FIA destinés au grand public et FIA destinés aux professionnels) ;
- favoriser l'opportunité de l'éligibilité des FIA immobiliers aux dispositifs d'épargne salariale (PEE/PERCO) ;
- harmoniser les seuils de souscription en deux niveaux, 0€ pour le grand public, 100 000€ pour les professionnels ;
- analyser dans le cadre d'un chantier exploratoire les possibilités offertes par de nouvelles techniques de gestion ;
- réexaminer l'éligibilité des FIA aux institutionnels ;
- favoriser la création des fonds d'investissement sous la forme sociétale (SA, SAS, SCA) ;
- permettre la rédaction des documents constitutifs et commerciaux des fonds d'investissement à destination des investisseurs professionnels dans une autre langue que le français.

Les réponses qui appellent tout d'abord à une grande vigilance quant à l'impact fiscal de la simplification de la gamme notamment de la fusion entre FCPR allégés et fonds contractuels, préconisent le maintien des régimes existants et suggèrent pour certaines d'entre elles d'aborder la question de l'application du régime fiscal en fonction des règles d'investissement et non du véhicule.

En ce qui concerne la terminologie qui sera retenue pour les trois catégories de fonds réglementaires français, certaines réponses font des propositions (ex : « FIPRO » pour les fonds d'investissement professionnels) et rappellent que, dans le cadre du chantier de refonte de la gamme, il sera nécessaire :

- de distinguer les FIA à vocation générale des autres types de FIA (gestion alternative, capital investissement...);
- de veiller au surcoût que les modifications pourraient entraîner ;
- et d'éviter d'utiliser le terme « alternatif » pour les FIA « grand public » notamment (ex-OPCVM non coordonnés à vocation générale), dans la mesure où ce terme pourrait ne pas être compris par cette catégorie d'investisseurs.

Un grand nombre de réponses remet en cause la rédaction, et parfois même le fond, de la recommandation qui vise à favoriser l'éligibilité des FIA immobiliers aux dispositifs d'épargne salariale (PEE/PERCO)<sup>6</sup>. Plusieurs répondants expriment en effet leur opposition vis-à-vis de l'intégration des fonds immobiliers (OPCI, SCPI) dans le périmètre des véhicules pouvant être éligibles à l'épargne salariale. Parmi les nombreuses causes évoquées, ils mettent notamment en avant le caractère peu liquide de ces fonds, leur mode de gouvernance qui, selon eux, iraient à l'encontre des besoins et de l'intérêt des salariés, et parfois même, l'inadéquation des fonds immobiliers aux supports d'épargne salariale. Certains d'entre eux proposent également des alternatives visant à mettre en place des garde-fous permettant d'informer au préalable les épargnants des risques associés et à vérifier leur niveau de compréhension des produits immobiliers auxquels ils pourraient souscrire à travers leur support d'épargne salariale. Il est aussi suggéré d'explorer la possibilité de création d'une structure adaptée de type « SPICAV d'Epargne Salariale ». Certains enfin proposent de n'autoriser

---

<sup>6</sup> Recommandation N°13

l'investissement dans des véhicules immobiliers qu'à travers des FCPE. Afin de répondre à ces interrogations, le projet de rapport a été amendé et recommande dans sa forme finale d'explorer l'opportunité de rendre éligibles ces produits. .

En ce qui concerne les seuils de souscription proposés dans le projet de rapport, certaines réponses précisent qu'il conviendrait que la liste des investisseurs autorisés à souscrire dans les FIA de type FCPR allégés ou contractuels puisse inclure l'équipe de gestion et les investisseurs dont la souscription initiale est d'au moins 30 000 euros. Plus globalement, ceux-ci appellent à ce qu'une liste d'exceptions puisse être établie à la suite d'un inventaire complet.

Le réexamen de l'éligibilité des FIA aux institutionnels provoque également plusieurs commentaires. Parmi eux, il est suggéré de veiller à ce que :

- ce chantier couvre toutes les familles d'institutionnels ;
- les différentes autorités de tutelle coopèrent ;
- ce réexamen n'ait aucune incidence comptable et/ou fiscale.
- mais aussi que la modification des normes en matière de solvabilité et d'exigence de liquidités n'aboutisse pas à priver les institutionnels de la possibilité d'investir dans des véhicules d'investissement forestier.

D'autre part, la création de fonds sous forme sociétale devrait selon certains répondants tenir compte du problème qui pourrait exister pour les SICAV sous forme de SAS. Ils précisent en effet que celles-ci prévoient un associé unique, ce qui crée donc un risque de requalification fiscale en « gestion sous mandat ». Ils suggèrent également que soient considérées des formes sociétales « européennes ».

Ensuite, plusieurs réponses mettent en garde contre le risque juridique (et le risque de production de contentieux) qui existerait si l'on permettait que des documents soient produits en deux langues. Selon eux, une seule langue ferait foi juridiquement et la détermination de l'une ou l'autre d'entre elles pourrait causer des problèmes. Aussi suggèrent-ils de supprimer l'obligation de produire sur demande une traduction en français ou dans une autre langue selon les cas, et de n'en conserver qu'une seule.

