

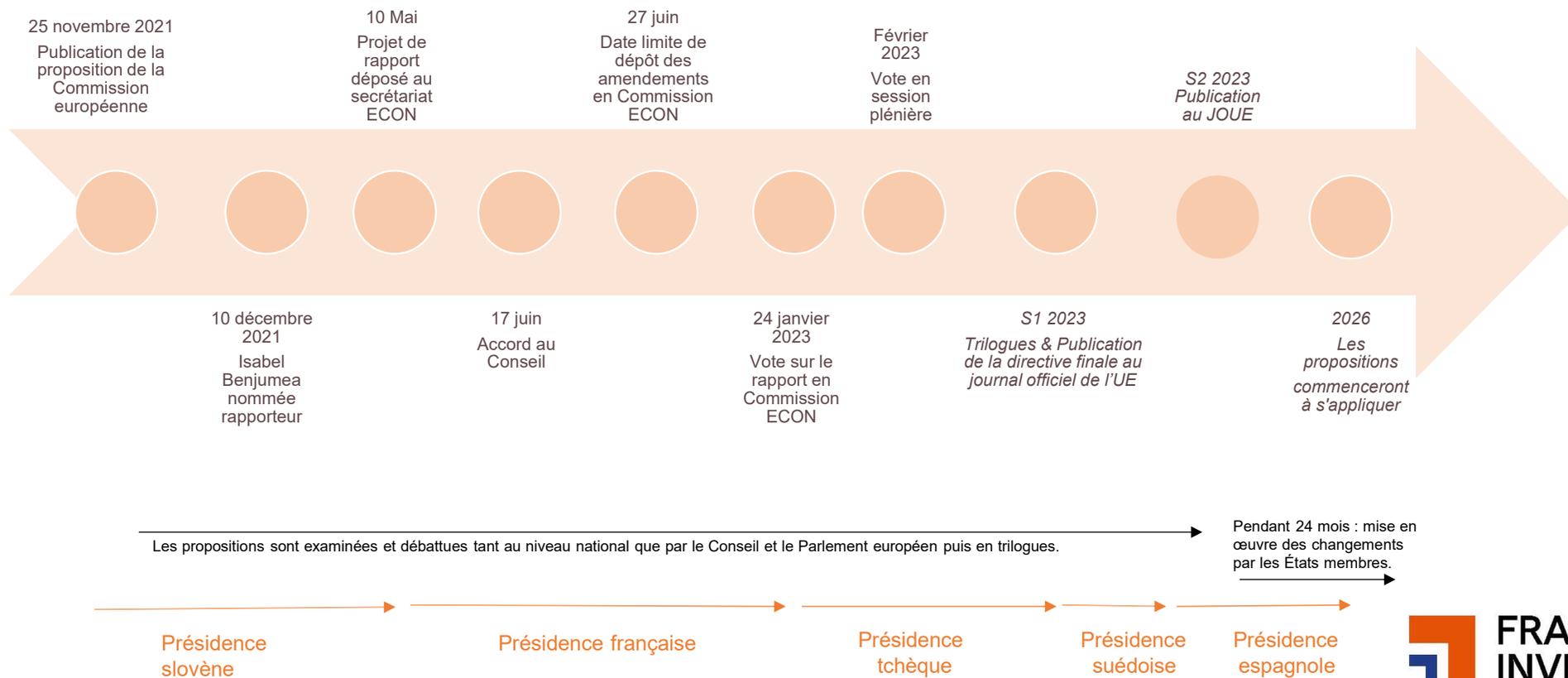


Avancée de la révision de la Directive AIFM

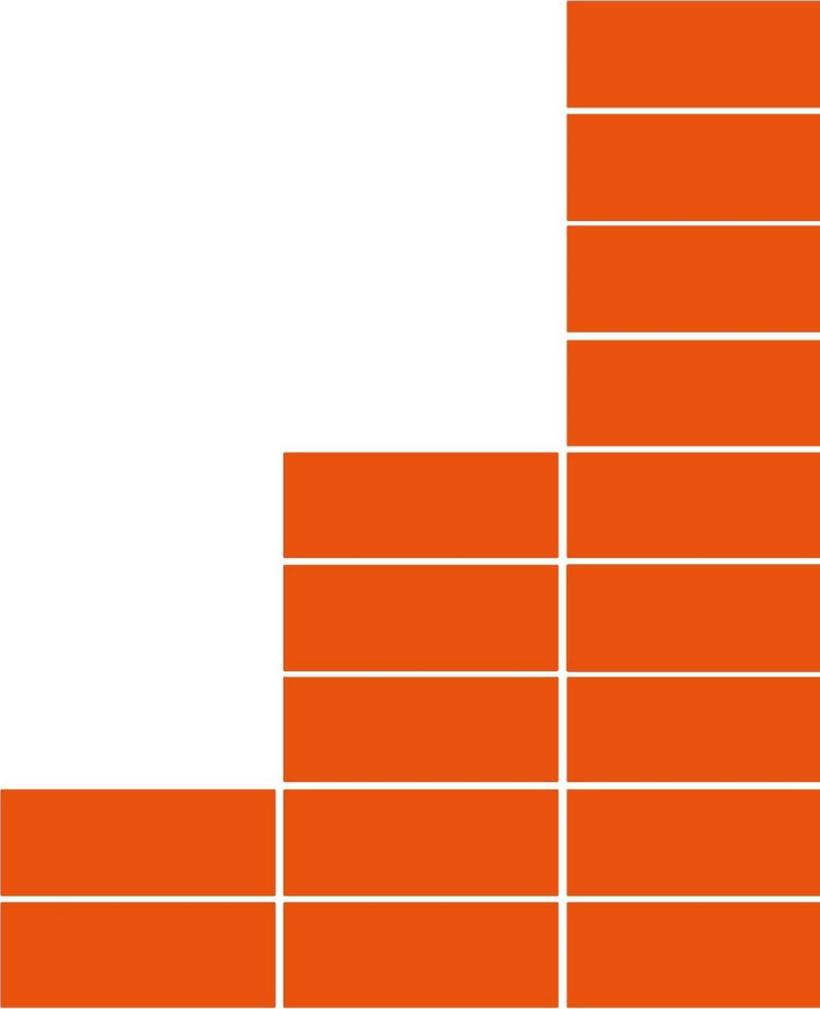
12 avril 2023



AIFM – Calendrier prévisionnel



Commission européenne





AIFM – Propositions de la Commission européenne

➤ Une **satisfaction globale** concernant la directive actuelle :

- La Directive assure un niveau élevé de protection des investisseurs ;
- Notamment concernant :
 - conflits d'intérêt,
 - transparence,
 - évaluation,
 - régime dépositaire



➤ Des points de faiblesse identifiés :

- Les règles sur la gestion de la liquidité, l'utilisation du levier et sur l'évaluation ne sont pas assez spécifiques.
- La fragmentation des règles sur l'émission de prêts pose des difficultés.
- Le reporting n'est pas assez détaillé.
- L'obligation d'avoir un dépositaire dans l'Etat membre du fonds est trop contraignante.
- Les délégations sont utiles mais différentes pratiques par les Etats membres.

➤ De nouvelles propositions :

- Des standards minimum pour **l'émission de prêts**;
- Des informations supplémentaires à ESMA sur les délégations de gestion de portefeuille ou des risques hors de l'UE + une meilleure utilisation des pouvoirs existants d'ESMA ;
- Implication d'ESMA et de la BCE sur une fusion des obligations de reporting et une extension du champ couvert ;
- Suspension temporaire possible des rachats/souscriptions + un outil de gestion de la liquidité supplémentaire ;
- Accès transfrontière à un **dépositaire** + inclusion des CSD dans la chaîne de conservation.



