

BEAMA AIFMD FAQ

L'information fournie au sein de ce document l'est à titre informatif uniquement et ne constitue pas un conseil juridique. Le contenu est assumé être juste et exact. Cependant, ceci ne vous dispense cependant pas de requérir un avis juridique lorsque cela s'avère nécessaire.

La FSMA, l'autorité de surveillance des services et marchés financiers, nous a fait le plaisir de revoir une précédente version ce document et d'y ajouter des remarques ponctuelles. Ces commentaires sont inclus dans cette version.

Toute question concernant le thème de l'AIFMD peut être adressée à l'équipe BEAMA (ag@febelfin.be). Tout signalement d'erreur dans ce document est également plus que bienvenu.

1. Général:

Q1: Les OPCA avec un investisseur unique sont-ils dans le scope de la Directive AIFM?

L'ESMA a répondu à cette question dans ses Orientations¹ relatives aux notions essentielles contenues dans la directive AIFM (publiées le 24 mai 2013). Le fait qu'il n'y ait qu'un seul investisseur dans un OPCA ne suffit pas à l'exclure du champ d'application de la directive. Il doit exister une provision légalement contraignante qui ne permet de lever des capitaux qu'après d'un seul investisseur. Ceci signifie que les statuts de l'OPCA (ou son règlement de gestion) doivent mentionner que les parts ne peuvent être détenues que par un seul investisseur. Les OPCA qui ne remplissent pas cette condition sont considérés comme levant des capitaux après d' « un certain nombre d'investisseurs » et tombent donc dans le champ d'application.

2. Période transitoire:

Q2: Devrais-je obtenir le passeport AIFM avant le 22 juillet 2014 afin de pouvoir continuer à exercer mes activités ou l'introduction d'une demande d'agrément auprès de la FSMA pour cette date est-elle suffisante?

Votre demande doit être introduite pour le 22 juillet 2014 mais il n'est pas nécessaire d'avoir reçu l'agrément à cette date.

Cependant, le fait de soumettre une demande d'agrément signifie évidemment que vous devez vous conformer à ce moment à l'entièreté des obligations contenues dans la directive.

¹ http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-600_final_report_on_guidelines_on_key_concepts_of_the_aifmd_0.pdf

Q3: La directive AIFM n'a pas encore été transposée en droit belge alors que ceci a été fait dans mon Etat Membre d'origine et je suis maintenant un AIFM autorisé. Puis-je commercialiser mes AIF auprès d'investisseurs professionnels en Belgique ?

Oui, la FSMA est dans la possibilité de recevoir et traiter des notifications provenant d'autres autorités de contrôles ; ceci se base sur l'application directe de la directive. Vous pouvez dès lors procéder au placement de vos parts d'AIF en Belgique (uniquement si vous respectez les conditions du régime belge d'offre non-publique).

Pour plus d'information concernant la période transitoire, merci de se reporter au Q&A² spécifique publié par la FSMA. Voyez à ce sujet la question 15 en particulier.

3. Dépositaires:

Q4: Qui doit être le dépositaire de mon OPCA?

L'article 21(3) de la directive AIFM 2011/61/UE est assez clair à ce sujet, votre dépositaire doit être :

- Un établissement de crédit autorisé en vertu de la directive 2006/48/CE
- Une société d'investissement qui fournit le service dépositaire en vertu de l'annexe I, section B de la directive MiFID (2004/39/CE) soumise aux mêmes obligations en matière de capital que les établissements de crédits (2006/49/CE) et autorisée en vertu de 2004/39/CE.
- Une institution régulée et contrôlée de façon prudentielle qui est éligible comme dépositaire pour les OPCVM, voir à ce sujet l'article 23(3) de 2009/65/CE.

