

DIRECTIVE AIFM

Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français

Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français

Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français	1
I. Les impacts sur l'univers des fonds régulés	2
1. Un nouveau périmètre pour les fonds	2
i. La distinction entre les OPCVM et les FIA	2
ii. Définition des FIA	2
iii. L'appellation « OPC » fait toujours référence aux mêmes produits :	3
iv. L'apparition des « Autres FIA », nouveaux véhicules régulés	3
v. Grille de lecture permettant de qualifier un véhicule de FIA	4
2. La possibilité de commercialiser les FIA dans toute l'Union (le passeport)	5
i. Principes et textes applicables	5
ii. Procédure de notification de commercialisation du FIA géré par une société de gestion française	5
iii. Quelques exemples	6
3. Les nouvelles exigences relatives au dépositaire	7
i. Quels FIA doivent désigner un dépositaire ?	7
ii. Quand désigner un dépositaire ?	7
4. Les exigences en terme de valorisation	7
5. Les impacts en terme d'information aux investisseurs	8
II. Détails des impacts par typologie de fonds	8
1. Impacts sur les fonds ouverts aux investisseurs non professionnels	9
i. Modernisation des règles de fonctionnement et d'investissement	9
ii. Cas particulier des fonds d'investissement à vocation générale	12
iii. Cas particulier des fonds de fonds alternatifs	12
iv. Cas particulier des OPCI	13
v. Cas particulier des FCIMT	14
vi. Cas particulier des SCPI	15
vii. Cas particulier des fonds d'épargne salariale	15
2. Les fonds ouverts aux investisseurs professionnels	16
i. Harmonisation des seuils de souscription	16
ii. Cas particulier des fonds d'investissement professionnels à vocation générale	16
iii. Cas particulier des fonds contractuels	17
iv. Cas particulier des FCPR à procédure allégée	18
v. Cas particulier des OPCI professionnels	19
vi. Cas particulier des OPCVM à procédure allégée	19
vii. Cas particulier des FCC	20
viii. Cas particulier des Organismes de Titrisation (OT)	20
3. Les « Autres FIA »	21
i. Les modalités d'enregistrement auprès de l'AMF	21
ii. Les exigences en termes de dépositaire	22
4. Focus sur les labels « Euvca » et « Eusef »	22
5. Les autres placements collectifs	23
6. Calendrier récapitulatif	23
Annexes	
Annexe I – rappel des textes applicables	25
Annexe II – Projet du plan du livre II du code monétaire et financier	26
Annexe III – Synthèse de l'univers des véhicules d'investissement relevant de la Directive AIFM en France	28
Annexe IV – Aide-mémoire	31
Annexe V – Tableau synthétique de la nouvelle gamme de fonds	35

Sans attendre la transposition effective en droit français de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Directive AIFM), l'AMF a souhaité apporter aux sociétés de gestion un ensemble de réponses aux questions sur les modifications législatives et réglementaires envisagées pour améliorer la compétitivité des placements collectifs.

En effet, la loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012 relative à la création de la Banque publique d'investissement habilite le gouvernement à transposer la directive AIFM par ordonnance, mais également à prendre des mesures permettant d'améliorer la compétitivité des fonds d'investissement. Le Rapport de Place sur la transposition de la directive AIFM avait encouragé la mise en place de certaines mesures permettant de renforcer l'attractivité de la place de Paris¹.

Le présent document a vocation à présenter les améliorations apportées à la gamme des fonds d'investissement, (refonte de la gamme de produit) et les améliorations des règles ou techniques d'investissement envisagées (titres éligibles, valorisation, etc.).

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

I. Les impacts sur l'univers des fonds régulés

Dans un souci de renforcement de la compétitivité de la gestion collective et de lisibilité de la gamme, et à la suite des préconisations du Rapport de Place, la gamme des produits collectifs va être rationalisée.

Les principales modifications portent d'une part, sur une simplification de la gamme de produits proposés aujourd'hui par les gestionnaires français et, d'autre part, sur la poursuite de la différenciation entre les fonds relevant de la directive 2009/65/CE (Directive OPCVM IV) et les fonds relevant de la Directive 2011/61/UE (Directive AIFM).

1. Un nouveau périmètre pour les fonds

i. La distinction entre les OPCVM et les FIA

Un point important de la rationalisation de la gamme est la restriction de l'appellation « OPCVM » aux seuls organismes de placement collectif (FCP et Sicav) relevant de la Directive OPCVM IV.

Les autres organismes de placement collectifs en valeurs mobilières relevant de la Directive AIFM seront quant à eux renommés « FIA ».

Par exemple :

Un FCP à vocation générale relevant de la Directive OPCVM IV sera dénommé « OPCVM » tandis que ce même FCP, s'il relève de la Directive AIFM, sera dénommé « fonds d'investissement à vocation générale ».

ii. Définition des FIA

La Directive AIFM introduit la notion de fonds d'investissement alternatifs (FIA) pour qualifier les véhicules qui seront régulés selon les dispositions de la Directive. Les FIA désignent la plupart (mais pas tous) des véhicules de placement collectif régulés, listés par l'article L.214-1 du Code monétaire et financier, et non régis par la Directive OPCVM IV. Mais la Directive AIFM va plus loin en désignant en tant que FIA des véhicules de placement jusqu'ici non régulés.

Définition des fonds d'investissement dits « FIA » :

Sont des fonds d'investissement relevant de la Directive AIFM dits « FIA », les fonds d'investissement qui remplissent les conditions cumulatives suivantes :

¹ Un rapport de place a été publié sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante en France le 31 juillet 2012

- Ils lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs; Ils ne sont pas des OPCVM conformes à la Directive OPCVM IV ;
- Ils peuvent regrouper potentiellement au moins 2 investisseurs.

Les orientations récemment publiées par l'ESMA le 24 mai 2013 sur les « concepts clés » (*Guidelines on key concepts of the AIFMD- ESMA/2013/600²*) apportent des précisions pour définir un fonds d'investissement au sens de la directive AIFM.

Les guidelines apportent des précisions pour l'appréciation de la lecture des quatre critères clés de la définition de la Directive AIFM :

- «organismes de placement collectif » (c'est-à-dire fonds d'investissement) ;
- «lever des capitaux » ;
- « une politique d'investissement définie » ;
- et « un nombre d'investisseurs ».

Par exemple

Un Fonds Commun de Placement à Risque est un organisme de placement collectif non coordonné listé à l'article L.214-1 du code monétaire et financier. Il constitue, par sa nature même, un FIA.

iii. L'appellation « OPC » fait toujours référence aux mêmes produits :

La notion d' « organisme de placement collectif » (OPC) est actuellement employée dans le code monétaire et financier pour désigner l'ensemble des organismes mentionnés à l'article L. 214-1 dudit code (c'est à dire les OPCVM, comprenant les OPCVM à vocation générale, les FCPE/SICAVAS et les FCPR/FCPI/FIP, les OPCI, les SCPI, les SEF, les OT et les SICAF). La notion d'OPC est maintenue inchangée afin de permettre aux autres dispositions du code monétaire et financier et aux autres codes qui font référence à la notion d'OPC de conserver cette référence en l'état.

A l'issue de la transposition de la directive AIFM, la notion d'OPC recouvrira donc les OPCVM relevant de la Directive OPCVM IV et les FIA relevant de la Directive AIFM qui sont aujourd'hui listés dans le code monétaire sous l'appellation « OPC ». Autrement dit, le périmètre des OPC ne changera pas.

iv. L'apparition des « Autres FIA », nouveaux véhicules régulés

La définition des FIA par la Directive AIFM implique que certains véhicules qui étaient jusqu'à présent non régulés vont être, à compter du 22 juillet 2013 (date limite de transposition de la Directive AIFM), placés sous le contrôle de l'AMF. Il s'agit plus particulièrement des véhicules de placement collectif qui ne sont pas aujourd'hui visés par l'article L. 214-1 du code monétaire et financier, mais qui, néanmoins, remplissent les critères de définition des FIA cités ci-dessus.

Il s'agit par exemple de certaines SCR, SCI et autres sociétés immobilières, ou encore de certains groupements forestiers.

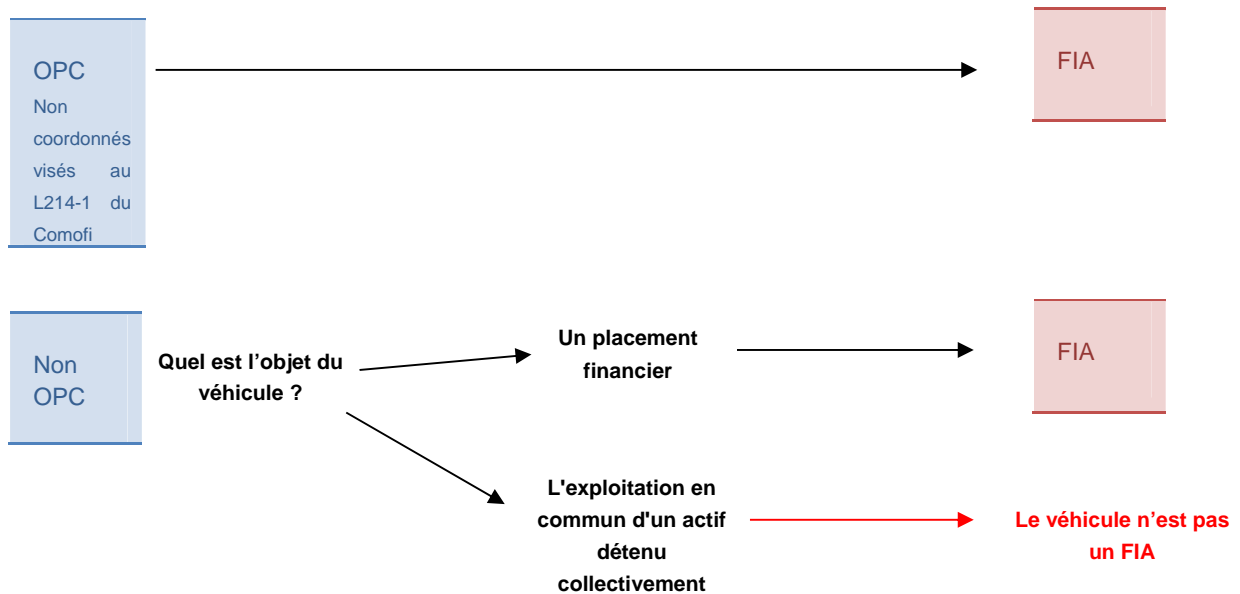
Pour déterminer si un véhicule d'investissement est un FIA, il conviendra de l'examiner au regard des critères rappelés au point ii ci-dessus. Le plus délicat est certainement de savoir si l'objet de ce véhicule est effectivement de lever des capitaux en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie. Autrement dit, il conviendra de déterminer si le véhicule est un véhicule d'investissement / de placement, ou si, au contraire, le véhicule n'est qu'une enveloppe destinée à faciliter l'exploitation en commun d'un ou de plusieurs actifs détenus collectivement. Cette analyse est effectuée

² <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-key-concepts-AIFMD-0>

d'un point de vue économique. Dans le premier cas, le véhicule sera un FIA, dans le second cas, il ne sera pas un FIA.

Par ailleurs, globalement un principe demeure : les OPC existants, sauf les OPCVM relevant de la Directive OPCVM IV, sont des FIA.

v. Grille de lecture permettant de qualifier un véhicule de FIA



Lorsque le véhicule non OPC n'est pas considéré comme un FIA, il n'entre pas dans le champ des véhicules régulés par l'AMF.