AIFM – Principaux commentaires de France Invest



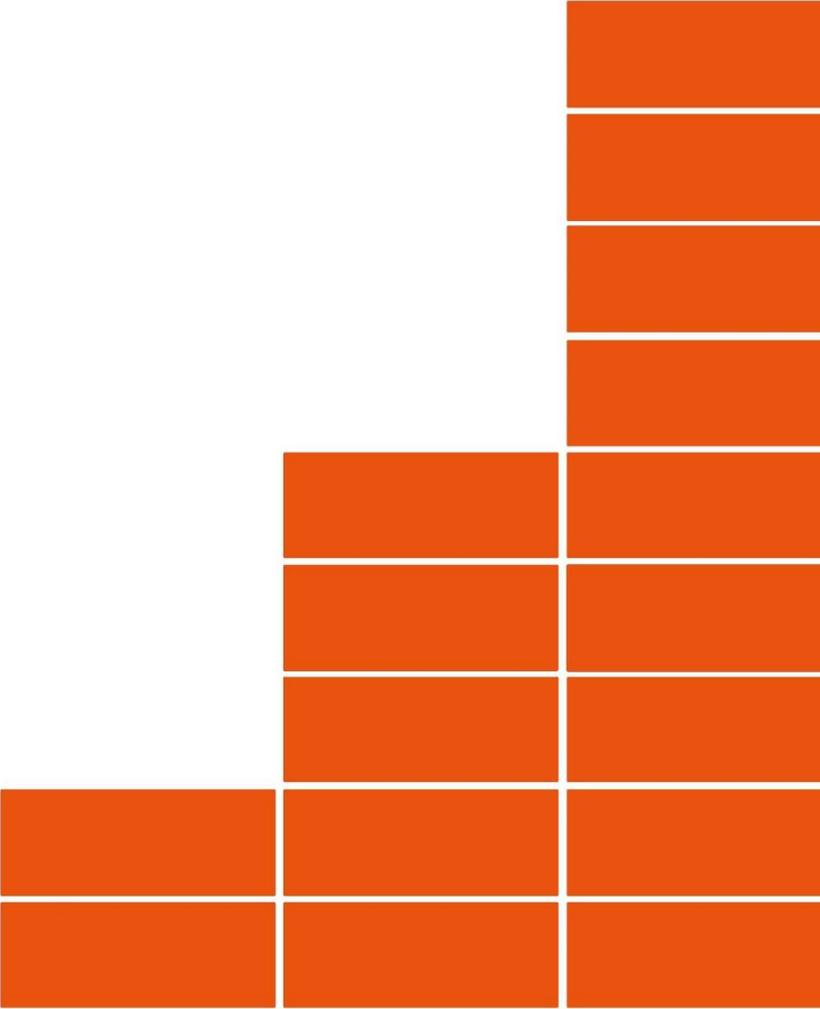
- De manière générale, France Invest soutient l'approche adoptée par la Commission d'effectuer une révision ciblée de la Directive.

- Propositions d'améliorations :
 - Limiter la liste des informations à fournir dans les demandes d'autorisation ;
 - Maintenir inchangées les règles relatives aux délégations ;
 - Préciser les conditions d'octroi des autorisations ;
 - Détailler certaines obligations concernant l'activité d'octroi de prêt ;
 - Adapter davantage les nouvelles exigences en matière de gestion de la liquidité ;
 - Réécrire les modifications apportées aux exigences en matière de reporting.

- Propositions supplémentaires :
 - Introduire une définition élargie des investisseurs professionnels ;
 - Prévoir une clause de grand père pour les fonds qui octroient des prêts.

- Les positions de France Invest et d'Invest Europe sont globalement alignées.

Conseil de l'UE





AIFM – Approche générale du Conseil (PFUE) (1/2)

- Des améliorations du texte de la Commission européenne, notamment :
 - Ajout de services (administration de benchmarks + credit servicing) et de services auxiliaires (continuation de services déjà entrepris par l'AIFM) ;
 - Les Etats membres peuvent accorder certaines exemptions aux « shareholder loans » ;
 - Pas de délégation lorsque la commercialisation est exercée par un ou plusieurs distributeurs, agissant de leur propre chef et dans le cadre de MIF ou Distribution d'assurances ;
 - Possibilité pour les autorités compétentes d'un FIA de choisir un dépositaire dans un autre Etat membre (sous certaines conditions i.e. indisponibilité de services dans l'Etat membre du FIA) ;
 - Clause de grand-père pour les fonds de dette.





