

OPCVM contractuel : véhicule de reconquête ?

26 novembre 2009



Introduction

- Un thème paradoxal ?
 - Un thème doublement d'actualité :
 - Un double mouvement de marché :
 - Une demande forte de produits *onshore* par les investisseurs
 - Une volonté de gérer dans des places plus sécurisées
 - Des questions fiscales (substance) de plus en plus pregnantes
- => Une réflexion de tous les acteurs sur les fonds Ucits et les fonds institutionnels situés *onshore*

Introduction

- Echange en quatre temps :
 - Pourquoi les OPCVM contractuels ont-ils été créés ?
 - Les atouts et zones de vigilance du produit
 - Quels atouts dans un environnement post crise ?
 - L'impact de la régulation future : la directive AIFM

1. Un peu d'histoire...

- Pourquoi les OPCVM contractuels ?
- Quelle(s) demande(s) des sociétés de gestion ?
- Quelles ambitions sur le produit ?
- Quels chiffres aujourd'hui ?

2. Flexibilités et zones de vigilance de l'OPCVM contractuel (1)

- Flexibilités
 - Actifs éligibles : 4 principes
 - **Un bien faisant l'objet d'un droit de propriété incontestable**
 - **Un bien disponible**
 - **Un bien valorisable**
 - **Un bien dont la liquidité est adaptée au passif de l'OPCVM**
 - La gestion du passif
 - **Modalités souples de souscription / libération**
 - **Mécanismes souples de rachat**
 - **Encadrement possible des cessions**

2. Flexibilités et zones de vigilance de l'OPCVM contractuel (2)

- Les contraintes
 - L'organisation de la gouvernance
 - La rémunération des gérants – l'absence de parts de *carried interest*
- Les zones de vigilance
 - Le programme d'activité de la SGP
 - La rédaction du prospectus

3. Les atouts de l'OPCVM contractuel dans un monde post crise (1)

- La protection par la régulation
 - L'organisation de la relation société de gestion / dépositaire
 - Le partage de responsabilité société de gestion / dépositaire

3. Les atouts de l'OPCVM contractuel dans un monde post crise (2)

- Une flexibilité au moins équivalente à ses homologues étrangers

	Contractuel	SIF	QIF
Acteurs			
Société de gestion locale	Oui	Oui	Oui
Dépositaire local	Oui	Oui	Oui
Nécessité d'un promoteur	Non	Non	Oui
Agrément du régulateur	Non	Oui, mais possibilité de lancer le fonds avant	Agrément en 1 jour (sous conditions)

3. Les atouts de l'OPCVM contractuel dans un monde post crise (3)

- Une flexibilité au moins équivalente à ses homologues étrangers

	Contractuel	SIF	QIF
Gestion de l'actif			
Actifs éligibles	Pas de restrictions	Pas de restrictions	Pas de restrictions
Dispersion des risques	Non	Oui	Non (sauf si forme sociétaire ou si investissement dans un fonds non régulé (50%))

3. Les atouts de l'OPCVM contractuel dans un monde post crise (4)

- Une flexibilité au moins équivalente à ses homologues étrangers

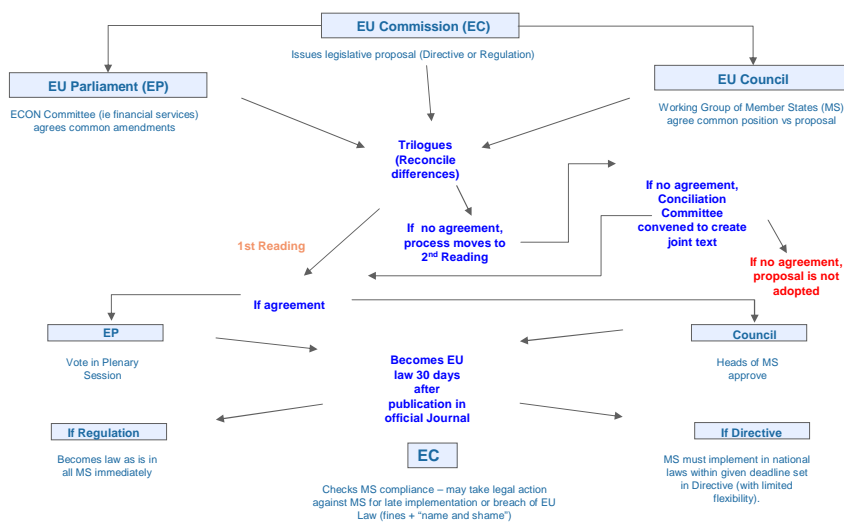
	Contractuel	SIF	QIF
Gestion du passif			
Souscripteurs	Qualifiés ou 250 000 € min.	Institutionnels ou 125 000 € min.	250 000 € min. Marketing uniquement à des investisseurs qualifiés.
Emission (fréquence...)	Libre	Libre	Libre
Liquidité	Libre	Libre	Libre
Libération fractionnée	Oui	Oui	Oui