Quelques exemples :

- Une Société de Capital Risque qui lève des fonds auprès de plusieurs investisseurs tiers (professionnels ou non-professionnels) a pour objet de placer ses capitaux dans le respect d'une stratégie pré définie. Bien que la nature de cette SCR l'exclut jusqu'à présent du champ des OPC régulés, tels que listés par l'article L.214-1 du Code monétaire et financier, par son objet, elle constitue désormais un FIA.
- Une Joint Venture (JV) immobilière où deux investisseurs institutionnels gardent le contrôle au quotidien des actifs immobiliers détenus dans le cadre de la JV n'est pas un FIA car elle ne vérifie pas la définition de « fonds d'investissement » dans lesquels les actionnaires ne doivent pas garder le contrôle quotidien sur les actifs.
- Un « club deal » immobilier où plusieurs investisseurs investissent ensemble dans une SCI, dont ils confient la gestion à un tiers et ne gardent pas la prise de décision d'investissement ou de désinvestissement sur les actifs immobiliers, est un FIA.
- Un groupement forestier dont l'objet est d'investir dans des forêts et qui lève des fonds auprès de multiples porteurs (professionnels ou non-professionnels) est un FIA.
- En revanche, un groupement forestier issu d'un patrimoine familial et dont les parts sont réparties entre plusieurs membres d'une famille ne constitue pas un placement financier. Il ne s'agit donc pas d'un FIA.

2. La possibilité de commercialiser les FIA dans toute l'Union (le passeport)

i. Principes et textes applicables

Les articles 31 et 33 de la Directive AIFM, offrent aux sociétés de gestion agréées conformément à la Directive AIFM, la possibilité de bénéficier des passeports européens de gestion et de commercialisation.

- Le passeport « gestion » permet à un gestionnaire agréé et établi dans l'Union d'établir et gérer un FIA dans un autre Etat membre de l'Union Européenne.
- Le passeport « commercialisation », quant à lui, permet à un gestionnaire agréé et établi dans l'Union de commercialiser, auprès des investisseurs professionnels uniquement, les parts ou actions d'un FIA qu'il gère dans un autre Etat membre de l'Union Européenne.

La procédure d'obtention d'un passeport « gestion » ou « commercialisation » de FIA est dissociée de la procédure d'agrément ou d'enregistrement du gestionnaire au titre de la Directive AIFM.

La procédure de passeport « gestion » est précisée dans le Guide AIFM Société de gestion³.

La procédure de passeport « commercialisation » des FIA, à la différence de la procédure mise en place par la Directive OPCVM IV, prévoit que c'est le régulateur du gestionnaire qui délivre l'autorisation de commercialisation du FIA dans le ou les Etats membres désignés même si le FIA en question n'est pas agréé ou enregistré dans l'Etat d'origine du gestionnaire, ou encore s'il n'y est pas commercialisé.

Il convient ainsi de distinguer la procédure d'agrément du FIA par les autorités de son Etat d'origine de la procédure d'autorisation de commercialisation qui relève de l'autorité de l'Etat du gestionnaire. Par ailleurs, les deux procédures sont désormais juridiquement indépendantes, même si elles continueront à pouvoir être inscrites dans une seule et même procédure d'autorisation : par exemple, un FIA français agréé par l'AMF pourra ne pas demander sa commercialisation en France.

A noter que le contrôle de la commercialisation des FIA (publicité, documentation commerciale) demeure du ressort de chaque Etat dans lequel est commercialisé le FIA.

ii. Procédure de notification de commercialisation du FIA géré par une société de gestion française

La commercialisation, auprès de clients professionnels, en dehors de France, d'un FIA géré par un gestionnaire établi en France est soumise à une information préalable de l'AMF sous la forme d'envoi d'une notification de commercialisation.

Tout dossier de notification de commercialisation d'un FIA devra comprendre l'ensemble des pièces prévues par l'annexe IV de la Directive AIFM.

Le dossier de notification de commercialisation est transmis directement à l'AMF par voie électronique par la société de gestion. L'AMF adresse à la société de gestion un accusé de réception du dossier une fois sa complétude vérifiée.

Au plus tard 20 jours ouvrables après réception par l'AMF d'un dossier complet de notification de commercialisation, l'AMF transmet ce dossier aux autorités compétentes des Etats membres où il est prévu que le FIA soit commercialisé, en y joignant une attestation indiquant que le gestionnaire est agréé pour gérer le FIA concerné.

L'AMF notifie ensuite sans délai au gestionnaire qu'elle a procédé à la transmission du dossier aux autorités compétentes des Etats membres où il est prévu que le FIA soit commercialisé. C'est à compter de la date de cette notification que le gestionnaire peut commencer la commercialisation du FIA sur les territoires des Etats membres concernés.

³ Guide AIFM Société de gestion publié par l'AMF le 16 avril 2013

Si en cours de vie du FIA, les informations transmises dans le dossier de notification devaient être modifiées de façon substantielle, le gestionnaire devra en avertir l'AMF au moins un mois avant de mettre en œuvre ladite modification.

Si cette modification remet en cause la conformité du FIA avec la Directive, l'AMF informera sans délai la société de gestion qu'elle ne doit pas procéder à cette modification.

En revanche, si cette modification est acceptée par l'AMF et si le FIA est commercialisé dans un autre Etat de l'Union européenne, l'AMF en informe sans délai les autorités de tutelle du pays dans lequel le FIA est commercialisé.

iii. Quelques exemples

➤ Processus de commercialisation, par un gestionnaire français, des parts ou actions de FIA français en France :

Auparavant l'agrément d'un fonds non coordonné valait autorisation pour sa commercialisation en France. Désormais, l'obtention du passeport commercialisation, en France comme dans un autre Etat membre, devra faire l'objet d'une procédure parallèle à celle de l'agrément du FIA.

Pour les FIA qui suivent une procédure de déclaration et non d'agrément, dès que le FIA (qu'il soit créé ou non) souhaite pouvoir bénéficier de la procédure de passeport, il devra déposer une demande de passeport après s'être déclaré à l'AMF.

Toutefois, s'agissant des FIA français, gérés par des gestionnaires français et qui désirent être commercialisés en France, le processus d'agrément actuel standard sera appliqué (sous réserve des quelques informations supplémentaires exigées par la Directive AIFM) et la notification de commercialisation en France sera délivrée avec la notification d'agrément du FIA.

➤ Processus de commercialisation, par un gestionnaire français, des parts ou actions de FIA de l'Union dans un ou plusieurs autres Etats membres de l'Union (Etats membres d'accueil du FIA)

Le gestionnaire transmet à l'AMF un dossier de notification pour chaque FIA qu'il a l'intention de commercialiser hors de France.

L'AMF vérifie la complétude du dossier de notification ainsi que la conformité de la gestion du FIA à la Directive AIFM. Au plus tard 20 jours ouvrables à compter de la date de réception du dossier de notification complet, et si la gestion est réputée conforme, l'AMF le transmet à chaque Etat membre d'accueil du FIA concerné. L'AMF joint au dossier une attestation indiquant que la société de gestion est agréée pour gérer le(s) FIA notifié(s) selon une stratégie d'investissement spécifique.

L'AMF informe alors immédiatement le gestionnaire de cette transmission.

Le gestionnaire peut commencer la commercialisation du(es) FIA notifié(s) dans chaque Etat membre d'accueil concerné.

Si le FIA n'est pas de droit français, l'AMF informe les Autorités compétentes du FIA que le gestionnaire peut commencer la commercialisation dudit FIA dans chaque Etat membre concerné.

➤ Processus de commercialisation, par un gestionnaire étranger (membre de l'Union), en France d'un FIA de l'Union :

Le gestionnaire transmet à son Autorité compétente un dossier de notification pour chaque FIA qu'il a l'intention de commercialiser en France.

L'Autorité compétente du gestionnaire vérifie la complétude du dossier de notification ainsi que la conformité de la gestion du FIA à la Directive AIFM. Au plus tard 20 jours ouvrables à compter de la date de réception du dossier de notification complet, et si la gestion est réputée conforme, l'Autorité compétente du gestionnaire le transmet à l'AMF en joignant au dossier une attestation indiquant que la société de gestion est agréée pour gérer le(s) FIA notifié(s) selon une stratégie d'investissement spécifique.

L'Autorité compétente du gestionnaire informe alors immédiatement le gestionnaire de cette transmission.

Le gestionnaire peut commencer la commercialisation du(es) FIA notifié(s) en France.

Si l'Autorité compétente du gestionnaire et celle du FIA sont différentes, l'Autorité compétente du gestionnaire informe alors les Autorités compétentes du FIA que le gestionnaire peut commencer la commercialisation dudit FIA en France.

3. Les nouvelles exigences relatives au dépositaire

Les missions du dépositaire sont définies en détail par le Règlement d'application de la Directive d'AIFM.

i. Quels FIA doivent désigner un dépositaire ?

Un grand nombre d'OPC français existants ont déjà aujourd'hui l'obligation de désigner un dépositaire : les fonds à vocation générale non coordonnés, les fonds alternatifs, les FCPE/SICAVAS, les FCPR/FCPI/FIP, les OPCI et les OT.

Cependant, certains OPC échappent actuellement à cette règle, tels les SCPI, les SEF et les SICAF.

La Directive AIFM prévoit l'obligation de désigner un dépositaire pour l'ensemble des FIA, dès lors que leur gestionnaire dépasse en encours les seuils d'application de la Directive.

Les textes français de transposition mettent en place le régime suivant :

- Tous les FIA aujourd'hui soumis à l'obligation de désigner un dépositaire conservent cette obligation, quel que soit l'encours géré par leur gestionnaire ;
- Tous les FIA qui n'ont pas l'obligation de désigner un dépositaire aujourd'hui doivent en désigner un dès lors que l'encours de FIA géré par leur gestionnaire dépasse les seuils d'application de la Directive ;
- Tous les FIA qui n'ont pas l'obligation de désigner un dépositaire aujourd'hui mais qui sont ouverts à des investisseurs non-professionnels, doivent désigner un dépositaire, quel que soit l'encours géré par leur gestionnaire.

ii. Quand désigner un dépositaire ?

S'agissant des FIA existants à la date d'entrée en vigueur des textes de transposition de la Directive : leurs dépositaires devront avoir été désignés au plus tard le jour de l'agrément de leur gestionnaire au titre de la Directive AIFM, cette date ne pouvant pas excéder le 22 juillet 2014.

S'agissant des FIA créés après la date d'entrée en vigueur des textes de transposition de la Directive mais par un gestionnaire existant à cette même date : leurs dépositaires devront avoir été désignés au plus tard le jour de l'agrément de leur gestionnaire au titre de la Directive AIFM, cette date ne pouvant pas excéder le 22 juillet 2014.

S'agissant des FIA créés après la date d'entrée en vigueur des textes de transposition de la Directive par un nouveau gestionnaire agréé après cette date : leurs dépositaires devront avoir été désignés dès leur création.

4. Les exigences en terme de valorisation

L'article 19 de la directive AIFM prévoit que les gestionnaires veillent à ce que des procédures appropriées et cohérentes soient établies afin que l'évaluation appropriée et indépendante des actifs puisse être effectuée.