Pour les AIF hors-EEE, le dépositaire peut aussi être un établissement de crédit ou une société d'investissement située hors de l'EEE à condition que cette dernière soit soumise à une réglementation prudentielle dont les effets sont équivalents à celle de l'UE et que les conditions de l'articles 21(6) 2011/61/UE soient remplies.

De plus, les Etats Membres ont la possibilité d'autoriser d'autres types de dépositaires pour les AIF pour lesquels aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de 5 ans suivant la date des investissements initiaux et qui, conformément à leur politique d'investissements, n'investissent généralement pas dans des actifs qui doivent être conservés conformément au paragraphe 8, point a) (article 21 2011/61/UE) ou qui investissent généralement dans des émetteurs ou des sociétés non cotées pour éventuellement en acquérir le contrôle conformément à l'article 26.

La Belgique a l'intention d'implémenter cette possibilité et réglementera ces dépositaires particuliers via un arrêté royal spécifique. La FSMA confirme qu'il est prévu que ceux-ci soient des

² http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/circ/en/2013/fsma_2013_11.ashx

entités tels des notaires, avocats, spécialistes de l'immobilier pour autant qu'ils respectent les dispositions spécifiques introduites pour obtenir ce statut.

Q5: Où doit être situé le dépositaire de mon OPCA?

Pour les OPCA belges, il doit être situé en Belgique et pour les OPCA d'autres Etats Membres, dans cet Etat Membre (Art. 21(5) a)).

Pour les OPCA de pays tiers, il existe 3 options (Art. 21(5) b)) :

- Dans l'Etat Membre du gestionnaire.
- Dans l'Etat Membre de référence de l'AIFM (pour les OPCA gérés par des gestionnaires de pays tiers).
- Dans le pays tiers où l'OPCA est établi à conditions que toutes les conditions de l'article 21(6) soient satisfaites.

Q6: Les OPCA de pays tiers distribués en Belgique doivent-ils nommer ce dépositaire dès maintenant?

Non, ils bénéficient d'une période de grâce jusqu'au moins 2015 ou 2018.

En effet, étant donné que le passeport n'est pas encore disponible pour les AIF(M) de pays tiers, les Etats Membres peuvent permettre la commercialisation de ces OPCA à des investisseurs professionnels sur leur territoire uniquement (en Belgique, ceci signifiera donc une offre non-publique). Ce régime est en lien avec les articles 36 et 42 de 2011/61/UE qui régulent respectivement la commercialisation d'OPCA de pays tiers gérés par un gestionnaire de l'EEE et la commercialisation d'OPC de pays tiers gérés par un gestionnaire de pays tiers.

L'article 36(1) requiert que les gestionnaires de l'EEE gérant des OPCA de pays tiers obtiennent l'agrément AIFM et se conforment dès lors à toutes les dispositions de l'AIFMD excepté l'article 21 (pour les OPCA de pays tiers qu'ils gèrent). L'article 36 mentionne cependant que les paragraphes (7), (8) et (9) de l'article 21 de la directive sont d'application (voir Question 7).

L'article 42(1) a) requiert que les OPCA de pays tiers gérés par les gestionnaires de pays tiers se conforment uniquement aux articles 22, 23 et 24 ainsi qu'aux articles 26 à 30 lorsqu'applicables.

Enfin, les articles 36(1) b) et c) ainsi que l'article 42(1) b) et c) sont applicables aussi dans les deux cas visés ici : ces paragraphes requièrent des modalités de coopérations appropriées entre autorités de contrôles et la non figuration du pays du gestionnaire/del'OPCA sur la liste des pays non-coopératifs du GAFI.

Comme le FSMA le rappelle, il revient au gestionnaire de démontrer que les articles 36 et 42 sont respectés.

Q7: Quelle est le rôle de mon dépositaire ?

Le rôle du dépositaire AIFMD consiste en 3 tâches principales :

L'article 21(7) attribue au dépositaire une fonction de suivi des flux de liquidités.

L'article 21(8) définit le rôle de garde des actifs de l'OPCA.