3. Les atouts de l'OPCVM contractuel dans un monde post crise (5)

- Une flexibilité au moins équivalente à ses homologues étrangers

	Contractuel	SIF	QIF
Documentation contractuelle			
Documents obligatoires	Prospectus complet (ND + statuts / règlement) + contrat dépositaire	Prospectus + statuts / règlement + contrats importants	Prospectus + statuts + <i>material contracts</i>
Prospectus en anglais	Oui (conditions)	Oui	Oui

4. L'impact de la régulation future : la Directive AIFM (1)



4. L'impact de la régulation future : la Directive AIFM (2)

- Volonté de réguler les gestionnaires de fonds alternatifs (*Alternative Investment Fund Managers – AIFM*)
- Ne s'applique pas aux AIF mais seulement à leurs gestionnaires
Les fonds demeurent a priori soumis à leurs droits nationaux
- **Existence de seuils ?** : s'appliquerait à tous les AIFM gérant des fonds non coordonnés (*non Ucits funds*) si :
 - gèrent au global plus de 100 M€ OU
 - 500 M€ si fonds sans effet de levier et absence de rachat pendant 5 ans
- S'applique :
 - aux fonds ouverts ou fermés
 - aux fonds européens ou non européens (conditions pour gérer un fonds non européen ?)
 - aux fonds listés
 - quelle que soit la structure juridique du fonds

4. L'impact de la régulation future : la Directive AIFM (3)

- Nécessité d'un agrément pour tous les AIFM sauf les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de fonds Ucits et les établissements de crédit déjà régulés par ailleurs
- Passeport européen pour les AIFM
 - Libre prestation de services
 - Succursale
- Ajout d'un principe sur les rémunérations (Recommandation de la Commission du 30 avril 2009)

4. L'impact de la régulation future : la Directive AIFM (4)

- Nécessité d'un dépositaire
 - Contenu de la mission
 - Responsabilité
- Nécessité d'une fonction de valorisation
 - Interne à l'AIFM ou externe
 - Autorités de chaque pays peuvent imposer une valorisation indépendante
 - Calculer la valeur des actifs de l'AIF
 - Calculer la valeur des parts ou actions de l'AIF

4. L'impact de la régulation future : la Directive AIFM (5)

- Agrément / Notification (?) prévu(e) par la Directive si commercialisation uniquement auprès d'investisseurs professionnels (MIFID)
 - Contenu de la notification assez simple
 - Délai de 10 jours ouvrés
- Client professionnel (D. 533-16 COMOFI) :
 - Banque, assurance, OPC...
 - Entités si total bilan >20M€, CA net >40M€ et capitaux propres > 2M€
 - Pas de personnes physiques
- Agrément plus strict possible si fonds ouvert au *retail*

4. L'impact de la régulation future : la Directive AIFM (6)

- Passeport européen possible pour commercialisation auprès de clients professionnels
- Aspects de commercialisation d'AIF situés en dehors de l'UE reportés à une étude de la Commission 3 ans après l'entrée en vigueur de la Directive

Conclusion

- Comment aller plus loin et assurer le succès international du véhicule ?

Gide Loyrette Nouel

Association d'avocats à responsabilité
professionnelle individuelle

26, cours Albert 1er
75008 Paris - France

Tél. +33 (0)1 40 75 60 00

Fax +33 (0)1 43 59 37 79

www.gide.com



Abu Dhabi
Alger
Belgrade
Bruxelles
Bucarest
Budapest
Casablanca
Dubai
Hanoi
Hô Chi Minh Ville
Hong Kong
Istanbul
Kiev
Londres
Moscou
New York
Paris
Pékin
Prague
Riyad
St-Pétersbourg
Shanghai
Tunis
Varsovie