Enfin, plusieurs répondants demandent que des clarifications soient apportées dans les travaux de transposition en ce qui concerne le périmètre des véhicules pouvant être considérés comme des FIA. D'autres souhaiteraient aussi inclure dans les travaux de transposition les fonds investis dans les infrastructures ainsi que ceux qui pourraient investir dans des créances de nature industrielle ou immobilière. Certains d'entre eux s'expriment également en faveur de l'inclusion des groupements forestiers au périmètre des FIA dès lors qu'ils poursuivent un objectif d'investissement (les groupements forestiers familiaux eux doivent selon eux être exclus) afin que ceux-ci soient reconnus comme une classe d'actifs à part entière. Ceux-là souhaitent également explorer la possibilité de la création de groupements forestiers d'investissement (GFI) spécifiques.

Une question est posée également quant au traitement des clients de la banque privée. Dans la mesure où la directive AIFM implique que la clientèle de gestion privée tombe systématiquement dans la catégorie « client de détail » selon les critères énoncés par la directive MIF, il est expliqué que ce type de clientèle pourrait alors rencontrer des difficultés à investir dans des FIA professionnels (allant jusqu'à s'en voir interdire l'accès).

**Quatrième axe : inscrire les dépositaires français, pour lesquels les impacts en termes de transposition sont limités, à jeu égal dans la compétitivité européenne, au service de l'attractivité de la Place de Paris, tenant compte des particularités de la gestion spécialisée**

Dans le cadre des réflexions concernant la transposition de la directive AIFM, le Comité de Place AIFM a formulé six recommandations à l'égard des dépositaires français :

- maintenir la liste d'entités éligibles à la fonction de dépositaire et ne pas exercer l'option permettant à des professions réglementées d'être désignées dépositaires ;
- garantir le respect des pratiques professionnelles imposées aux dépositaires français par les succursales de prestataires d'investissement étrangers ;
- aligner les missions du dépositaire pour les fonds soumis à la directive OPCVM sur le régime AIFM tout en tenant compte des spécificités de la gestion spécialisée et attendre la publication des textes relatifs à la révision de la directive OPCVM pour procéder aux éventuelles adaptations du régime de responsabilité des dépositaires ;
- permettre aux dépositaires de développer des activités connexes et en particulier d'être désigné expert externe en évaluation, sous réserve du respect des exigences de la directive notamment en matière de séparation fonctionnelle et hiérarchique ainsi que d'identification et de gestion des conflits d'intérêts ;
- établir un cadre de référence commun pour les flux d'information entre sociétés de gestion et dépositaires, tenant compte des spécificités de la gestion spécialisée (capital investissement, immobilier) ;
- lancer une initiative de Place concernant la tenue du passif afin de faciliter la distribution à l'étranger de fonds admis aux opérations du conservateur central (enregistrés en Euroclear France) ;
- explorer pour les sociétés de gestion dont les encours sont en-dessous des seuils et pour les fonds qui ne sont pas encore régulés, la possibilité d'avoir recours ou non à un dépositaire.

Le Comité de Place avait recommandé de ne pas exercer l'option prévue par la directive AIFM qui prévoit que chaque Etat membre ait le choix d'étendre, s'il le souhaite, sa liste d'entités éligibles à la fonction de dépositaire aux professions réglementées pour les fonds qui n'investissent généralement pas dans des instruments financiers et qui font l'objet d'une période de blocage de cinq ans (fonds de capital investissement / fonds immobiliers). Les parties prenantes du groupe de travail avaient notamment retenu que les professions réglementées (avocats, notaires, commissaire aux comptes...) n'étaient pas équipées pour assumer la fonction de dépositaire. Néanmoins, quelques réponses à la consultation questionnent le caractère définitif de cette recommandation en évoquant le risque que d'autres Etats membres puissent faire le choix d'exercer cette option.

Certaines réponses appellent à la volonté d'explorer la possibilité d'activités connexes, et notamment services en matière d'administration de la trésorerie et du collatéral. Par ailleurs, certains recommandent de tenir compte de la réglementation spécifique et de la déontologie applicable à l'expertise forestière qui devra être respectée par les dépositaires exerçant une activité connexe d'expert externe en évaluation.

Ensuite, d'autres réponses précisent que la question qui se pose aux entités sous les seuils définis par la directive ne devrait pas se limiter à la question du dépositaire et devrait être étendue au statut même de la société de gestion. Certaines approches sont proposées en la matière (ex : seuil maximal en-dessous duquel un commissaire aux comptes suffirait, et au-delà duquel un dépositaire serait obligatoire).



Plusieurs répondants interpellent aussi l'AMF pour savoir comment elle entend traiter les sociétés de gestion dont les encours gérés seront en dessous des seuils d'application de la directive<sup>7</sup>.

D'après les dernières informations disponibles, plus de la moitié des sociétés de gestion seraient concernées. Le Comité de Place s'est exprimé sans ambiguïté en faveur du maintien du régime unique pour les sociétés de gestion. Toutefois certaines questions qui n'ont pas encore été tranchées pourront faire l'objet de réflexions avec le Trésor et les associations de professionnels dans le cadre des travaux de transposition stricto sensu. Ces réflexions tiendront compte des différents types de situation possibles.

Enfin, les réponses recommandent vivement que l'AMF veille aux positions qui seront prises par les autres Etats membres en ce qui concerne ces questions d'interprétation.

---

<sup>7</sup> 100M€ ou 500M€ selon qu'elles ont ou non recours au levier.