L'article 21(9) définit différentes tâches de contrôle que le dépositaire doit opérer.

Q8: Quels sont les flux de liquidités que le dépositaire doit suivre?

Il est important d'insister sur le fait que le dépositaire doit suivre **tous les flux de liquidités** des OPCA pour lesquels il a été désigné en tant que dépositaire. Ceci inclut les flux ayant lieu sur tous les comptes appartenant à l'OPCA et non uniquement ceux ouverts auprès du dépositaire.

Cette obligation explique pourquoi les articles 85 et 86 du règlement 231/2013 imposent au gestionnaire de fournir au dépositaire toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de ses tâches. Ceci inclut toute information concernant tous les comptes ouverts au nom de l'OPCA ou du gestionnaire agissant au nom de l'OPCA.

Plus en détails, l'article 86 du règlement 231/2013 définit les différentes tâches liées à cette surveillance :

- Vérifier que tous les flux de liquidités sont comptabilisés sur des comptes ouverts auprès d'entités définies dans l'article 18(1) a), b) ou c) de la directive 2006/73/CE (c'est-à-dire notamment les banques centrales de l'EEE, les établissements de crédit, ...).
- Implémenter les procédures nécessaires pour réconcilier quotidiennement tous les mouvements de liquidités.
- Identifier les flux de liquidités importants en particulier ceux qui pourraient ne pas correspondre aux activités habituelles de l'OPCA.

Q9: Les articles 89(3) et 90(5) du règlement 231/2013 introduisent respectivement une obligation de contrôle par transparence concernant l'obligation de garde et de vérification de la propriété pour les actifs propriétés de structures financières ou légales établies par l'OPCA. L'obligation de contrôle par transparence s'applique-t-elle aussi pour le suivi des flux de liquidités sur des comptes maintenus par de telles structures ?

Non, il n'y a pas d'obligation de surveiller ces comptes.

De plus, gardez à l'esprit que les obligations des articles 89(3) et 90(5) du règlement 231/2013 ne s'appliquent pas pour les fonds de fonds et les structures maître-nourricier à conditions que ces fonds sous-jacents aient un dépositaire réglementé qui exécute ces tâches.

Par principe, aucune structure ne peut être créée dans le seul objectif de contourner les obligations de la directive AIFM (une structure dont le seul objectif est de détenir des comptes cash par exemple).

Q10: En vue de déléguer sa fonction de garde des actifs, le dépositaire doit s'assurer qu'un certain nombre de conditions sont satisfaites (Cf. article 21(11) a) b) c) et d)). La condition b) (c.à.d. la raison objective) est sujette à diverses interprétations, quelles sont les positions communes quant à ceci ?

Tout d'abord, il est nécessaire d'être conscient que la raison objective pour la délégation peut être différente de la raison objective pour la décharge de responsabilité (au sens de l'article 21(13) AIFMD).

Dans un Q&A publié sur son site web, la Banque Centrale d'Irlande donne quelques conseils à ce sujet. Elle déclare notamment (traduction libre) :

Le fait qu'une raison objective pour la délégation et/ou la décharge de responsabilité existe ou non dépend de la nature-même du « business model » de chaque entité, celui-ci n'est pas seulement unique mais peut aussi varier dans le temps. Mener une première analyse et garder ensuite cette problématique sous surveillance est une tâche du dépositaire. Etant donné l'importance de la question, il serait prudent que l'analyse et la revue subséquente soient documentées et approuvées au minimum au niveau des cadres supérieurs du dépositaire. Il pourrait aussi être approprié d'analyser cette question au niveau du Conseil d'Administration.

De plus, nous voudrions rappeler que la délégation des fonctions du gestionnaire est également sujette à la condition de raison objective. Certains critères pour juger de ce fait sont établis dans l'article 76 du règlement 231/2013.

Q11: La délégation de la fonction de suivi des flux de liquidités est-elle autorisée?