Il est précisé que la fonction d'évaluation est effectuée par :

- Un expert externe en évaluation, qui est 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 ;
ou
- La société de gestion elle-même, à condition que la tâche d'évaluation soit indépendante, sur le plan fonctionnel, de la fonction de gestion de portefeuille et de la détermination de la politique de

rémunération et que d'autres mesures garantissent une atténuation des conflits d'intérêts et évitent les influences abusives sur les employés.

Dans tous les cas, la société de gestion demeure responsable de l'évaluation correcte des actifs et sa responsabilité n'est pas affectée par le fait qu'elle a désigné un expert externe en évaluation.

Dans la situation où la fonction d'évaluation est effectuée par la société de gestion, la Directive AIFM considère que l'équipe de gestion ne peut pas être responsable de la fonction d'évaluation. Ceci ne l'empêche toutefois pas de prendre part au processus d'évaluation des actifs détenus en portefeuille.

Ainsi, il peut être envisagé que l'évaluation des actifs soit réalisée par les gérants, mais que la validation des résultats issus de ces évaluations relève de la compétence d'une fonction indépendante de la gestion de portefeuille, comme par exemple de la fonction de gestion des risques ou encore d'un comité composé de membres internes à la SGP indépendants de la fonction de gestion de portefeuille.

5. Les impacts en terme d'information aux investisseurs

L'article 23 de la Directive AIFM précise les informations qui doivent être mises à disposition des investisseurs dans un FIA. Ces informations doivent être communiquées aux investisseurs préalablement à l'investissement dans le FIA et peuvent être communiquées séparément ou en tant qu'informations supplémentaires aux documents constitutifs.

Si un gestionnaire intègre, dans la documentation légale de FIA existant à la date d'entrée en vigueur des textes de transposition de la Directive, des informations listées par l'article 23 de la Directive AIFM mais qui n'y étaient jusqu'ici pas mentionnées, il devra au préalable s'assurer que ces ajouts ne modifient pas les caractéristiques du FIA telles qu'elles ont été présentées aux investisseurs. A défaut, le gestionnaire devra respecter la réglementation applicable en matière de modification des caractéristiques du FIA et d'information de ses investisseurs.

Par ailleurs, la documentation légale des FIA devra être mise à jour, notamment les éventuelles références aux anciennes dénominations des FIA. Par exemple, les « OPCVM à vocation générale non coordonnés » ou les « OPCVM contractuels » devront désormais être désignés respectivement en tant que « fonds d'investissement à vocation générale » et « fonds professionnels spécialisés ». Le détail des modifications est développé dans la suite du document.

Cette analyse devra également être menée pour les FIA de droit étranger gérés par la société de gestion de portefeuille.

II. Détails des impacts par typologie de fonds

L'univers des véhicules de placement collectif est désormais défini comme suit :

- **Les OPCVM** : c'est-à-dire les FCP et SICAV relevant de la Directive OPCVM IV ;
- **Les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels** : cette catégorie regroupe tous les fonds d'investissement grand public à l'exclusion des OPCVM. Plus précisément, il s'agit de fonds d'investissement à vocation générale, des FCPR/FCPI/FIP agréés, des OPCI, des SCPI, des SEF, des SICAF et des fonds de fonds alternatifs et de certains autres FIA.
- **Les fonds ouverts à des investisseurs professionnels** : cette catégorie est constituée des fonds professionnels à vocation générale (anciennement les OPCVM ARIA), des OPCI professionnels (anciennement OPCI à règle de fonctionnement allégée avec effet de levier), des fonds professionnels spécialisés (anciennement OPCVM contractuels et FCPR contractuels) et des fonds professionnels de capital investissement (précédemment FCPR à procédure allégée) et de certains autres FIA.
- **Les fonds d'épargne salariale** : cette catégorie regroupe les FCPE et les SICAVAS

- **Les organismes de titrisation** : cette catégorie regroupe les FCT et sociétés de titrisation
- **Les autres placements collectifs** : cette catégorie regroupe les quelques véhicules qui ne relèveraient ni de la Directive OPCVM IV ni de la Directive AIFM.

En parallèle des modifications relatives à la réorganisation de la gamme, certaines modifications ont été apportées aux règles de fonctionnement et d'investissement des OPC afin de moderniser l'offre de produits français.

1. Impacts sur les fonds ouverts aux investisseurs non professionnels

Cette catégorie regroupe les FIA accessibles au grand public et plus précisément, les fonds d'investissement à vocation générale, les FCPR/FCPI/FIP agréés, les OPCI, les SCPI, les SEF, les SICAF et les fonds de fonds alternatifs. Certains aménagements, détaillés ci-dessous, ont été apportés à la gamme.

- i. Modernisation des règles de fonctionnement et d'investissement
 - a) *Mise en place de mécanismes d'amélioration de la liquidité des FIA*

Lors de souscriptions et de rachats dans un FIA, le gérant doit procéder à l'achat ou à la vente d'instruments présents à l'actif, ce qui peut générer des coûts (frais de transactions et écarts de prix d'achat/vente des titres) pour les investisseurs existants (ceux investissant à long terme).

Ces derniers, en supportant les coûts induits par les souscriptions et les rachats des investisseurs entrants et sortants subissent un risque de dilution de la performance.

Jusqu'à présent, il n'existait en France qu'une solution : la mise en place de commissions de souscriptions et/ou de rachats acquises à l'OPCVM (non négociables, avec un taux fixe, applicables à tous) afin de compenser les coûts liés à l'achat ou la vente de titres. Toutefois cette mesure manquait de précision puisque le taux de commission, fixé préalablement au lancement du fonds, pouvait être inférieur ou supérieur aux coûts réellement engendrés par les mouvements de portefeuille (notamment en période de forts élargissements des fourchettes de prix d'achat/vente).

Or, les pratiques des gestionnaires européens montrent que d'autres solutions sont possibles pour faire face à cette problématique :

- Le mécanisme de « *Swing pricing* » ou « *valeur liquidative ajustée* » : La valeur liquidative est calculée sur la base des prix d'achat des actifs (« ask ») en portefeuille en cas de souscriptions nettes⁴ et inversement sur la base des prix de vente des actifs (« bid ») en cas de rachats nets sur l'OPCVM. Cette pratique a pour avantage de conserver une unique valeur liquidative à chaque date de calcul, tout en lui impactant ces écarts de cours afin de supprimer leurs impacts sur la performance à long terme du fonds. Dans cette situation, il n'y a bien qu'une unique valeur liquidative qui est calculée en prix d'achat ou de vente des actifs en fonction des mouvements de passif du fonds.
- Le mécanisme « *d'Anti-dilution levy* » (ADL) ou « *commissions de souscription/rachats compensatrices* » : le gérant facture au porteur entrant (respectivement sortant) dans le fonds les frais d'achat (respectivement de vente) des actifs en portefeuille qu'il a effectivement supportés, mais la valeur liquidative n'est cette fois pas ajustée ; une commission spécifique est en revanche appliquée aux souscriptions et aux rachats.

⁴ Les souscriptions sont dites « nettes » lorsque sur une valeur liquidative les souscriptions sont plus importantes que les rachats. La situation dite de « rachats nets » correspond à la situation inverse.

Le recours à ces mécanismes sera désormais autorisé, de façon optionnelle, à condition toutefois que les gestionnaires mettent en œuvre les mesures nécessaires au respect d'un certain nombre de bonnes pratiques en la matière, qui seront publiées prochainement par les associations professionnelles et notamment l'Association Française de la Gestion. Il s'agit notamment de s'assurer que le recours à ces techniques ne viendra pas percuter le principe de « meilleure exécution » applicable au gestionnaire ou encore que ce dernier sera en mesure de détecter et prévenir les risques d'arbitrage liés aux variations des valeurs liquidatives en fonction des mouvements de passif.

L'adoption de ces mécanismes ne requiert pas d'agrément de l'AMF mais peut nécessiter une information particulière des souscripteurs, leur offrant la possibilité de sortir sans frais, dans la mesure où le niveau de frais de souscription ou rachat (ou équivalent économique) pourrait être augmenté.

Ces dispositions seront applicables à compter de la date de publication des bonnes pratiques relatives à ces mécanismes par les associations professionnelles. A noter que ces mécanismes seront également applicables aux fonds ouverts à des investisseurs professionnels ainsi qu'aux fonds et sicav conformes à la Directive OPCVM (désormais appelés les « OPCVM »).

b) Possibilité pour les FIA de répliquer les indices de matières premières via des contrats futures

La réglementation en vigueur prévoit que les Fonds d'investissement à vocation générale peuvent aujourd'hui conclure des contrats portant sur une même matière première à hauteur de 10% de l'actif net, en tenant compte des corrélations entre les différentes matières premières.

Certains acteurs français ont exprimé le souhait de pouvoir répliquer des indices de matières premières de manière physique, c'est-à-dire directement à partir de contrats à terme sur matières premières, en complément de la réplication synthétique déjà autorisée.

Les Fonds d'investissement à vocation générale pourront ainsi, à compter de l'entrée en vigueur des textes de transposition de la Directive, s'exposer à un même contrat portant sur des marchandises à hauteur de 20% à 35% de l'actif lorsque la politique d'investissement est de reproduire la composition d'un indice.

Dans ce cadre, il sera repris dans la réglementation la notion de diversification des indices matières premières récemment publiée par l'ESMA dans les *Guidelines sur les ETF et autres sujets relatifs aux OPCVM* afin de clarifier les modalités d'appréciation des corrélations entre les différentes matières premières.

Pour les fonds existants souhaitant appliquer ces nouvelles limites d'exposition, il convient de se reporter aux dispositions prévues par l'instruction pour déterminer si la modification doit faire l'objet d'un agrément préalable de l'AMF ainsi que les modalités d'information des porteurs.

Ces dispositions sont applicables à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier instaurant cette nouvelle limite d'investissement. Préalablement à l'application de ces nouvelles limites, la société de gestion devra s'assurer que son programme d'activité est compatible avec l'emploi de ces instruments. Elle devra également informer les porteurs du fonds selon les modalités prévues par l'instruction applicable et mettre à jour la documentation légale.

c) Possibilité pour les FIA d'investir à titre accessoire dans les créances

Certains fonds d'investissement ouverts à des investisseurs professionnels ou non seront désormais autorisés à investir dans des créances en direct dans les conditions suivantes :

- L'investissement est limité au ratio « autres valeurs » des fonds, soit maximum 10% de l'actif, agrégé avec les autres actifs éligibles au ratio « autres valeurs ».

- L'investissement en créances est conditionné par l'agrément par le Collège de l'AMF d'un programme d'activité spécifique pour la société de gestion selon les modalités prévues par l'instruction 2008-03.

Cette possibilité est instaurée pour les fonds d'investissement à vocation générale, dans le respect des conditions fixées ci-dessus. Par ailleurs, la société de gestion si elle souhaite utiliser cette possibilité devra préalablement informer individuellement les porteurs de parts.

Ces dispositions sont applicables à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier instaurant cette nouvelle limite d'investissement.

d) Modification des règles de calcul de l'exposition et de l'investissement des OPCVM

Les règles de prise en compte des produits dérivés dans les ratios d'investissement sont modifiées dans le code monétaire et financier uniquement pour les OPCVM (les SICAV et FCP conformes à la Directive OPCVM) suite aux orientations publiées par l'ESMA concernant les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (ESMA/2012/832FR)⁵ et reprises dans la position n° 2013-06 de l'AMF⁶.

Les OPCVM devront désormais respecter les ratios d'investissement à la fois sur l'investissement (c'est-à-dire avant prise en compte des dérivés) et sur l'exposition (c'est-à-dire après prise en compte des produits dérivés).