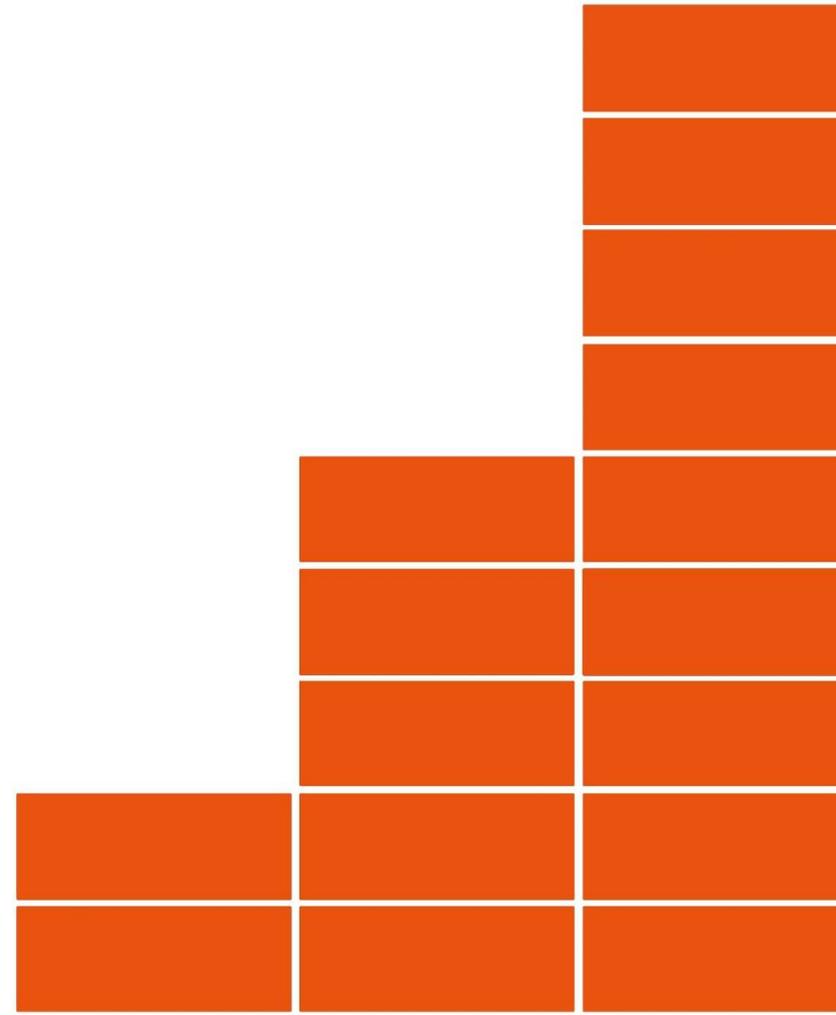
AIFM – Approche générale du Conseil (PFUE) (2/2)

➤ Des points de vigilance :

- Définition des « shareholder loans » (participation de 5%) ;
- Informations à inclure dans le dossier d'agrément (notamment ressources humaines pour suivre et contrôler les entités qui reçoivent des délégations) ;
- Informations précontractuelles aux investisseurs (liste des frais et charges qui seront appliquées en lien avec l'opération du FIA et qui seront supportée par le FIA concernant l'AIFM ou ses affiliés) ;
- Informations périodiques aux investisseurs (sur base annuelle, tous les frais et charges directs et indirects qui sont supportés directement ou indirectement par le FIA ou ses investissements + société parente, filiale, SPV établie par l'AIFM, son personnel ou ses affiliés directs ou indirects) ;
- Informations aux autorités, notamment :
 - Les marchés et instruments que l'AIFM traite pour le compte des FIA qu'il gère (pas uniquement les principaux marchés et instruments) ;
 - La liste des Etats membres dans lesquels le FIA est effectivement commercialisé ;
 - ESMA développera des normes techniques sur contenu et fréquence ainsi que des templates.