Non, seules les tâches contenues dans l'article 21(8) de l'AIFMD (c.-à-d. la garde des actifs) peuvent être déléguées à des tiers.

Q12: Dans quelle mesure un dépositaire peut-il se fier à des procédures de réconciliation exécutées par des tiers (par ex. par l'agent administratif de l'OPCA) ?

Ceci est un sujet délicat. A nouveau, nous voudrions répéter que le suivi des flux de liquidités ne peut pas être délégué.

Selon nos informations, la FSMA pourrait cependant tolérer la pratique suivante :

Le dépositaire pourrait passer un accord avec l'agent administratif afin de mener un contrôle ex-post du processus de réconciliation et du résultat des tâches exécutées par cet agent. Le dépositaire

pourrait aussi passer un accord via lequel il se base sur les flux d'information de l'agent administratif pour exécuter son propre contrôle.

Cependant, il est important de mentionner que la responsabilité quant à cette tâche pèse sur le dépositaire à tout moment. Le dépositaire reste la seule personne responsable en cas de problème.

De plus, la FSMA souhaite rappeler que pour les OPCA publics belges, certaines tâches administratives et tâches dépositaire ne peuvent pas être exécutées par la même entité. Cette condition se trouve dans l'article 42 §1, 5^{ème} de la loi du 3 août 2012 ; cet article se trouvera également dans la future loi AIFM.

Q13: En quoi consiste la garde des actifs?

Afin de répondre à ceci, il est important de distinguer deux types d'instruments :

- 1) Les instruments financiers qui peuvent être conservés.
- 2) Les autres actifs.

La première catégorie inclut les instruments qui peuvent être livrés physiquement au dépositaire (art. 88(3) règlement 231/2013), et les valeurs mobilières qui peuvent être enregistrée sur un compte au nom du dépositaire.

Les autres actifs incluent les instruments non-financiers qui ne peuvent pas être livrés au dépositaire (biens immobiliers, infrastructure, ...) et les instruments financiers qui ne peuvent pas être enregistrés au nom du dépositaire. Les instruments financiers enregistrés au nom de l'OPCA auprès de l'émetteur (ex. private equity) en font partie.

Pour le premier type d'actifs, le dépositaire doit : (article 89 règlement 231/2013)

- Les enregistrer et les conserver sur des comptes ségrégués. Ceci peut être fait par des délégués.
- Réconcilier ses livres avec ceux de ses délégués.
- Vérifier le droit de propriété.
- Garder les instruments avec soin de façon à minimiser le risque de perte ou de diminution de valeur.

Pour les autres actifs, les tâches du dépositaire consistent à : (voir article 90 règlement 231/2013) :

- Vérifier que l'OPCA (ou le gestionnaire de l'OPCA agissant en son nom) possède la propriété effective des actifs.
- Maintenir un registre à jour de ces actifs.

Q14: A propos des collatéraux, ces actifs doivent-ils aussi être conservés par le dépositaire ?

La FSMA recommande que nous suivions un règle de base simple pour répondre à cette question : tant que la propriété de ces collatéraux demeure celle de l'OPCA, les actifs doivent être conservés par le dépositaire ou ses délégués même s'ils ont été transférés à une tierce partie. Par contre, dès que la propriété de ces derniers est transférée, les actifs sont alors considérés comme des autres actifs.