Pour les FIA, la règle actuelle de calcul des ratios sur la base de l'exposition uniquement (c'est-à-dire avec prise en compte des produits dérivés) est conservée.

Ces dispositions sont applicables à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier.

e) Clarification de l'application des règles de calcul de l'investissement des OPCVM aux émetteurs et entités

Les règles de diversification des investissements des OPCVM et des FIA sont clarifiées dans le code monétaire et financier afin de bien distinguer la notion d'entité de celle d'émetteur.

Il y est spécifié que les sociétés qui sont regroupées aux fins de la consolidation des comptes, au sens de la directive 83/349/CEE du 13 juin 1983 ou conformément aux règles comptables internationales reconnues, sont considérées comme une seule entité pour le calcul des limites de diversification, afin que désormais la notion d'entité vise bien l'ensemble des émetteurs consolidés dans un même groupe.

Ces dispositions sont applicables à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier.

f) Précisions sur les fonds dédiés :

Les fonds dédiés à 20 porteurs ou une catégorie d'investisseurs doivent être considérés comme des FIA dans la mesure où ils respectent tous les critères de la Directive AIFM s'ils sont susceptibles d'être souscrits par plus d'un investisseur, c'est-à-dire si les statuts du produit n'interdisent pas d'avoir un autre investisseur, même pour une action.

Par exemple, un fonds dédié dans lequel un investisseur détiendrait 1000 parts et la société de gestion détiendrait 1 part est un FIA.

⁵ <http://www.esma.europa.eu/node/62543>

⁶ http://www.amf-france.org/documents/general/10742_1.pdf

g) *Harmonisation des seuils de souscription :*

Les critères requis pour être autorisé à souscrire à certains fonds d'investissement sont aujourd'hui, soit des critères qualitatifs d'éligibilité (investisseurs qualifiés par exemple) soit des critères de seuils (montant de souscription ou d'acquisition minimum). Les seuils minimum de souscription ou d'acquisition diffèrent selon les produits et sont difficilement lisibles.

Afin de simplifier la gamme, les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels ne nécessiteront plus de montant minimum pour y souscrire.

A noter en revanche que pour les SICAF, le montant minimum de souscription demeure à 10 000 euros

Type de fonds	Anciens montants minimum de souscription	Nouveaux montants minimum de souscription
- Fonds à vocation générale - FCPE/SICAVAS - FCPR/FCPI/FIP agréés - SCPI/OPCI - SEF - FCC /FCT/ST	0 €	0 €
- OPCVM de fonds alternatifs - OPCI à Règles de fonctionnement Allégées sans Effet de Levier (ARIA RFA SEL)	10 000 €	0 €
- Société d'investissement à capital fixe (SICAF)	10 000 €	10 000 €

Les nouveaux seuils minimums de souscription s'appliqueront à compter de la date de mise à jour du Règlement général de l'AMF sur ces points.

ii. Cas particulier des fonds d'investissement à vocation générale

Les OPCVM à vocation générale non coordonnés prendront l'appellation de « fonds d'investissement à vocation générale », le terme « OPCVM » étant réservé aux fonds et SICAV relevant de la Directive OPCVM, comme indiqué précédemment.

La modification entrera en vigueur à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier instaurant les fonds d'investissement à vocation générale. La documentation légale des fonds existants concernés devra être révisée avec la nouvelle dénomination au plus tard le 22 juillet 2014 et transmise sur la base informatique GECO

iii. Cas particulier des fonds de fonds alternatifs

a) *Changement de dénomination*

Les OPCVM de fonds alternatifs prendront la dénomination « fonds de fonds alternatifs ». Les sociétés de gestion devront réviser la documentation légale des fonds avec cette nouvelle dénomination et transmettre ce document sur la base informatique GECO.

b) *Assouplissement des contraintes d'investissement*

Les fonds d'investissement éligibles à l'actif des fonds de fonds alternatifs doivent répondre en permanence à 4 critères définis par le règlement général de l'AMF⁷ :

1° *Leurs porteurs sont titulaires de droits réels opposables sur leurs actifs ;*

2° *Leurs actifs sont conservés, de manière distincte des actifs propres du conservateur et de ses mandataires ; la responsabilité de la conservation des actifs du fonds est confiée à une ou plusieurs sociétés, distinctes de la société de gestion, régulées à cet effet et identifiées dans le prospectus.*

3° *Ils diffusent une information régulière et adéquate et, en particulier, leurs parts ou actions font l'objet d'une valorisation appropriée sur une base au moins mensuelle et sont soumis à une obligation légale d'audit ou de certification légale au moins annuelle des comptes ;*

4° *Ils ne sont pas domiciliés dans des pays ou territoires non coopératifs tels qu'identifiés par le GAFI.*

Le critère n°2 actuel est très restrictif et difficile à remplir pour les gestionnaires de fonds de fonds alternatifs. De façon à ne pas restreindre les univers de sélection de fonds éligibles, il sera proposé de modifier le règlement général de l'AMF comme ci-dessous pour adapter le deuxième critère aux contraintes actuelles. Les autres critères demeureront inchangés.

« 2° ~~Leurs actifs sont conservés, de manière distincte des actifs propres du conservateur et de ses mandataires ; la responsabilité de la conservation des actifs du fonds est confiée à une ou plusieurs sociétés, distinctes de la société de gestion, régulées à cet effet et identifiables par la société de gestion de FIA.~~ »

La modification entrera en vigueur à compter de la date de mise à jour du Règlement Général de l'AMF. La documentation légale des fonds existants concernés devra être révisée avec la nouvelle dénomination au plus tard le 22 juillet 2014.

iv. Cas particulier des OPCI

a) *La fusion des OPCI « tous souscripteurs » et des OPCI RFA SEL*

Les OPCI et les OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier (RFA SEL) seront fusionnés dans une unique typologie de fonds, l'« OPCI ». A ce titre, il est prévu d'aligner les règles d'investissement et de fonctionnement de ce nouveau véhicule sur le régime le plus souple des deux typologies de produits existantes, soit celui des OPCI à Règles de Fonctionnement Allégées sans effet de levier (OPCI RFA SEL).

Du fait de leur fusion dans le régime des OPCI RFA SEL, les gestionnaires d'OPCI « classiques » existants pourraient vouloir modifier leurs caractéristiques en vue de profiter des nouvelles opportunités offertes par le régime des OPCI RFA SEL.

Ils devront alors se reporter à l'instruction 2011-22 pour déterminer si la modification envisagée nécessite un agrément préalable de l'AMF et quelles sont les modalités d'information des souscripteurs requises. De surcroît, en fonction des modalités retenues, la documentation légale et commerciale de l'OPCI devra le cas échéant être renforcée sur les risques et modalités de fonctionnement de l'OPCI (mécanisme de plafonnement des rachats, période de blocage, etc.).

b) *Elargissement de l'objet social pour tous les OPCI*

Les OPCI ne peuvent pas aujourd'hui avoir accès à la technique du crédit-bail pour les immeubles directement à l'actif de l'OPCI. Cette possibilité est toutefois rendue possible de manière indirecte par la

⁷ Art. 412-2-2 du règlement général de l'AMF

détention de filiales utilisant cette technique. Il sera désormais possible de recourir au crédit-bail de façon directe.

Par ailleurs, l'objet social pourrait être élargi pour pouvoir accueillir le cas échéant, à titre accessoire, les biens meubles nécessaires au fonctionnement du bien immobilier (exemple : immeubles loués en meublé), ce qui n'était pas possible avec la réglementation actuelle.

c) *Evaluation des participations contrôlées pour tous les OPCV*

Les OPCV ne seront plus obligés de faire évaluer, par les évaluateurs désignés de l'OPCV, les participations contrôlées lorsque celles-ci sont soumises par ailleurs à des modalités d'évaluation prévues par la réglementation.

La fusion de ces deux OPCV sera effectuée de fait lors de la publication du code monétaire et financier mis à jour. Les autres modifications entreront également en vigueur à compter de cette date. Enfin, la documentation légale des fonds existants concernés devra être révisée avec la nouvelle dénomination au plus tard le 22 juillet 2014.

v. Cas particulier des FCIMT

Les FCIMT sont placés sous un régime extinctif depuis quelques années. Dans le cadre de la réorganisation de la gamme des fonds français, les FCIMT existants devront se transformer au choix de la société de gestion, soit en OPCVM, soit en fonds d'investissement ouvert à des investisseurs non professionnels, soit encore en fonds d'investissement ouvert à des investisseurs professionnels.

Ce choix devra être déterminé en tenant compte de la compatibilité du profil des porteurs de parts et de la stratégie d'investissement du fonds avec les exigences propres à chacune des typologies de fonds envisagées, et notamment le montant de souscription initiale, les ratios et règles d'investissement ou encore le niveau d'engagement.

La transformation du FCIMT devra faire l'objet d'un dossier de demande d'agrément de mutation préalable auprès de l'AMF. Si cette mutation porte uniquement sur la structure juridique du fonds mais ne donne pas lieu à une modification des règles de fonctionnement et/ou de la stratégie d'investissement du fonds, une information préalable des porteurs par tous moyens est suffisante.

En revanche, si les règles de fonctionnement et/ou la stratégie d'investissement du fonds sont modifiées, une information particulière et préalable ouvrant droit à la sortie sans frais, sera nécessaire.

Par ailleurs, la société de gestion pourra transformer ces produits en fonds d'investissement ouverts à des investisseurs professionnels (fonds à vocation générale ou fonds spécialisé). Toutefois, dans le cas où les porteurs existants du fonds n'atteignent pas le montant de souscription initial applicable à cette typologie de fonds (100 000 euros), la société de gestion devra s'engager à ne pas élargir les règles de fonctionnement et la stratégie d'investissement du fonds aux facultés offertes par cette nouvelle typologie de fonds.

Cette continuité dans la gestion opérée et limites d'investissement conditionne le maintien des investisseurs existants qui n'auraient pas eu accès à la nouvelle forme du fonds retenue. Ceci n'est pas nécessaire si tous les porteurs sont éligibles à la souscription dans des fonds d'investissement professionnels et ont fait part de leur acceptation de l'évolution proposée.

En revanche, si les souscripteurs non éligibles par nature souhaitent compléter leur souscription dans le nouveau véhicule, les seuils de souscription ou d'acquisition s'appliqueront.

La transformation des FCIMT devra intervenir au plus tard le 22 juillet 2014.

vi. Cas particulier des SCPI

a) *La gestion de l'actif*

Les limites fixées par la réglementation ne permettaient pas toujours aux sociétés de gestion de pouvoir réaliser les travaux nécessaires au bon fonctionnement des actifs immobiliers sous-jacents. En conséquence, les plafonds seront rehaussés permettant ainsi de pouvoir effectuer des travaux à hauteur de 15% pour les agrandissements et 15% pour les reconstructions rapportés à la valeur vénale des actifs de la SCPI, sans plafond par immeuble.