Parlement





AIFM – Du côté du Parlement

- Commission responsable : Affaires économiques et monétaires (ECON);
- Rapporteur : Isabel Benjumea (ES, PPE) ;
- Shadow rapporteurs :

Paul Tang (S&D, Pays Bas), Gunnar Beck (IDC, Allemagne), Eugen Jurzyca (ECR, Slovaquie), Billy Kelleher (Renew, Irlande), Mikuláš Peksa (Verts, République Tchèque) ;



- Un calendrier ambitieux dont l'objectif était un vote en Commission en septembre 2022 (reporté à octobre 2022).



AIFM – Projet de rapport d'Isabel Benjumea

➤ Globalement, le projet de rapport du Parlement adopte une **approche pro-industrie** :

- Clarification que les AIFM peuvent fournir des services auxiliaires qui représentent une continuité de services ou l'utilisation de compétences internes
- Le recours aux services d'un distributeur agissant pour le compte d'un AIFM n'est pas considéré comme étant une délégation
- Introduction d'une définition des investisseurs professionnels :
- Reporting sur les délégations :
 - Pas de notification (reporting au moment de l'autorisation, sans marge de manœuvre pour ESMA)
 - Suppression de « delegates more than retains »
 - Reporting annuel sur les délégations et sous-délégations
- Reporting :
 - Annuel (plutôt que trimestriel)
 - Suppression de l'obligation de transparence sur les frais liés aux opérations de l'AIFM
 - Utilisation des LEI

• **Dépositaires** :

- La Commission devra réaliser une étude sur l'introduction d'un passeport dépositaire

• **Octroi de prêts** :

- Précision que la directive n'est pas une réglementation produit ;
- Définition de « loan origination » : « granting of loans by an AIF as the original lender » ;
- Exemption des « shareholder loans » (dont la définition comporte une condition d'une détention minimale de 5% du capital ou droits de vote) ;
- Suppression de l'obligation de rétention de 5% mais interdiction de stratégies « originate to distribute » ;
- Obligation que le fonds soit fermé lorsque l'AIFM ne peut démontrer la robustesse en termes de liquidité (remplace prêts > 60% de la NAV) ; RTS à développer par ESMA ;
- Émission de prêts < 150% de la NAV du FIA.



AIFM – Amendements déposés par les députés (1/2)

➤ Des propositions positives :

- **Amendement 217 : Définition des prêts d'actionnaires**
- **Amendement 222 : Elargissement de la définition des investisseurs professionnels**
- **Amendement 273 : Suppression de l'obligation de rétention de 5%**
- **Amendement 311 : La fonction de marketing n'est pas toujours déléguée**
- Amendement 314 : Vers un passeport dépositaire
- Amendement 321 : Identification des pays tiers sur la liste des pays à risque au moment de la notification
- Amendement 333 : Reporting sur base annuelle
- Amendement 369 : Suppression de la revue sur des délégations
- **Amendement 410 : Clause de grand-père pour les fonds de dette**

➤ Des propositions à analyser :

- Amendement 208 : Exemption pour les AIF dédiés aux parts d'entreprises proposées aux employés dans le cadre d'un plan d'épargne salariale
- Amendement 243 : RTS à développer pour préciser l'information à fournir aux autorités en vue de leur agrément et préciser les cas où le nom des fonds est déceptif
- Amendement 260 : Services "blancs"



AIFM – Amendements déposés par les députés (2/2)

➤ Une vigilance nécessaire concernant les propositions suivantes :

- **Amendement 211 : Définition des prêts d'actionnaires**
- **Amendement 253 : 3 personnes en charge de la conduite de l'AIFM dont un directeur indépendant**
- **Amendement 259 : Intégration de facteurs ESG dans la rémunération**
- **Amendement 262 : Interdiction des performance fees « asymétriques »**
- Amendement 274 : Obligation de rétention de 10%
- Amendement 302 : RTS à développer pour définir les « frais indus »
- **Amendement 305 : Délégation à des pays tiers qui ont fait l'objet d'une décision d'équivalence de la Commission**
- Amendement 307 : RTS à développer pour définir les entités boîtes aux lettres
- **Amendement 310 : Les entités qui reçoivent des délégations sont soumises aux règles de la directive AIFM**
- Amendement 331 : Alignement des décisions d'investissement sur les objectifs du Green Deal
- Amendement 337 : Exposition des fonds aux risques climatiques et de transition
- Amendement 349 : Utilisation des codes ISIN et LEI
- **Amendement 356 : Solvabilité des entreprises sous LBO**
- **Amendement 383 : Directeurs indépendants dans les boards des fonds commercialisés auprès d'investisseurs retail**
- Amendement 406 : Suppression du passeport dépositaire