En effet, le récépissé 100 du règlement 231/2013 dispose que « si les conditions de conservation des instruments financiers sont satisfaites, les instruments financiers fournis en tant que collatéral à un tiers ou par un tiers au profit du FIA doivent également être conservés par le dépositaire lui-même ou par un tiers auquel les fonctions de conservation ont été déléguées, dans la mesure où ils sont la propriété du FIA ou du gestionnaire agissant pour le compte du FIA »

De plus, le résumé de l'analyse d'impact de la Commission des actes délégués³ déclare ce qui suit:

« L'approche proposée s'écarte de l'avis de l'AEMF, dans la mesure où les actifs d'un FIA ne peuvent être exclus du champ d'application de la conservation au seul motif qu'ils font l'objet d'un contrat de garantie financière (collatéral) avec constitution de sûreté. Ainsi, à supposer qu'un FIA fournisse ses actifs comme collatéral à un preneur de collatéral, la directive exige que les actifs en question restent conservés – à moins que le FIA ne transfère la propriété des actifs collatéralisés au preneur de collatéral (contrat de garantie financière avec transfert de propriété). »

Ceci confirme cette approche.

Q15: Les parts des fonds cibles sont-elles considérées comme des instruments à conserver ?

Conformément à l'article 21(8) de 2011/61/UE et à l'article 88 du règlement 231/2013, la réponse à cette question dépend de la personne officiellement enregistrée auprès du TA (Transfer Agent) du fonds.

Si l'OPCA ou son gestionnaire agissant en son nom est enregistré auprès du TA alors ces parts sont à considérer comme des « autres actifs » et le dépositaire ne doit exécuter que les tâches de vérification de la propriété.

Cependant, si les parts sont enregistrées directement ou indirectement au nom du dépositaire, les parts sont effectivement à considérer comme à conserver.

Q16: Pouvez-vous me donner plus d'exemples concrets d' « autres actifs » ?

En plus de l'article 21(8) a) de 2011/61/UE et de l'article 88 du règlement 231/2013 qui définissent ces actifs, ESMA a rédigé une liste de ces instruments dans son avis technique à la Commission

³ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/20121219-directive/ia-resume_en.pdf

Européenne sur les possibles mesures d'implémentation de la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Nous vous fournissons l'extrait à ce sujet. Faites particulièrement attention aux instruments dérivés.

« Conformément à la définition ci-dessous, les instruments financiers qui tomberaient dans la catégorie 'autres actifs' incluraient mais ne seraient pas limités à :

- Les actifs physiques qui ne se qualifient pas en tant qu'actifs financiers ou qui ne peuvent pas être délivrés physiquement au dépositaire ;
- Les contrats financiers (ex. instruments dérivés autres qu'incorporés dans des valeurs mobilières au sens de l'article 21(8)(a)) ;
- Tous les instruments financiers, incluant les parts et actions d'organismes de placement collectif, issus nominativement ou enregistrés directement, auprès de l'émetteur ou via un registre agissant au nom de l'émetteur, au nom de l'OPCA, à condition qu'ils ne puissent pas être délivrés physiquement ou ne soient pas enregistrés ou maintenus sur un compte directement ou indirectement au nom du dépositaire.
- Les dépôts en cash.
- Les investissements en actions de sociétés non-cotées et les participations dans des 'partnerships'. »

Q17: En quoi consiste l'obligation de ségrégation et comment est-elle effectivement implémentée?

La réponse à cette question n'est pas particulièrement simple étant donné que des visions divergentes quant à ce concept demeurent.

BEAMA peut cependant vous rapporter, de façon informelle, certaines bonnes pratiques qui semblent de plus en plus largement acceptées.

Au premier niveau, le dépositaire doit maintenir des comptes séparés pour chaque OPCA afin de pouvoir identifier immédiatement les actifs de chaque OPCA client. Les actifs des OPCA doivent bien évidemment être ségrégués des actifs du dépositaire et des actifs conservés pour ses autres clients.

Au niveau du délégué, les actifs devraient être séparés en 3 « masses » distinctes (Article 99(1) a) règlement 231/2013) :

- Les actifs en compte propre du délégué.
- Les actifs conservés pour des OPCA.
- Les actifs conservés pour tous les autres clients de l'institution (ex. fonds UCITS)

Le récépissé (40) de la directive AIFM permet l'utilisation de comptes omnibus au niveau des délégués :

« Un tiers auquel est déléguée la garde des actifs du dépositaire devrait pouvoir tenir un compte distinct commun pour plusieurs FIA, dénommé 'compte omnibus' ».