Par ailleurs, jusqu'à présent, les SCPI devaient détenir les actifs immobiliers 6 années. Cette durée est revue à la baisse et sera de 5 années. Cette durée de détention ne s'appliquera pas aux actifs non stratégiques détenus par la SCPI dans la limite de 2% par an de la valeur de réalisation de la SCPI.

b) *La gestion du passif*

Le fonctionnement du marché secondaire ne permet pas à ce jour de prévoir une durée de validité des ordres de vente des parts de SCPI, ce qui pose des difficultés lorsque les ordres sont très anciens et ne correspondent plus à la réalité du marché secondaire de la SCPI. A ce titre, sera introduit dans la réglementation un délai de validité d'un ordre de vente d'une année avec une obligation d'information préalable à la charge de la société de gestion et une prorogation/renouvellement (sans perte de place dans la priorité d'exécution) possible à la demande expresse de l'associé.

c) *L'affichage des commissions de mouvement*

Actuellement, les souscripteurs de SCPI ne connaissent pas à l'avance l'ensemble des frais qui leur seront prélevés en cours de vie lorsqu'ils souscrivent dans une SCPI. En effet, la note d'information ne mentionne que les frais liés à la rémunération de la société de gestion assise sur les loyers notamment ainsi que les commissions de souscriptions. En revanche, les frais liés à l'arbitrage des actifs immobiliers ainsi que la commission liée aux travaux sont votés au cas par cas en assemblée générale le moment venu et ne sont pas affichés à priori.

A l'instar de ce qui est fait sur les OPCVM, il sera demandé aux sociétés de gestion d'afficher *a priori* la commission d'arbitrage relative à l'achat et à la vente des actifs immobiliers qu'elle entend prélever ainsi que la commission sur le suivi et le pilotage des travaux sur le patrimoine immobilier, permettant ainsi d'informer préalablement les souscripteurs de l'ensemble des frais qu'il pourra supporter en cours de vie.

d) *Les évaluateurs immobiliers*

Il existe une distorsion entre la durée des fonctions de l'expert immobilier nommé pour 4 ans et la fréquence des expertises immobilières de 5 ans, ce qui pose des difficultés pratiques aux sociétés de gestion gérant des SCPI lors des renouvellements de mandats.

Dans ce cadre, la durée des fonctions de l'évaluateur sera alignée sur la fréquence des expertises soit 5 ans.

Ces modifications entreront en vigueur à la date de mise à jour du code monétaire et financier. La documentation légale des SCPI existantes concernées devra être révisée, et notamment sur l'affichage des frais, au plus tard le 22 juillet 2014.

vii. Cas particulier des fonds d'épargne salariale

a) *Changement de dénomination*

Les Fonds Communs de Placement d'Entreprise et les SICAV d'actionnariat salarié seront regroupés dans une catégorie commune appelée « fonds d'épargne salariale ».

b) *Suppression de la possibilité d'avoir deux dépositaires*

L'article L. 214-39 alinéa 9 du code monétaire et financier prévoit la possibilité pour les FCPE investis à moins d'un tiers de leur actif en titres de l'entreprise de désigner plusieurs dépositaires⁸. Cet alinéa n'est pas conforme à la Directive AIFM, et sera en conséquence supprimé.

2. Les fonds ouverts aux investisseurs professionnels

Cette catégorie est constituée des fonds professionnels à vocation générale (anciennement les OPCVM ARIA), des OPCI professionnels (anciennement OPCI à règles de fonctionnement allégée avec effet de levier), des fonds professionnels spécialisés (anciennement OPCVM contractuels et FCPR contractuels) et des fonds professionnels de capital investissement (précédemment FCPR à procédure allégée).

Ces fonds sont ouverts aux investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF mais également aux investisseurs mettant un montant minimum de souscription de 100 000 €.

i. Harmonisation des seuils de souscription

Comme pour les fonds ouverts à des investisseurs non professionnels, les seuils minimum de souscription ou d'acquisition des différents types de fonds vont être harmonisés pour une meilleure lisibilité.

Aussi, un seuil de 100 000€ de souscription minimum sera instauré pour accéder aux FIA ouverts à des investisseurs professionnels dès lors que l'investisseur ne respecte pas les critères qualitatifs d'éligibilités définis par le règlement général de l'AMF⁹.

Type de fonds	Anciens montants minimum de souscription	Nouveaux montants minimum de souscription
- Fonds à Règles d'Investissement Allégées (ARIA)	125 000 €	100 000 €
- OPCVM contractuels - OPCI à Règles de Fonctionnement Allégées avec Effet de Levier (ARIA RFA EL)	250 000 €	100 000 €
- FCPR bénéficiant d'une procédure allégée - FCPR contractuels	500 000 €	100 000 €

Ces nouveaux seuils minimums de souscription s'appliqueront à compter de la date de mise à jour du Règlement général de l'AMF sur ces points.

ii. Cas particulier des fonds d'investissement professionnels à vocation générale

Changement de dénomination

⁸ L'article L. 214-39 alinéa 9 du code monétaire et financier dispose que « [Le règlement peut prévoir que] 1° Les actifs du fonds sont conservés par plusieurs dépositaires »

⁹ Articles 412-45, 412-76 et 412-113 du Règlement Général de l'AMF

Les « OPCVM ARIA » prendront l'appellation de « fonds d'investissement professionnels à vocation générale ».

La modification entrera en vigueur à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier instaurant les fonds d'investissement à vocation générale. La documentation légale devra être révisée avec la nouvelle dénomination au plus tard le 22 juillet 2014 et transmise sur la base informatique GECO.

iii. Cas particulier des fonds contractuels

a) *La fusion des OPCVM contractuels et des FCPR contractuels*

Ces deux véhicules, destinés à des investisseurs professionnels, bénéficient de caractéristiques très proches. Ils font l'objet d'une procédure déclarative aux services de l'AMF et définissent librement dans leur règlement ou leurs statuts leurs principales caractéristiques, telles que leurs règles d'investissement et d'engagement. Ces véhicules sont néanmoins régulés par l'AMF.

Le FCPR contractuel est contraint d'investir en titres de capital ou donnant accès au capital de sociétés non cotés et doit limiter le recours aux créances des sociétés à 15% de son actif tandis que l'OPCVM contractuel n'est pas soumis à ces contraintes et a pour seule règle d'investir dans des biens satisfaisant aux dispositions de l'article L.214-36 du Code Monétaire et Financier. Il a donc été décidé de regrouper ces deux véhicules au sein d'un seul et même type de fonds, qui sera dénommé « Fonds professionnel spécialisé ». Ce véhicule reprendra toutes les caractéristiques de l'OPCVM contractuel et bénéficiera ainsi notamment d'une procédure déclarative auprès des services de l'AMF et définira librement dans son règlement ou ses statuts ses règles de fonctionnement, d'investissement et d'engagement.

A ce titre, les sociétés de gestion qui souhaiteraient bénéficier des opportunités offertes par les fonds professionnels spécialisés et notamment la sélection d'actifs tel que des créances ou des actifs immobiliers, devront s'assurer que leur programme d'activité est à jour pour la gestion de ces actifs, et si ce n'est pas le cas, le mettre à jour préalablement à leur utilisation, selon les modalités prévues dans l'instruction 2008-03.

Le fonds professionnel spécialisé, qui ne peut pas opter pour le DICI, devra établir un prospectus ainsi qu'un règlement ou des statuts en conformité avec l'instruction qui lui est applicable. Rappelons que cette disposition affectera les FCPR contractuels existants qui, jusqu'à présent, ne devaient publier qu'un règlement.

Les OPCVM contractuels et les FCPR contractuels existants au 22 juillet 2013 et dont les souscriptions sont toujours possibles auront une année à compter de la date d'entrée en vigueur des textes de transposition de la Directive pour changer de dénomination et réviser leur documentation légale. Pour les FCPR contractuels, il conviendra également d'établir, dans ce délai, un prospectus en complément du règlement du fonds. Une dérogation d'établissement du prospectus sera donnée aux FCPR contractuels qui seront fermés définitivement à la souscription le jour de publication du code monétaire et financier mis à jour.

b) *Changement de dénomination*

Les OPCVM contractuels (et FCPR contractuels) prendront la dénomination de « fonds professionnels spécialisés ». A noter que, comme c'est déjà le cas pour les OPCVM contractuels, le fonds professionnel spécialisé pourra revêtir une forme sociétale. Les sociétés de gestion devront réviser la documentation légale du fonds avec cette nouvelle dénomination et transmettre ce document sur la base informatique GECO.

c) *Allongement de la périodicité de calcul de la valeur liquidative*

Pour chaque typologie de produit, la société de gestion doit retenir une périodicité de calcul de la valeur liquidative adaptée aux actifs sous-jacents détenus. Pour les OPCVM contractuels, cette périodicité pouvait être au minimum trimestrielle et pour les FCPR contractuels au minimum semestrielle. Les fonds professionnels spécialisés devront respecter une périodicité minimale semestrielle du calcul de la valeur liquidative.

Pour les fonds existants, les modalités d'information des porteurs et de l'AMF de la diminution de la fréquence de calcul de la valeur liquidative (passage de calcul trimestrielle à semestrielle) est définie par une instruction.

La fusion de ces deux OPC sera effectuée de fait lors de la publication du code monétaire et financier mis à jour et instaurant les fonds professionnels spécialisés. Les autres modifications entreront en vigueur à compter de cette date. Enfin, la documentation légale devra intégrer la nouvelle dénomination, être révisée et complétée au plus tard le 22 juillet 2014.

iv. Cas particulier des FCPR à procédure allégée

a) *Changement de dénomination*

Les FCPR bénéficiant d'une procédure allégée seront renommés « Fonds professionnels de capital investissement ». Les sociétés de gestion devront réviser la documentation légale du fonds (règlement) avec cette nouvelle dénomination et transmettre ce document sur la base informatique GECO.

Cependant, la mention de « FCPR à procédure allégée » devra être maintenue dans le corps du règlement pour identifier le régime fiscal applicable à ces produits. Une dérogation sera donnée aux FCPR à procédure allégée qui seront fermés définitivement à la souscription le jour de publication du code monétaire et financier mis à jour.

b) *Possibilité de création sous forme sociétale*

Les véhicules de capital investissement ne peuvent pas se constituer sous forme de société aujourd'hui. La forme « FCP » peut être un frein au développement du capital risque plus particulièrement à l'international pour certains clients. Il est donc envisagé de créer pour ces véhicules une forme sociétale, « la société de capital investissement », qui pourrait notamment adopter la forme de SA ou de SAS.

Le processus de création d'une société de capital investissement répondra aux mêmes exigences que celles des fonds communs de placement à risque, sous réserve des modalités spécifiques liées au droit des sociétés. Le régime juridique de cette société sera proche de celui applicable aux SICAV.

Les modalités de transformation par voie de fusion absorption d'un fonds existant en société de capital investissement seront définies dans une instruction de l'AMF.

c) *Suppression de la durée de blocage des rachats à 10 ans*

Les FCPR bénéficiant d'une procédure allégée disposent actuellement de la possibilité de bloquer les rachats pendant une durée de 10 ans maximum comme les FCPR agréés. Au regard de la clientèle à laquelle s'adresse ce type de véhicules, il a été décidé de supprimer pour ces fonds cette durée de blocage des rachats de 10 ans maximum.

Lors de la création de ces véhicules, la société de gestion devra préciser la date de blocage des rachats dans le règlement. Cette durée devra être cohérente avec la liquidité offerte par le fonds.

Pour les fonds existants, la prolongation de la durée de blocage au-delà de la durée de vie prévue dans le règlement du fonds devra faire l'objet d'un accord unanime des porteurs de parts et d'une information de l'AMF.

d) *Période de souscription*

La réglementation actuelle ne permet pas aux FCPR bénéficiant d'une procédure allégée d'ouvrir de nouvelles périodes de souscription dès lors que la société de gestion a effectué des distributions aux investisseurs. Cette règle sera supprimée.

e) *Exemption du calcul du risque global*

Les FCPR bénéficiant d'une procédure allégée sont actuellement soumis au calcul du risque global alors que les FCPR contractuels ne le sont pas.