AIFM – Texte voté par le Parlement

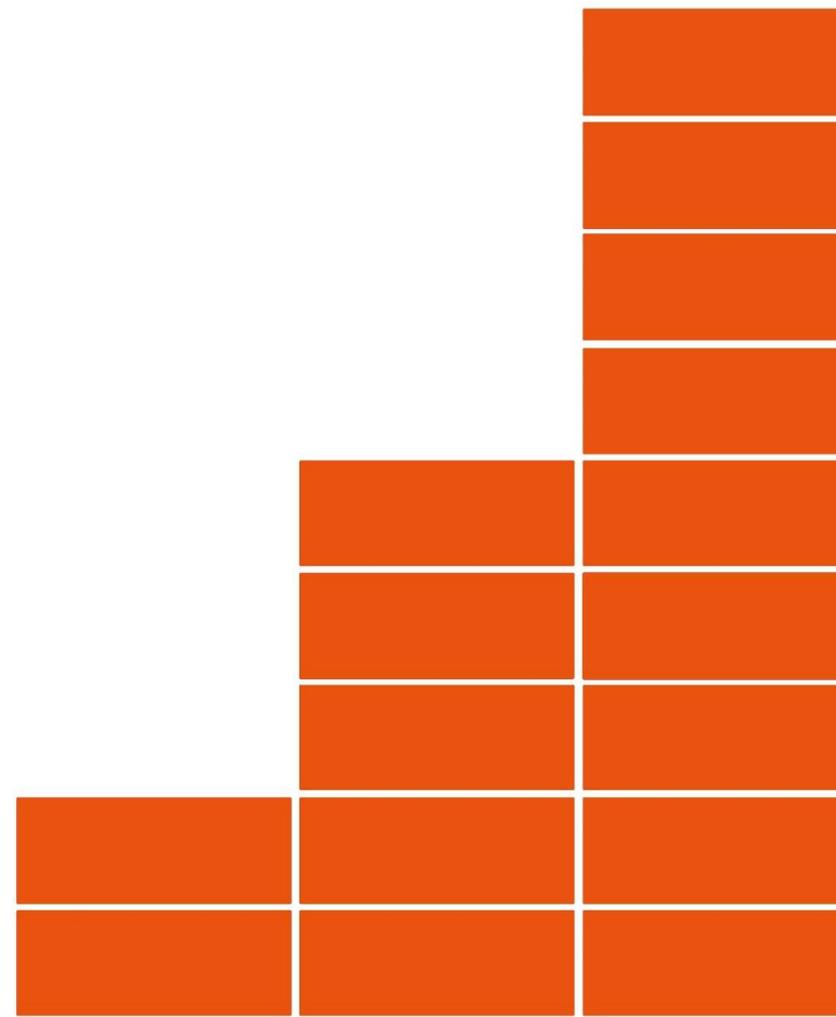
- **Les propositions les plus inquiétantes présentées par les députés ne figurent pas dans le texte voté par le Parlement.**
- Les avancées positives incluent notamment :
 - Pas de changements concernant ni les rémunérations ni l'asset stripping
 - Le marketing réalisé par un distributeur MIF pour son propre compte et à travers des et aux produits d'investissement n'est pas considéré comme une délégation
 - Concept « delegate more than retain » pas introduit
 - Exemption pour les prêts d'actionnaires
 - Rétention de 5% en continu sauf exceptions
 - Divulgateion des frais applicable au manager (pas à ses affiliés) sur une base annuelle (pas trimestrielle)
 - Possibilité pour les Etats membres d'autoriser dans certaines conditions le recours à un dépositaire d'un autre Etat membre
 - Introduction de dispositions sur la dénotification
 - Des exemptions pour les plans d'épargne salariale
 - Une clause de grand père pour les fonds de dette
 - Introduction d'une activité auxiliaire supplémentaire (gestion de joint-ventures et mandats immobiliers).



