

Atouts et challenges d'une licence AIFM

**«PE», «RE», «SIF», «SICAR», «RAIF»
ces abréviations sont sur toutes les lèvres sur la place luxembourgeoise !
Les conférences, forums, autres formations et «briefings» en la matière ne manquent pas non plus. Depuis la loi AIFM du 12 juillet 2013, les bureaux d'avocats, les associations professionnelles diverses, les consultants, les auditeurs et les AIFM mais aussi les banques dépositaires, les agents administratifs et les agents de transfert travaillant d'arrache-pied afin de répondre à la demande croissante de leurs clients pour ce nouvel eldorado que représente les fonds alternatifs et les RAIF.**

En effet, l'offre n'a jamais été aussi importante. Au 30 juin 2019, Luxembourg comptait 261 AIFM autorisés et 585 AIF enregistrés. Le nombre d'AIF (partie II, SIFs, SICARs, RAIF) est passé d'un peu plus de 1500 en décembre 2009 à plus de 2700 en juin 2019 dont environ 700 RAIF et 1500 SIF. A titre de comparaison, le nombre de UCITS s'élève à un peu plus de 1800 au 30 juin 2019. Il est certain que les fonds alternatifs offrent à priori des rendements plus élevés que leurs concurrents UCITS et dans le contexte actuel de taux bas, cela a de quoi séduire... L'investisseur professionnel et l'investisseur privé sous certaines conditions, devront toutefois être attentifs aux risques que peuvent comporter ces fonds alternatifs par rapport aux traditionnels UCITS, notamment aux risques de liquidité. Il est utile de rappeler que certains fonds UCITS prétendent à de très belles performances avec une répartition des risques qu'exige la loi UCITS et une liquidité hebdomadaire assurée.

A titre d'exemple, on peut citer le DMC World HY Corporate Bond Fund UCITS géré par Banque Profil de Gestion, un gérant Suisse qui investit sur la dette à haut rendement via notamment un processus d'échantillonnage optimisé afin d'obtenir des rendements proches de l'indice. Pour répliquer l'indice ICE Bofa Merrill Lynch Global High Yield qui représente plus de 3000 émissions, quelques 350 émissions sont nécessaires à Banque Profil de Gestion, pour assurer une excellente diversification et le meilleur «tracking» possible. A fin novembre 2019, la part Euros I du produit affichait une performance nette de tous frais de 8.14%.

Les AIFM auront le choix d'une «simple» autorisation en tant qu'AIFM «enregistré» mais dans ce cas, il ne pourront gérer que des FIA dont les actifs ne dépassent pas EUR 500 millions, et EUR 100 millions s'ils ont recours à l'effet de levier. Le «saint graal» c'est celle qu'on appelle communément la licence «SupermanCo», c'est-à-dire la licence en tant qu'AIFM autorisé et la licence société de gestion

chapitre 15. Bien sûr, cette licence AIFM s'obtient par silos, en fonction des différents types de stratégies : «Hedge funds», «Private Equity», «Real Estate», «Fund of Fund», «other» dont les plus courants sont les FIA «commodity» et «infrastructure», investissements en vogue en ce moment.

Un des avantages de la licence AIFM autorisée est que, contrairement aux GFIA enregistrés qui ne bénéficient pas du passeport marketing européen à destination des investisseurs professionnels et doivent donc respecter les règles de placement privé applicables dans chaque juridiction dans lesquelles ils souhaitent «commercialiser» les fonds dont ils assurent la gestion, les AIFM autorisés disposent du passeport marketing européen. La procédure de notification de distribution dans un pays autre que le Luxembourg s'en retrouve simplifiée. Dans le cas d'espèce, la CSSF a 20 jours ouvrables après la réception du dossier complet de la part de l'AIFM pour transmettre le dossier à l'autorité de surveillance du pays de distribution envisagé.

Il convient de noter que, malgré que le RAIF ne soit pas directement sous la surveillance de la CSSF, un RAIF doit effectivement être géré par un AIFM qui, lui, est régulé par la CSSF. Récemment, la loi du 16 juillet 2019, a apporté des clarifications pour les FCP-RAIF, dont la forme requiert la désignation d'une société de gestion. Dans ce cadre, la loi clarifie que cette fonction peut être exercée également par une société de gestion UCITS en plus de la possibilité d'être gérée par une société de gestion chapitre 16 ou bien directement par un AIFM. Cependant, si le FCP-RAIF a désigné une société de gestion UCITS (qui n'est pas une «super manco» avec agrément AIFM) ou société de gestion chapitre 16, le RAIF reste soumis à l'obligation de désigner en outre un AIFM.

La procédure d'agrément AIFM est clairement encadrée, et décrite de manière transparente sur le site de la CSSF*. Il faut savoir que cette procédure prend généralement plusieurs mois. Il est bien sûr commun de se faire assister par un bureau d'avocats qui pourra vous guider et mieux répondre aux besoins et attentes de la CSSF sur la base de leur expérience. Le candidat AIFM devra démontrer que la structure qu'il souhaite développer sera en conformité avec de nombreuses obligations réglementaires, en particulier la loi AIFM, le règlement délégué 231/2013 et la circulaire CSSF 18/698. Dans le cadre des nouvelles demandes d'agrément AIFM, outre une politique et un questionnaire EMIR, la CSSF a de plus en plus tendance à demander les documents suivants, dont certains qu'il est commun de retrouver présents au sein des sociétés de gestion, en particulier depuis la publication de la circulaire CSSF 18/698 : une politique IT, un BCP/DRP, une politique de conflits d'intérêts, une politique AML, un manuel des procédures et une politique de transactions personnelles. Il conviendra idéalement de fournir à la CSSF le plus d'informations

concernant le FIA, notamment sa stratégie d'investissement, les prestataires de services qu'il souhaite solliciter ainsi que sa politique de levier. Il y a donc lieu de bien définir les projets AIF futurs car une majorité des documents soumis, en particulier la politique de Risk Management et la politique d'évaluation, devront être adaptés en fonction des différentes stratégies envisagées.