Les deux véhicules ayant des actifs quasi identiques, les Fonds professionnels de capital investissement bénéficieront de la même exemption à partir du moment où celui-ci n'aura pas recours aux dérivés.

L'ensemble de ces modifications entreront en vigueur à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier instaurant les Fonds professionnels de capital investissement. Par ailleurs, la documentation légale devra être révisée avec la nouvelle dénomination au plus tard le 22 juillet 2014.

v. Cas particulier des OPCI professionnels

a) *Changement de dénomination*

L'appellation « OPCI professionnels » remplacera celle d' « OPCI à RFA avec Effet de Levier (OPCI RFA EL) ». En conséquence, les sociétés de gestion auront une année à compter du 22 juillet 2013 pour modifier la documentation légale (prospectus, Règlement ou statuts) sur ce point et transmettre ce document sur la base informatique GECO.

b) *Assouplissement des règles de valorisation des OPCI professionnels (ex OPCI RFA EL)*

Au regard de la cible de clientèle des OPCI professionnels, il sera proposé aux sociétés de gestion qui le souhaiteraient de :

- supprimer l'obligation de la double expertise indépendante, l'obligation portera sur un seul expert ;
- d'alléger la fréquence des expertises : fréquence de l'expertise calée sur la liquidité prévue de l'OPCI, et au moins une fois par an.

Dans ce cadre les sociétés de gestion qui souhaiteraient bénéficier de ces opportunités devront déposer une demande d'agrément préalable à l'AMF, informer les souscripteurs et proposer une sortie sans frais conformément à l'instruction 2011-23.

L'ensemble de ces modifications entreront en vigueur à compter de la date de mise à jour du code monétaire et financier instaurant les OPCI professionnels. Par ailleurs, la documentation légale des fonds existants concernés devra être révisée avec la nouvelle dénomination au plus tard le 22 juillet 2014.

vi. Cas particulier des OPCVM à procédure allégée

Les OPCVM à procédure allégée sont placés sous un régime extinctif depuis 2003. Dans le cadre de cette réorganisation de la gamme des fonds français, les OPCVM à procédure allégée existants devront se transformer au choix de la société de gestion, soit en fonds d'investissement ouverts à des investisseurs non professionnels, soit en fonds d'investissement ouverts à des investisseurs professionnels.

Ce choix devra être déterminé en tenant compte de la compatibilité du profil de souscripteur et de la stratégie d'investissement du fonds avec les exigences propres à chacune des typologies de fonds, et

notamment le montant de souscription initiale, les ratios et règles d'investissement ou encore le niveau d'engagement.

La transformation d'un OPCVM à procédure allégée en fonds bénéficiant d'une procédure de déclaration, tels que les fonds d'investissement spécialisés, ne nécessite pas d'agrément préalable par l'AMF. Les modalités de déclaration de la modification et d'information des porteurs sont précisées dans l'instruction applicable.

La transformation de l'OPCVM à procédure allégée en autres type de fonds devra faire l'objet d'un dossier de demande d'agrément de mutation préalable auprès de l'AMF. Si cette mutation porte uniquement sur la structure juridique du fonds mais ne donne pas lieu à une modification de ses règles de fonctionnement et/ou de sa stratégie d'investissement, une information des porteurs par tous moyens et a priori est suffisante.

En revanche, si les règles de fonctionnement et/ou la stratégie d'investissement du fonds sont modifiées, une information particulière des porteurs, *a priori* et ouvrant droit à la sortie sans frais, est nécessaire.

Par ailleurs, dans le cas où la société de gestion décide de transformer un OPCVM à procédure allégée en fonds d'investissement ouvert à des investisseurs professionnels (fonds à vocation générale ou fonds d'investissement spécialisés), la société de gestion devra s'assurer que les porteurs existants du fonds atteignent le montant de souscription initiale applicable à cette typologie de fonds, soit 100 000 euros. A défaut, la société de gestion devra s'engager à ne pas modifier les règles de fonctionnement ni la stratégie d'investissement du fonds.

Cette continuité dans la gestion opérée et limites d'investissement conditionne le maintien des clients existants qui n'auraient pas eu accès à la nouvelle forme du fonds retenue. Ceci n'est toutefois pas nécessaire dans la mesure où tous les porteurs sont éligibles à la souscription dans des fonds d'investissement professionnels et ont fait part de leur acceptation à l'évolution proposée.

En revanche, si les souscripteurs non éligibles par nature souhaitent compléter leur souscription dans le nouveau véhicule, les seuils de souscription ou d'acquisition s'appliqueront.

La transformation des OPCVM à procédure allégée devra intervenir au plus tard le 22 juillet 2014.

vii. Cas particulier des FCC

Les FCC sont placés sous un régime extinctif depuis 2008. A ce titre, ils devront se transformer en FCT ou en société de titrisation. Cette transformation nécessitera une information des souscripteurs ainsi que de l'AMF pour ceux qui ont bénéficié d'un visa.

La transformation de FCC en FCT ne nécessite pas de nouveau visa délivré par l'AMF. Il convient en revanche pour le gestionnaire d'estimer les couts potentiels de cette transformation (frais liés aux nouvelles fonctions du dépositaire, à la nouvelle structure) et d'en informer les porteurs en cas d'augmentation des frais supportés.

La transformation des FCC en FCT devra intervenir au plus tard au plus tard le 22 juillet 2014.

viii. Cas particulier des Organismes de Titrisation (OT)

Les OT répondent tous à la définition des FIA.

Une exemption de la Directive AIFM (article 2.3) existe toutefois pour les « *véhicules de titrisation ad-hoc* ». Il est important de noter que cette exemption de la Directive s'applique aux gestionnaires de véhicules de titrisation et non aux produits. Ainsi, les OT sont bien des FIA mais leurs gestionnaires peuvent bénéficier de l'exemption prévue par la Directive AIFM.

Cette exemption doit s'entendre selon une définition stricte de la titrisation et ne doit pas aboutir, par l'utilisation du véhicule OT à d'autres fins que celle de la titrisation de créances, à un contournement de la Directive AIFM.

La segmentation des OT se fait donc en deux sous-univers :

- D'une part, les organismes de titrisation qui sont gérés par des sociétés de gestion dans le cadre de l'exemption de la directive AIFM
- D'autre part, les autres organismes de titrisation, qui eux ne pourront pas faire bénéficier à leur gérant de l'exemption de la directive AIFM et devront, lorsque le gestionnaire est au-dessus des seuils, être gérés par un AIFM.

3. Les « Autres FIA »

Cette catégorie regroupe les véhicules français qui ne sont pas listés à l'article L.214-1 du code monétaire et financier à ce jour ainsi que les FIA de droit étranger gérés par une société de gestion de portefeuille française.

Ces véhicules peuvent être gérés par un gestionnaire externe (société de gestion) ou peuvent disposer d'un gestionnaire interne, sous forme alors de véhicules autogérés¹⁰.

Les gestionnaires, qu'ils soient au-dessus ou en dessous des seuils prévus par la Directive AIFM devront effectuer un reporting¹¹ auprès de l'AMF sur l'ensemble des FIA gérés selon une périodicité prédéfinie.

En vue de ce reporting, les sociétés de gestion devront enregistrer préalablement les « Autres FIA » qui n'ont ni bénéficié auprès de l'AMF d'une procédure d'agrément ni d'une procédure de visa, ni d'une procédure de déclaration. Il va de même si le FIA est autogéré, il devra s'enregistrer comme FIA auprès de l'AMF.

i. Les modalités d'enregistrement auprès de l'AMF

Ces informations doivent être déclarées à l'AMF avant le 1^{er} janvier 2014 dans la base GECO via l'extranet de la société de gestion ou du FIA autogéré si le gestionnaire est en dessous des seuils fixés par la Directive. En revanche, si le gestionnaire (ou le FIA autogéré) est au-dessus des seuils fixés par la Directive, il devra déclarer ces informations à l'AMF, le jour où il a reçu l'agrément AIFM ou au plus tard le 22/07/2014.

La société de gestion devra déclarer à l'AMF les informations suivantes :

- Dénomination du FIA ;
- Dénomination du gestionnaire ;
- Dénomination du CAC, ou contrôleur des comptes ;
- Dénomination du dépositaire le cas échéant ;
- Nationalité du FIA ;
- Date de création du FIA ;
- Type de FIA (société, secteur d'activité, etc..) ;
- Forme juridique du FIA ;
- Statut : Maitre/Nourricier et/ou Tête/Compartiment ;
- Code du FIA (équivalent au Code ISIN, numéro de RCS, etc) ;
- Capital initial (envisagé le cas échéant) ;
- Devise du capital initial.

¹⁰ Si le FIA a conclu un mandat de conseil avec une société de gestion et non un mandat de gestion, le FIA sera alors considéré comme autogéré et devra se déclarer lui-même auprès de l'AMF. La société de gestion ne devra pas tenir compte dans le calcul de ses encours gérés de celui des FIA pour lesquels il n'est pas gestionnaire même par délégation.

¹¹ Les modalités du reporting prévues dans le cadre de la Directive AIFM feront l'objet d'un document *ad hoc*

Les documents constitutifs du FIA devront être également transmis.

ii. Les exigences en termes de dépositaire

Il faut distinguer 2 types de FIA autres que les OPC :

- les FIA dont la société de gestion est au-dessus des seuils de la Directive AIFM (ou le FIA lui-même si il est autogéré)
- les FIA dont la société de gestion est en dessous des seuils de la Directive AIFM (ou le FIA lui-même si il est autogéré)

Les FIA dont la société de gestion (ou le FIA lui-même si il est autogéré) est au-dessus des seuils de la Directive AIFM devront également désigner un dépositaire le jour de sa demande d'agrément en tant que gestionnaire relevant de la Directive AIFM ou à défaut, au plus tard le 22 juillet 2014.

Les FIA dont la société de gestion (ou le FIA lui-même si il est autogéré) est en dessous des seuils de la Directive AIFM mais qui seraient commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels devront désigner un dépositaire au plus tard le 22 juillet 2014.

Les autres FIA dont le gestionnaire est en dessous des seuils de la Directive AIFM et qui ne seraient commercialisés qu'auprès d'investisseurs professionnels¹² (ou équivalent) pourront ne pas nommer de dépositaire.

De même, les autres FIA fermés à la souscription et qui n'investiront plus après le 22 juillet 2013 ne sont pas soumis à cette obligation. Les gestionnaires de ces FIA (ou le FIA lui-même si il est autogéré) bénéficient plus particulièrement d'une exemption d'application de la directive AIFM (art 61.3) et n'auront donc pas à s'enregistrer auprès de l'AMF. Il s'agit par exemple de certains « club deals » immobiliers ou de certains groupements forestiers d'investissement qui ne réalisent plus d'investissement et qui sont fermés à la souscription. Les sociétés de gestion peuvent donc gérer concomitamment des FIA et des autres FIA bénéficiant de l'exemption de la Directive AIFM.