AIFM – Texte voté par le Parlement

- Nos points de vigilance incluent notamment :
 - Pas d'extension de la définition des investisseurs professionnels
 - La définition des prêts d'actionnaires inclut une participation minimum de 5%
 - Des informations détaillées à fournir dans le dossier d'agrément, notamment sur les délégations
 - Au moins un directeur non exécutif pour les fonds retail
 - Transparence aux superviseurs renforcée, notamment sur les marchés et instruments, le levier et les délégations
 - Rapport d'ESMA sur les coûts indus
 - Guidelines d'ESMA sur les rémunérations (politique cohérente avec les risques long terme)
- **Un vote en plénière en février 2023 ;**
- **Un texte relativement aligné avec la position du Conseil ;**
- **1^{er} trilogue le 8 mars 2023.**

Trilogues





Commentaires de France Invest en vue des trilogues

- Définitions :
 - Capital
 - Leveraged AIF
- Administrateurs non exécutifs
- Rapport d'ESMA sur les coûts induits
- Émission de prêts
 - Définition des fonds d'émission de prêts
 - Définition des prêts d'actionnaires
 - Prêts d'actionnaires
 - Obligation de rétention de 5%
 - Clause de grand-père
- Personnes qui conduisent les affaires de l'AIFM
- Fonction de commercialisation réalisée par des distributeurs
- Autres :
 - Services auxiliaires
 - Notification des délégués par ESMA aux autorités nationales compétentes



Réunion préparatoire des Etats membres

- Une note de la Présidence en vue d'une réunion préparatoire le 1^{er} mars identifie les sujets politiques à discuter pendant les trilogues :
 - Délégations
 - Emission de prêts
 - Outils de gestion de la liquidité
 - Certains amendements proposés par le Parlement visant à renforcer la protection des investisseurs (rapport d'ESMA sur les coûts induits, administrateurs non exécutifs, durabilité, marques blanches)
 - Services des dépositaires
 - Annexes I et II (liste des juridictions non coopératives).
- } Seront traités lors de la réunion suivante
- Suite à la réunion du 1^{er} mars :
 - Les Etats membres souhaitent trouver un compromis avec le Parlement sur la plupart des sujets (volonté de la Présidence de clore le dossier avant la fin de son mandat).
 - Les fonds de dette font l'objet des plus vives discussions:
 - Le seuil de 60% de la NAV introduit par le Parlement dans la définition des fonds de dette crée un risque de contournement
 - Les Etats membres ne soutiennent pas la proposition du Parlement concernant le mandat donné à ESMA de produire un rapport sur les coûts induits et la durabilité
 - Ils sont opposés à la proposition du Parlement d'imposer des directeurs non exécutifs pour les fonds commercialisés aux investisseurs de détail
 - Ils défendent leur proposition concernant le reporting sur les délégations



Note flash de la Présidence dans le cadre du premier trilogue politique (8 mars 2023)

- Ambition partagée de renforcer la compétitivité des régimes européens sans compromettre la protection des investisseurs ; nombreux points de convergence.
- Sujets discutés :
 - Délégations
 - Loan originating funds
 - Outils de gestion de la liquidité
 - Dépositaires
 - Coûts indus
 - Directeurs indépendants
 - Durabilité
 - Produits en marque blanche
 - Plans d'épargne
 - Juridictions non coopératives
 - Pouvoirs des AIFM/services auxiliaires
- La Commission préparera un non paper sur loan origination funds, protection des investisseurs retail, services auxiliaires et produits en marque blanche.
- Réunions techniques à partir du 15 mars (LOF, LMT, produits blancs, plans d'épargne salariale)
- 2e trilogue prévu le **19 avril**.