Les exigences qui ont été renforcées ou précisées dans la circulaire CSSF 18/698 devront également être prises en considération. A ce titre, les sociétés de gestion et AIFM ont tout intérêt à procéder à une évaluation de leur état de conformité à cette circulaire. Le cas le plus problématique pour de nombreuses sociétés de gestion, et qui a conduit à l'ouverture de nombreux postes de Conducting Officer à Luxembourg, était la nécessité de renforcer la substance en employant 3 personnes minimum à temps plein dédiant leur temps de travail à l'exercice de fonctions clés et en nommant deux Conducting Officer à temps plein et, en principe, situés à Luxembourg, et qui se répartiront les onze responsabilités reprises dans le point 94 de la circulaire CSSF 18/698.

La question des conflits d'intérêts possibles entre les fonctions de Risk Management, d'évaluation, de gestion de portefeuille, de Compliance, d'AML/FT et d'audit interne devront être réfléchies et des solutions trouvées en invoquant si possible le principe de proportionnalité. Il est courant sur la place luxembourgeoise pour les AIFM de plus petite taille de déléguer, totalement ou en partie, les fonctions d'évaluation, de Risk Management et d'audit interne à des experts externes. Dans ce cas, l'AIFM devra donner une description détaillée, des explications et la preuve des raisons objectives de déléguer tout en conservant en interne l'expertise nécessaire pour superviser les fonctions déléguées, le tout en conformité avec les exigences renforcées de due diligence initiale et de suivi continu repris dans le sous-chapitre 6.2 de la circulaire CSSF 18/698.

La CSSF cherchera certainement à comprendre la plus-value de l'AIFM par rapport aux informations fournies par les gestionnaires de portefeuille en matière de gestion des risques et d'évaluation. Dans certains cas, afin d'éviter tout conflit d'intérêt potentiel et tout cumul incompatible des responsabilités, le recrutement d'un troisième Conducting Officer sera inévitable. Cette tâche ne sera pas aisée car on le sait les postes de Conducting Officers sur le marché luxembourgeois sont très recherchés, notamment depuis l'annonce du Brexit.

Aussi, tel qu'annoncé dans un communiqué de la CSSF du 7 novembre dernier, un nouveau formulaire «AML/CFT investment market entry form» devra également être joint à toute nouvelle demande de licence AIFM.

On le voit, les sujets et les défis au sein des sociétés de gestion et des AIFM sont multiples et passionnants. Bien qu'une bonne partie des nouveautés réglementaires soient derrière nous, de nouvelles réglementations notamment européennes et d'autres défis, comme ceux liés à la taille des structures, sont à venir. Il faudra alors faire une pesée d'intérêts entre l'autonomie liée à détenir sa propre structure et le prix à payer pour le faire par rapport à la délégation à un AIFM tiers.

Outre sa licence de société de gestion chapitre 15, Dynamic Asset Management Company («DAMC») obtenue en 1998, DAMC agit actuellement comme AIFM enregistré et bénéficie à ce titre de l'exemption dite «de-minimis» prévue à l'article 3.(2) de la loi du 12 Juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Sous l'impulsion notamment de ses actionnaires directs Banque Profil de Gestion, banque privée cotée en Suisse et qui agit pour le compte de clients privés mais également institutionnels et Herens Quality Asset Management, société de gestion Suisse régulée, Dynamic Asset Management Company envisage d'obtenir la licence «super manco» courant 2020 pour répondre aux besoins de ses actionnaires de développer plusieurs projets ambitieux de type AIF dans les années à venir, notamment sur le micro-crédit, mais également sur l'immobilier et le Private Equity, cela avec le support de l'actionnaire ultime de Banque Profil de Gestion, le groupe bancaire Banca Profilo à Milan.

Julien NEMERLIN
Conducting Officer
Dynamic Asset Management Company (Luxembourg) S.A.

Alexandre KUIHN
Membre du Conseil d'Administration
Dynamic Asset Management Company (Luxembourg) S.A.

<http://www.damfund.lu>
mail@dam.lu

* <http://www.cssf.lu/surveillance/cgi/gfia-aifm/formulaires/>

Glossaire

PE: Private Equity
RE: Real Estate
SIF: Specialised Investment Fund
SICAR: Société d'Investissement en Capital à Risque
RAIF: Reserved Alternative Investment Fund
AIFM: Alternative Investment Fund Managers
UCITS: Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
GFIA: Gestionnaires de Fonds d'Investissement Alternatifs
CSSF: Commission de Surveillance du Secteur Financier
FCP: Form of Common Funds
EMIR: European Market Infrastructure Regulation
DRP: Disaster Recovery Plans
BCP: Business Continuity Plans
AML-CFT: Anti-Money Laundering - Combating the Financing of Terrorism