Q18: Le cash est-il aussi sujet à l'obligation de ségrégation?

Oui.

L'article 21(7),2 de l'AIFMD énonce clairement que :

« Lorsque les comptes de liquidités sont ouverts au nom du dépositaire agissant pour le compte du FIA, aucune liquidité de l'entité visée au premier alinéa et aucune liquidité propre du dépositaire ne sont comptabilisées sur de tels comptes ».

Q19: Un dépositaire peut-il aussi exécuter les tâches d'évaluation du portefeuille d'un OPCA ?

Oui à condition qu'il ait fonctionnellement et hiérarchiquement séparé l'exécution de ces tâches des tâches dépositaire (voir AIFMD article 19, (4), 2°).

La FSMA communique également que la séparation hiérarchique devrait remonter jusqu'aux responsables finaux auxquels ces deux départements séparés rapportent. De plus, tous les conflits d'intérêts potentiels doivent être identifiés, gérés et communiqués aux investisseurs. De plus, pour les OPCA publics belges, le dépositaire ne peut pas exécuter certaines tâches administratives (comme l'évaluation du portefeuille), voir à ce sujet la question 12 pour plus d'explications.

Q20: L'AIFMD introduit un régime strict de responsabilité en cas de perte des actifs par le dépositaire, le dépositaire est-il aussi responsable en cas de perte des « autres actifs » ?

Non sauf si la perte résulte de la négligence ou de la mauvaise exécution intentionnelle du dépositaire de ses obligations au titre de l'AIFMD (voir article 21(12) AIFMD). La charge de la preuve dans de tels cas ne pèse pas sur le dépositaire, ce au contraire du cas de la perte d'actifs conservés par le dépositaire.

Q21: Dans quelles circonstances un dépositaire est-il exempté de la restitution d'actifs perdus?

Uniquement dans le cas où le dépositaire est capable de démontrer que toutes les conditions de l'article 101§1 du règlement 231/2013 sont satisfaites. Ces conditions sont résumées comme suit:

- L'événement doit être externe (les événements se produisant au sein des délégués ne sont PAS considérés comme externes).
- L'événement ne peut pas raisonnablement être prévu par le dépositaire.
- La perte n'aurait pas pu être prévenue malgré toute la diligence requise.

Q22: Le dépositaire est-il responsable en cas de perte d'un instrument du fait de l'insolvabilité d'un sous-dépositaire ?

Oui, les conditions de l'article 101(1) du règlement 231/2013 ne sont pas réputées remplies en cas d'insolvabilité d'un sous-dépositaire. En principe, une ségrégation correcte devrait avoir pour résultat que les actifs conservés puissent être rendus et transférés à un autre dépositaire. Les actifs ne devraient jamais être considérés comme perdus et la responsabilité du dépositaire engagée dès le début de la procédure d'insolvabilité. C'est uniquement lorsqu'il est établi que ces actifs ont été perdus de façon définitive (Art. 100 règlement 231/2013) que le dépositaire devra retourner des instruments financiers de même type ou le montant correspondant à l'OPCA (Art. 21(12) AIFMD). Aussi, comme expliqué dans l'analyse d'impact des actes délégués de la Commission, dans le cas de l'insolvabilité d'un sous-dépositaire, une défaillance technique de ce dernier (par ex. une défaillance dans l'implémentation de l'obligation de ségrégation) ne serait pas à considérer comme un événement externe.

Au cas où la ségrégation des actifs n'est pas reconnue par le droit d'un pays tiers, le récépissé 118 du règlement 231/2013 stipule que ceci est effectivement à considérer comme un événement externe. Cependant, cela ne signifie pas que la décharge de responsabilité soit automatique dans ce cas. En effet, le dépositaire doit encore démontrer que les conditions de l'article 101(1) c) du règlement 231/2013 sont satisfaites (et par là, également l'article 99(2) du règlement).