Non-paper de la Commission sur les « loan originating funds » (LOF) en vue de la réunion technique du 30/03

- **Relèvement de la limite de l'effet de levier pour les fonds ouverts à 300 % de la valeur de l'actif net + suppression de la limite de l'effet de levier pour les fonds fermés.** Compte tenu de l'évolution actuelle du marché des LOF, la Commission européenne préfère que les régulateurs surveillent le développement et la croissance du marché du crédit privé.
- *Pour mémoire : Nous ne sommes pas favorables à une limite de levier pour les LOF car la Directive AIFM est en principe une directive 'Acteurs' non une directive 'Produits' + il appartient à chaque Etat membre de définir les limites de levier en fonction de chaque type de FIA et de la typologie d'investisseurs qui peuvent y souscrire (professionnels vs. retail). Notre droit national prévoit un plafond de levier bien inférieur pour les FPS/OFS originateurs de prêt, à savoir 30%*
- **Suppression de la définition des LOF + obligations proportionnées et pertinentes pour les gestionnaires de LOF.** La Commission souligne les problèmes posés par l'introduction d'une définition telle que celle proposée par le Parlement, qui facilite le contournement en maintenant l'octroi de prêts en dessous du seuil de 60 %.
- *Pour mémoire : France Invest supports the definition proposed by the Parliament which specifies that a "loan originating AIF" means an AIF whose principal activity is to originate loans and for which the notional value of its originated loans exceeds 60% of its NAV. Indeed, this will leave AIFs which perform this activity as an ancillary activity out of scope.*
- **Rétention du risque de 5 % jusqu'à l'échéance - en tout cas au moins pendant deux ans** lorsqu'un prêt octroyé par un fonds alternatif est vendu sur le marché secondaire + « **originate to distribute** » **interdit**. Des dérogations pourront être finalisées pour rendre cette obligation mieux proportionnée.
- *Pour mémoire : France Invest prefers the Council's proposals regarding the 5% retention obligation applicable to loan originating AIFs. Indeed, the Council proposed to apply it on a period of two years or until maturity, whichever is shorter (whereas the Parliament's proposal sets out that such an obligation applies on an ongoing basis and until maturity). In our opinion, the obligation proposed by the Council will suffice to ensure an alignment of interests.*
- **Introduction de RTS sur la gestion de la liquidité pour les LOF ouverts.** Les LOF peuvent être ouverts s'ils respectent les règles qui garantissent que les remboursements seront honorés selon les termes convenus. Un mandat sera donné à ESMA pour développer des RTS.



Réunion technique du 30 mars 2023

- La Présidence Suédoise (SE PCY) a demandé aux Etats Membres (MS) de passer en revue les points les plus litigieux entre le Conseil et le Parlement, afin de trouver d'éventuels compromis en vue du trilogue du 19 avril.
 - Les Etats membres concentrent leur attention sur 2 sujets :
 - « loan originating funds » : ils sont ouverts aux propositions présentées par la Commission dans son non paper (augmentation de la limite du levier à 300% pour les fonds ouverts, suppression de la définition des LOF, obligation de rétention du risque de 5% jusqu'à la maturité)
 - Dépositaires : la France défend la position obtenue sous sa présidence et s'oppose aux changements proposés par le Parlement mais pas de consensus clair à ce stade (description des moyens humains et techniques, peer review du régime pays tiers, liste exhaustive des obligations de reporting)
 - Ils souhaitent rester sur l'approche générale concernant la durabilité (et s'opposent aux propositions du Parlement sur les noms des fonds) et les coûts (les Etats membres sont favorables à un rapport d'ESMA).
 - Seules la France et l'Italie soutiennent les propositions du Parlement concernant le reporting des autorités nationales à ESMA.
 - Une majorité d'Etats membres s'opposent aux propositions du Parlement sur les directeurs non exécutifs.
 - Prochaine réunion technique prévue le 13 avril, avant le trilogue politique du 19 avril.
 - Possibilité d'un trilogue final en mai ou juin,

**Des
questions?**

Merci pour votre
attention.

