

## Directive GFIA: le Luxembourg, terre d'accueil pour le monde des affaires

La directive 2011/61 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Directive GFIA) visant à réglementer les gestionnaires de fonds non-OPCVM en Europe ou commercialisant des fonds en Europe a été transposée en droit luxembourgeois par la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Loi GFIA). Un an après, quel bilan peut-on en tirer ?



Evelyn Maher, avocat associé

### SUR L'AUTEUR

Evelyn Maher est associée au sein du cabinet luxembourgeois Bonn Steichen & Partners. Spécialisée dans les fonds d'investissement alternatifs, elle intervient plus particulièrement sur les opérations en capital-investissement et en capital-risque. En parallèle, Evelyn codirige le département Marché de capitaux où elle traite notamment des questions relatives à la réglementation applicable aux sociétés cotées et à la cotation de titres.

Secteur traditionnellement soumis à une réglementation plus légère, s'il en est, l'ampleur et le champ d'application de la réglementation prévue par la Directive GFIA a été un choc pour beaucoup dans le monde des fonds d'investissement alternatifs.

En effet, en plus de fournir aux investisseurs de fonds alternatifs une sécurité juridique accrue en réglementant le gestionnaire (GFIA), la Directive GFIA vise à créer un marché unique permettant à un gestionnaire dûment agréé de commercialiser des fonds d'investissement alternatifs (FIA) gérés par lui dans l'ensemble de l'Union européenne (UE) sur base d'un « passeport » similaire au système de passeport dont jouissent depuis longtemps les fonds OPCVM.

#### Ouverture aux affaires

Bien qu'il y ait toujours eu des FIA non réglementés au Luxembourg pour lesquels les concepts introduits par la Directive GFIA étaient entièrement nouveaux, il y a également toujours eu un grand nombre

de FIA réglementés antérieurement à la Directive GFIA. Pour ces FIA réglementés, qui prennent généralement la forme de fonds d'investissement spécialisé (FIS) ou de société d'investissement en capital à risque (SICAR), la plupart des exigences de la Directive GFIA, comme l'obligation de nommer un dépositaire ou de divulguer certaines informations aux investisseurs, étaient déjà, dans une large mesure, respectées. En outre, avec plus de 2 300 milliards d'euros d'actif net sous gestion dans les fonds OPCVM (au mois de juin 2014) et étant l'un des plus grands centres de commercialisation pour les fonds OPCVM, le Luxembourg était plus que prêt à accueillir la Directive GFIA.

Par ailleurs, des orientations et recommandations additionnelles ont été émises par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) ou par la Commission de surveillance du Secteur financier (CSSF), les différents acteurs du marché ont commencé à s'appuyer sur leur expertise existante en matière d'OPCVM et sur leurs

réseaux existants dans l'industrie des fonds pour tirer le meilleur avantage de la Directive GFIA.

Pour les GFIA offrant des services à des tiers en dehors de leur groupe immédiat, la tendance a été de maintenir la gestion des risques au Luxembourg et de déléguer la gestion de portefeuille ailleurs. Cela s'est avéré une solution adaptée pour les promoteurs de fonds souhaitant bénéficier du passeport pour les FIA, mais pas encore prêts ou en mesure de fournir la substance nécessaire pour la mise en place de leur propre GFIA. En nommant un GFIA tiers qui, par la suite, délègue la gestion de portefeuille à un gestionnaire de portefeuille de son choix, ils peuvent bénéficier du passeport tout en gardant la gestion des investissements au sein du groupe. Bien entendu, de tels contrats de délégation sont soumis à des règles strictes, conformément à la Directive GFIA et au règlement délégué 231/2013, de sorte que les clauses relatives à la résiliation et la révocation du gestionnaire de portefeuille font l'objet de négociations afin de s'assurer que toutes les parties soient satisfaites de l'accord. En outre, même s'ils délèguent la fonction de gestion de portefeuille à un tiers, les GFIA sont obligés de veiller à ce qu'ils aient l'expertise nécessaire en interne afin de pouvoir superviser correctement la fonction déléguée.