4. Focus sur les labels « Euvca » et « Eusef »

Le Parlement européen a voté le 12 mars 2013 deux règlements européens : un relatif aux fonds de capital risque et l'autre relatif aux fonds d'entrepreneuriat social. Ces règlements visent à garantir un corpus de règles homogènes aux gestionnaires de FIA qui seraient en dessous du seuil de 500 millions d'euros d'actifs sous gestion prévu par la directive AIFM et qui gèreraient des fonds européens de capital risque ou des fonds européens d'entrepreneuriat social, afin de permettre à ces gestionnaires de gérer et de commercialiser ces fonds dans toute l'Union européenne.

Ces règlements instaurent également une approche homogène concernant les catégories d'investisseurs autorisés à engager des capitaux dans ces véhicules d'investissement. Les investisseurs éligibles sont :

- les « clients professionnels » au sens de la directive de 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (MIF) ;
- les investisseurs qui s'engagent à investir un minimum de 100 000 € et déclarent par écrit dans un document distinct du contrat qu'ils sont conscients des risques liés à l'engagement ou l'investissement envisagé ;
- les salariés du gestionnaire sans condition particulière.

En revanche, ces deux règlements qui entrent en application le 22 juillet 2013, ne définissent pas les enveloppes qui pourraient être utilisés par les gestionnaires. A ce stade, il n'est pas prévu par le législateur de créer un véhicule spécifique pour ces fonds.

Dans ce cadre, les gestionnaires peuvent utiliser les FIA (existants ou à venir) et demander à l'AMF son enregistrement en tant que gestionnaire de fonds labélisés.

¹² Il est à noter que la souscription par les membres de l'équipe de gestion ne constitue pas une commercialisation auprès de clients non professionnels.

Il est à noter que si les gestionnaires souhaitent utiliser une enveloppe de FIA expressément listés à l'article L.214-1 du code monétaire et financier (OPCVM contractuel ou FCPR bénéficiant d'une procédure allégée par exemple), la réglementation applicable à ces véhicules indépendamment du label est maintenue.

5. Les autres placements collectifs

Les autres placements collectifs sont des fonds, régulés par l'AMF, qui ne répondent pas à la définition des FIA. C'est pourquoi, ils sont placés dans une section différente. Les règles de fonctionnement et d'investissement de ces véhicules sont les mêmes que celles des FIA, mais en revanche, ils ne peuvent pas bénéficier de la possibilité du passeport.

Par exemple :

- Un fonds sous forme sociétale dédié à un unique investisseur, sans possibilité de présence d'un autre investisseur potentiel, ne peut pas être un OPCVM¹³ mais ne peut pas non plus être considéré comme un FIA car il investit le patrimoine privé d'un unique investisseur sans lever de fonds extérieurs.
- Il en est de même, pour une SICAV créée sous le format SAS dont les statuts interdisent la présence d'un deuxième investisseur (SAS souvent appelées SAS « unipersonnelle ») qui ne lève donc pas de capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseur.

Les autres placements collectifs ne peuvent pas être gérés par des sociétés de gestion bénéficiant de l'agrément AIFM. En effet la directive AIFM permet aux sociétés de gestion agréées au titre de cette directive de ne gérer que des FIA et des OPCVM (en demandant un agrément au titre de la directive OPCVM). En revanche, un gestionnaire bénéficiant d'un agrément au titre de la Directive OPCVM, pourra gérer en plus des OPCVM, des autres placements collectifs.

6. Calendrier récapitulatif

Date de mise à jour du code monétaire et financier	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en vigueur de la Directive AIFM et des dispositions applicables aux FIA - Entrée en vigueur des fusions des OPCVM contractuels et des FCPR contractuels - Entrée en vigueur des fusions des OPCI et OPCI RFA SEL - Entrée en vigueur des nouvelles appellations des fonds - Entrée en vigueur des nouvelles règles de fonctionnement et d'investissement des OPC définies ci-dessus (hors mécanismes de liquidité)
Date de publication des bonnes pratiques par les associations professionnelles	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en vigueur de la possibilité de recourir aux mécanismes de liquidité (swing pricing, anti dilution levy) définis ci-dessus
Date de mise à jour du Règlement Général de l'AMF	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en vigueur des nouveaux seuils minimum de souscription aux OPC
Au plus tard le 22 juillet 2014 les gestionnaires devront procéder aux opérations suivantes :	<ul style="list-style-type: none"> - Transformer les FCIMT et OPCVM à procédure allégée - Transformer les FCC en FCT

¹³ Article 3 b) de la Directive 2009_65_CE

	<ul style="list-style-type: none">- Réviser la documentation légale des OPC- Désigner un dépositaire pour les FIA concernés qui n'en disposent pas
Avant le 1^{er} janvier 2014 les gestionnaires de FIA devront :	<ul style="list-style-type: none">- Enregistrer auprès de l'AMF les FIA ne bénéficiant pas d'une procédure d'agrément, de visa ou de déclaration

ANNEXE I – Rappel des textes applicables

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

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

Par ailleurs, la directive AIFM permet aux gestionnaires soumis et respectant ses dispositions de gérer (directement ou par la création d'une succursale) des FIA localisés dans d'autres Etats membres et de commercialiser de façon transfrontalière auprès d'investisseurs professionnels¹⁴ les FIA qu'ils gèrent.

Le règlement délégué n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 : la directive AIFM prévoit un ensemble de mesures d'exécution « mesure de niveau 2 », couvrant une série de questions et notamment le calcul des actifs gérés et de l'effet de levier, la clarification de certaines conditions d'exercice applicables aux gestionnaires notamment sur la délégation de fonction, la gestion des risques et de la liquidité ou encore le rôle du dépositaire.

Le règlement d'exécution n° 447/2013 de la Commission du 15 mai 2013 : ce document établit la procédure applicable aux gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs qui choisissent volontairement de relever de la directive AIFM.

Les orientations de l'ESMA portant sur le périmètre et la définition des FIA publiées par l'ESMA le 24 mai 2013 sur les « concepts clés » (*Guidelines on key concepts of the AIFMD- ESMA/2013/600*¹⁵) apportent des précisions pour définir un fonds d'investissement au sens de la directive AIFM.

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

- des *guidelines* de l'ESMA venant préciser les critères en matière de rémunération (en attente de publication en français dans le courant du deuxième trimestre 2013)
- des standards techniques (RTS) de l'ESMA portant sur les AIFM de fonds fermés et de fonds ouverts publiés en anglais le 2/04/2013
- d'autres documents complémentaires pouvant préciser l'application de la directive, notamment en ce qui concerne la désignation des Etats membres de références pour les gestionnaires de pays tiers à l'Espace économique européen souhaitant commercialiser des FIA en Europe.

¹⁴ i.e. les investisseurs considérés comme des clients professionnels ou susceptibles d'être traités, sur demande, comme des clients professionnels, au sens de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF).

¹⁵ <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-key-concepts-AIFMD-0>

ANNEXE II - Projet du plan du livre II du code monétaire et financier

LIVRE II – LES PRODUITS

TITRE 1^{er} – LES INSTRUMENTS FINANCIERS

Chapitre IV – Placements Collectifs

Section 1 – OPCVM (= OPCVM coordonnés)

Section 2 – FIA

Sous-section 1 – Dispositions communes

Sous-section 2 – Fonds d'investissement ouverts à des investisseurs non professionnels

Paragraphe 1 – Fonds d'investissement à vocation générale

Paragraphe 2 – Fonds de capital investissement

Sous-paragraphe 1 - FCPR

Sous-paragraphe 2 - FCPI

Sous-paragraphe 3 - FIP

Paragraphe 3 – OPCI (synthèse OPCI classiques et OPCI RFA SEL)

Sous-paragraphe 1 – Dispositions communes

Sous-paragraphe 2 – SPPICAV

Sous-paragraphe 3 – FPI

Paragraphe 4 – SCPI et SEF

Sous-paragraphe 1 – Dispositions communes

Sous-paragraphe 2 – Dispositions comptables

Sous-paragraphe 3 – Gestion

Sous-paragraphe 4 – Assemblée générale

Sous-paragraphe 5 – Fusion

Sous-paragraphe 6 – Règles de bonne conduite

Sous-paragraphe 7 – Dispositions particulières aux SCPI

Sous-paragraphe 8 – Dispositions particulières aux SEF

Paragraphe 5 – SICAF

Sous-paragraphe 1 - Dispositions communes

Sous-paragraphe 2 – SICAF dont les actions sont négociées sur un marché d'instruments financiers

Sous-paragraphe 3 – Fonds fermés de droit étranger dont les parts ou actions sont négociées sur un marché d'instruments financiers

Paragraphe 6 – Fonds de fonds alternatifs

Sous-section 3 – Fonds ouverts à des investisseurs professionnels

Paragraphe 1 - Fonds agréés

Sous-paragraphe 1 – Fonds professionnels à vocation générale

Sous-paragraphe 2 – OPCI professionnels

Paragraphe 2 - Fonds déclarés

Sous-paragraphe 1 – Fonds professionnels spécialisés (résultat de la fusion des OPCVM contractuels et des FCPR contractuels)

Sous-paragraphe 2 – Fonds professionnels de capital investissement (anciennement FCPR à procédure allégée)

Sous-section 4 – Fonds d'épargne salariale

Paragraphe 1 – FCPE

Paragraphe 2 – SICAVAS

Sous-section 5 – Organismes de titrisation

Paragraphe 1 – Dispositions communes

Sous-paragraphe 1 – FCT

Sous-paragraphe 2 – Sociétés de titrisation

Paragraphe 2 – Dispositions particulières applicables aux OT ou aux compartiments d'OT supportant des risques d'assurance

Section 3 – Autres placements collectifs

ANNEXE III – Synthèse de l'univers des véhicules d'investissement relevant de la Directive AIFM en France

Le tableau ci-dessous regroupe les différents véhicules d'investissement français qui pourraient ou non être qualifiés de FIA.

S'agit-il d'un FIA ?				
	Oui	Non	Commentaires	
Les différents types de véhicules	Fonds d'investissement (ou sicav) à vocation générale non UCITS Fonds (ou sicav) d'épargne salariale (FCPE ou SICAVAS) Fonds (ou sicav) non professionnels de capital investissement (FCPR/FCPI/FIP) Fonds professionnels (ou sicav) de capital investissement OPCI (SPPICAV et FPI) professionnels ou non professionnels Fonds (ou sicav) de fonds alternatifs	OUI		Ce sont les types communs de FIA
	Fonds (ou sicav) professionnels à vocation générale			
	Fonds (ou sicav) professionnels spécialisés			
	OPCVM		NON	Fonds soumis à la Directive 2009/65/CE
	Société Civile de Placement Immobilier (SCPI)	OUI		
	Sociétés d'Epargne Forestière (SEF)	OUI		
	SICAF	OUI		
	Organismes de titrisation	Oui		Des exemptions sont prévues par la Directive
	Société de Capital Risque	Cas par Cas		A étudier au cas par cas
Groupement forestier/ groupement agricole	Cas par Cas		Si le groupement a pour objectif de proposer, un placement financier à plusieurs investisseurs, alors OUI En revanche, si la structure est établie dans le seul objectif d'exploitation en commun (par exemple gestion	

				du patrimoine familial pour compte propre), alors elle est hors du champ des FIA
	Véhicules d'investissement des Family office		NON	Si les véhicules sont strictement dédiés à une famille et ne lèvent pas de capitaux en dehors du cercle de la famille
	Sociétés holdings		Cas par Cas	<p>Sont exclues du champ des FIA les sociétés suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sociétés cotées sur un marché réglementé (ex. Eurolist) répondant à la définition de société holding de la directive AIFM; - Sociétés agissant pour compte propre; - Les holdings de groupe industriel ou commercial, animatrices ou passives, dont les holdings de LBO; - Les holdings patrimoniales qui rejoindraient ainsi l'exclusion des <i>family offices</i>.
	Plan d'épargne Entreprise/Plan d'épargne pour la Retraite Collectif		NON	
	Fondations ou fonds de dotation		NON	A noter que le fait que les investisseurs soient des associations caritatives ou à but non

				lucratives ne signifie pas nécessairement que le fonds n'est pas un FIA
	Société civile Immobilière	Cas par Cas		En principe, NON si la structure est établie dans le seul objectif d'exploitation en commun (par exemple gestion du patrimoine familial pour compte propre), alors elle est hors du champ des FIA
	Société de financement de l'industrie cinématographique et de l'audiovisuel (SOFICA)	OUI		
	Société de financement de la pêche artisanale (SOFIPECHE)	OUI		
	Fonds immobiliers cotés (SIIC/REITS)	Cas par Cas		A étudier au cas par cas
	Joint-venture		NON	Il s'agit d'une détention d'actif en co propriété directement ou au travers d'une société avec maintien des décisions de gestion sur les actifs

ANNEXE IV – Aide-mémoire

I – L'univers des véhicules de placement collectif régulés

Voici un tableau synthétique représentant l'univers des véhicules de placement collectif régulés après l'entrée en vigueur de la Directive AIFM :

PLACEMENTS COLLECTIFS REGULES			
OPC		Autres FIA	Les autres placements collectifs
OPCVM	FIA	Il s'agit des véhicules qui n'étaient pas régulés par l'AMF avant l'entrée en vigueur de la Directive AIFM mais qui le sont désormais	Cette catégorie regroupe les autres placements collectifs qui ne sont pas des FIA ni des OPCVM mais qui sont tout de même régulés par l'AMF
Il s'agit des fonds et sicav relevant de la directive 2009/65/CE (Directive OPCVM IV)	Il s'agit des autres véhicules régulés existants : soit, les fonds à vocation générale non coordonnés, les FCPE/SICAVAS, les FCPR/FCPI/FIP, les OPCI, les SCPI, les SEF, les OT et les SICAF		

II – Les modifications apportées à la gamme des fonds existants :

Voici précisément les éléments à retenir concernant la modification de la gamme des OPC français :

- **Les OPCVM non coordonnés à vocation générale :**

Les fonds et sicav non coordonnés à vocation générale prendront la dénomination générique de *fonds d'investissement à vocation générale*.

- **Les Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) :**

Les régimes des OPCI (classiques) et des OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier (OPCI RFA SEL) vont fusionner dans une unique typologie de fonds, l'*OPCI*. Ses règles d'investissement et de fonctionnement seront alignées sur le plus souple des deux typologies de produits existantes, celui des OPCI RFA SEL.

Les OPCI (classiques) existants conserveront leur dénomination actuelle et aucune modification ne doit être apportée à ce titre à leur documentation légale.

Attention : Si un OPCI venait à modifier ses caractéristiques en vue de profiter du nouveau régime, plus souple, la documentation légale et commerciale de l'OPCI pourrait nécessiter d'être renforcée sur ses risques et modalités de fonctionnement. Une information particulière devra être adresser préalablement aux porteurs de parts.

- **Les OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier (OPCI RFA SEL):**

Comme présenté dans la rubrique précédente, les OPCI RFA SEL deviendront des *Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI)*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 10 000€ disparaîtra. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

- **Les OPCVM de fonds alternatifs :**

Les OPCVM de fonds alternatifs prendront la dénomination de *fonds de fonds alternatifs*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 10 000€ disparaîtra. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

- **Les OPCVM à Règles d'Investissement Allégées (ARIA) :**

Les fonds et sicav ARIA deviendront des *fonds professionnels à vocation générale*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 125 000 euros, applicable aux investisseurs ne respectant pas les critères qualitatifs d'éligibilité définis par le règlement général de l'AMF, sera abaissé à 100 000 euros. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

- **Les FCPR à procédure allégée :**

Les FCPR à procédure allégée prendront l'appellation de *fonds professionnels de capital investissement*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 500 000 euros, applicable aux investisseurs ne respectant pas les critères qualitatifs d'éligibilité définis par le règlement général de l'AMF, sera abaissé à 100 000 euros. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

Attention : La mention de « FCPR à procédure allégée » devra être maintenue dans le corps du règlement du fonds ou de la sicav permettant ainsi de matérialiser le régime fiscal applicable.

- **Les FCPR contractuels :**

Les FCPR contractuels deviendront des *fonds professionnels spécialisés*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 500 000 euros, applicable aux investisseurs ne respectant pas les critères qualitatifs d'éligibilité définis par le règlement général de l'AMF, sera abaissé à 100 000 euros. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

Attention : Ce nouveau régime va offrir la possibilité au fonds d'investir dans des actifs jusqu'ici inaccessibles (créances et actifs immobiliers par exemple). La société de gestion doit s'assurer que son programme d'activité couvre le périmètre des actifs envisagés dans le fonds et que les documents légaux ont été modifiés en conséquence. A défaut, une mise à jour du programme d'activité préalable à l'investissement dans ces actifs est nécessaire ainsi qu'une information préalable des investisseurs.

- **Les OPCVM contractuels :**

Les OPCVM contractuels deviendront des *fonds professionnels spécialisés*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 250 000 euros, applicable aux investisseurs ne respectant pas les critères qualitatifs d'éligibilité définis par le règlement général de l'AMF, sera abaissé à 100 000 euros. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

- **Les OPCVI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier (OPCI RFA EL) :**

Les OPCVI RFA EL deviendront des *OPCI professionnels*. Par ailleurs, le montant minimum de souscription de 250 000 euros, applicable aux investisseurs ne respectant pas les critères qualitatifs d'éligibilité définis par le règlement général de l'AMF, sera abaissé à 100 000 euros. La documentation légale devra être mise à jour en tenant compte de ces évolutions.

- **Les OPCVM à procédure allégée :**

Avant le 22 juillet 2014, les OPCVM à procédure allégée devront se transformer, au choix de la société de gestion :

- en *fonds d'investissement ouverts à des investisseurs non professionnels*,
- ou, en *fonds d'investissement ouverts à des investisseurs professionnels*.

Les modalités de déclaration ou d'agrément de l'opération ainsi que d'information des porteurs sont présentées dans le présent Guide.

- **Les Fonds Commun d'Intervention sur les marchés à Terme (FCIMT) :**

Avant le 22 juillet 2014, les FCIMT devront se transformer, au choix de la société de gestion :

- en *OPCVM*,
- ou, en *fonds d'investissement ouverts à des investisseurs non professionnels*,
- ou enfin, en *fonds d'investissement ouverts à des investisseurs professionnels*.

Les modalités de déclaration ou d'agrément de l'opération ainsi que d'information des porteurs sont présentées dans le présent Guide.

- **Les Fonds Commun de Créances (FCC):**

Les FCC devront se transformer en *fonds commun de titrisation (FCT)* ou en *société de titrisation* avant le 22 juillet 2014. Cette transformation nécessitera une information des souscripteurs ainsi que de l'AMF pour les véhicules ayant fait l'objet d'un visa délivré par l'AMF.

- **Les fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) et Sicav d'Actionariat Salaré (SICAVAS) :**

Les FCPE et SICAVAS seront regroupés sous une catégorie commune appelée « *fonds d'épargne salariale* ».

Les dénominations et montants minimum de souscription des autres types d'OPC (FCPR, FCPI, FIP, SCPI, SEF, SICAF et Organismes de titrisation) ne seront pas impactés par l'instauration de la nouvelle gamme, et leur documentation légale ne nécessitera donc pas de modification sur ces points

III – Les autres FIA :

Les autres FIA sont des véhicules qui ne sont pas listés à l'article L.214-1 du code monétaire et financier à ce jour. Les gestionnaires de ces FIA devront enregistrer auprès de l'AMF chacun de ceux qui n'ont pas bénéficié d'une procédure d'agrément, de visa ou de déclaration.

Ces informations doivent être déclarées à l'AMF avant le 1^{er} janvier 2014 si le gestionnaire est en dessous des seuils fixés par la Directive. En revanche, si le gestionnaire est au-dessus des seuils fixés par la Directive, il devra déclarer ces informations à l'AMF, le jour où il a reçu l'agrément AIFM ou au plus tard le 22/07/2014.

IV – Les autres placements collectifs

Les placements collectifs ne relevant pas des dispositions pré citées ne peuvent pas bénéficier du passeport commercialisation. Ils ne peuvent pas non plus être gérés par des sociétés de gestion bénéficiant de l'agrément AIFM.

V - Rappel du calendrier :

Date de mise à jour du code monétaire et financier	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en vigueur de la Directive AIFM et des dispositions applicables aux FIA - Entrée en vigueur des fusions des OPCVM contractuels et des FCPR contractuels - Entrée en vigueur des fusions des OPCI et OPCI RFA SEL - Entrée en vigueur des nouvelles appellations des fonds - Entrée en vigueur des nouvelles règles de fonctionnement et d'investissement des OPC définies ci-dessus (hors mécanismes de liquidité)
Date de publication des bonnes pratiques par les associations professionnelles	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en vigueur de la possibilité de recourir aux mécanismes de liquidité (swing pricing, anti dilution levy) définis ci-dessus
Date de mise à jour du Règlement Général de l'AMF	<ul style="list-style-type: none"> - Entrée en vigueur des nouveaux seuils minimum de souscription aux OPC
Au plus tard le 22 juillet 2014 les gestionnaires devront procéder aux opérations suivantes :	<ul style="list-style-type: none"> - Transformer les FCIMT et OPCVM à procédure allégée - Transformer les FCC en FCT

	<ul style="list-style-type: none">- Réviser la documentation légale des OPC- Désigner un dépositaire pour les FIA concernés qui n'en disposent pas
Avant le 1^{er} janvier 2014 les gestionnaires de FIA devront :	<ul style="list-style-type: none">- Enregistrer auprès de l'AMF les FIA ne bénéficiant pas d'une procédure d'agrément, de visa ou de déclaration

V - Tableau synthétique de la nouvelle gamme des fonds

Ancienne gamme de véhicule	Nouvelle gamme de véhicules	
	Dénomination	Typologie de véhicule
OPCVM agréés relevant de la Directive OPCVM IV	OPCVM	OPCVM
OPCVM à vocation générale ne relevant pas de la Directive OPCVM IV	Fonds d'investissement à vocation générale	Fonds ouverts à des investisseurs non professionnels
FCPR	FCPR	
FCPI	FCPI	
FIP	FIP	
OPCI (SPPICAV et FPI)	OPCI (SPPICAV et FPI)	
OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier (SPPICAV et FPI)		
SCPI	SCPI	
SEF	SEF	
SICAF	SICAF	
OPCVM de fonds alternatifs	Fonds de fonds alternatifs	
OPCVM ARIA	Fonds professionnels à vocation générale	Fonds ouverts à des investisseurs professionnels
OPCI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier	OPCI professionnel	
OPCVM contractuels	Fonds professionnels spécialisés	
FCPR contractuels		
FCPR à procédure allégée	Fonds professionnels de capital investissement	
FCPE - SICAVAS	Fonds d'épargne salariale FCPE - SICAVAS	Fonds d'épargne salariale
Organismes de titrisation	Organismes de titrisation	Organismes de titrisation
	Autres placements collectifs	Autres placements collectifs