Étant donné que les possibilités de se prévaloir des règles sur le placement privé (*private placement rules*) deviennent de plus en plus restreintes, la nomination d'un GFIA tiers, afin de pouvoir se prévaloir du passeport, devrait être attrayante pour les ges-

### LES POINTS CLÉS

- Plus de douze mois après la mise en œuvre de la Directive GFIA au Luxembourg, l'industrie des fonds d'investissement s'est bien adaptée à cette multiplication de règles nouvelles.
- À ce jour, il existe 156 GFIA agréés et inscrits sur la liste officielle tenue par la CSSF.
- Parmi ces GFIA, beaucoup sont des sociétés de gestion existantes déjà agréées pour gérer des OPCVM, preuve d'une intention claire pour une partie des acteurs du marché d'apporter leur expérience acquise dans le secteur des OPCVM au domaine des fonds d'investissement alternatifs.

tionnaires de portefeuille, en particulier pour ceux venant de juridictions non européennes, intéressés par la commercialisation au sein de l'UE, mais pas encore prêts ou en mesure, pour une raison quelconque, d'établir leur propre GFIA au sein de l'UE.

En plus d'être un centre grandissant pour la mise en place de GFIA, le Luxembourg a fait preuve d'ouverture en ce qui concerne la commercialisation au Luxembourg de FIAs. Pour les FIAs non européens souhaitant commercialiser leurs FIAs au Luxembourg, il n'y a pas de règles additionnelles en plus de celles établies par la Directive GFIA. De tels FIAs notifient tout simplement à la CSSF leur intention de commercialiser via un formulaire spécifique, à condition que les exigences de l'article 42 de la Directive GFIA soient respectées. Ces FIAs peuvent alors commencer la commercialisation de leurs fonds dès cette notification. Cette commercialisation présuppose l'existence d'accords de coopération appropriés mis en place par la CSSF et les autorités de surveillance du pays tiers où le GFIA

et le FIA non européens sont établis. Il convient de noter que la CSSF est l'une des autorités de régulation qui a déjà signé plus de quarante accords de coopération négociés sous l'égide de l'AEMF.

#### Prochaine étape

Les choses étant maintenant rentrées dans l'ordre s'agissant du processus d'agrément pour tous les GFIA existants, il est temps de considérer ce que sera la prochaine étape pour la Directive GFIA. Pour la grande majorité des GFIA agréés au Luxembourg, les premières déclarations (*reporting*) devront être transmises pour la période se terminant le 31 octobre 2014 ou le 31 décembre 2014. En outre, les premiers rapports annuels conformes à la Directive GFIA pour les FIAs devront être déposés d'ici juin 2015. L'Association Luxembourgeoise des Fonds d'Investissement (ALFI) a récemment publié deux documents complémentaires à l'adresse de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement. L'un est un document Q & A

répondant à des questions techniques relatives au *reporting*. L'autre document fournit des orientations sur la préparation du rapport annuel. En outre, le *reporting* ne pouvant être transmis à la CSSF qu'à travers des canaux sécurisés, les fournisseurs de ces canaux ont travaillé avec la CSSF afin de s'assurer qu'ils soient opérationnels et prêts à accepter les premiers dépôts.

L'AEMF doit émettre son avis sur le fonctionnement de la réglementation GFIA au cours de l'été 2015. Par la suite, la Commission européenne décidera (sous réserve des objections du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne) de l'opportunité ou non de permettre aux GFIA non européens de faire usage du « passeport » et de permettre aux FIAs européens d'utiliser le « passeport » pour les FIAs de pays tiers qu'ils gèrent. Quelle que soit l'issue de ces négociations, l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg va travailler pour s'assurer que le label « Directive GFIA » devienne aussi attractif que le label « OPCVM ».