Cet article stipule que « lorsqu'un dépositaire a délégué ses fonctions de conservation à un tiers conformément à l'article 21, paragraphe 11, de la directive 2011/61/UE, il contrôle le respect par le tiers de ses obligations de ségrégation de façon à s'assurer que les instruments financiers appartenant à ses clients soient protégés de toute insolvabilité dudit tiers. Si, au regard du droit applicable, notamment de la législation relative à la propriété ou à l'insolvabilité, les exigences énoncées au paragraphe 1 ne sont pas suffisantes pour atteindre cet objectif, **le dépositaire évalue si des dispositions supplémentaires doivent être prises pour minimiser le risque de perte et maintenir un niveau de protection adéquat** ». Le dépositaire doit en conséquence avoir démontré que ces dispositions ont effectivement été prises pour obtenir la décharge. De plus, les conditions de l'article 21(14) de la directive AIFM doivent aussi être respectées.

Enfin, d'autres exemples d'événements externes incluent les nationalisations d'émetteurs, les embargos, les guerres, ... (voyez à ce sujet l'article 101(2) du règlement 231/2013).

Q23: Les CSD/CCP sont-ils considérés comme des délégués du dépositaire? En d'autres mots, le dépositaire est-il responsable en cas de perte d'instruments par un CSD/CCP ?

Cette question est sensible et demeure sujette à interprétation. Ces interprétations diffèrent également selon les Etats Membres.

A la page 184 de l'avis technique d'ESMA à la Commission concernant les possibles mesures d'implémentation de la directive AIFM, on lit que « [...] ESMA est d'avis qu'un événement tel que, par exemple, une fermeture de marché ou une défaillance technique au niveau d'un dépositaire central de titres ou tout autre système de règlement devrait être considéré comme externe ». La FSMA nous rappelle cependant que la condition d'événement externe est nécessaire mais pas

suffisante pour obtenir la décharge de responsabilité. Les conditions supplémentaires de l'article 21(12) 2011/61/UE doivent également être satisfaites, c'est-à-dire que cet événement doit échapper au contrôle raisonnable du dépositaire et que ses conséquences ne peuvent être évitées malgré tous les efforts raisonnables déployés pour l'éviter.

De plus, dans sa proposition de compromis sur UCITS V datant du 2 décembre 2013, le Conseil Européen a ajouté certaines précisions à ce sujet dans le cadre du nouveau régime dépositaire UCITS. BEAMA est d'avis que cette nouvelle approche résulte de l'impulsion de la Commission et pourrait indiquer un nouveau traitement également dans le contexte de l'AIFMD. Le texte anglais du Conseil est le suivant :

“When a Central Securities Depository (CSD), as defined in Article 2 (1)(1) of CSDR, or a third-country CSD provides the services of: (i) initial recording of securities in a book-entry system through initial crediting; (ii) providing and maintaining securities accounts at the top tier level; and (iii) operating a securities settlement system, as specified in Section A of the Annex to CSDR, the provision of those services by this CSD with respect to the securities of the UCITS that are initially recorded in a book-entry system through initial crediting by this CSD should not be considered a delegation of custody functions. However, entrusting the custody of securities of the UCITS to a CSD, as defined in Article 2(1)(1) of CSDR, or to a third country CSD should be considered a delegation of custody function.”

De plus, la FSMA réfère au Document de travail des Services de la Commission qui stipule que tous les instruments financiers qui peuvent être enregistrés auprès de l'émetteur ou de son registre ou maintenus directement ou indirectement sur un compte au nom du dépositaire doivent être considérés comme des instruments à conserver. Par conséquence, la FSMA déclare que les instruments mis en dépôt auprès d'un CSD demeurent de la responsabilité du dépositaire.

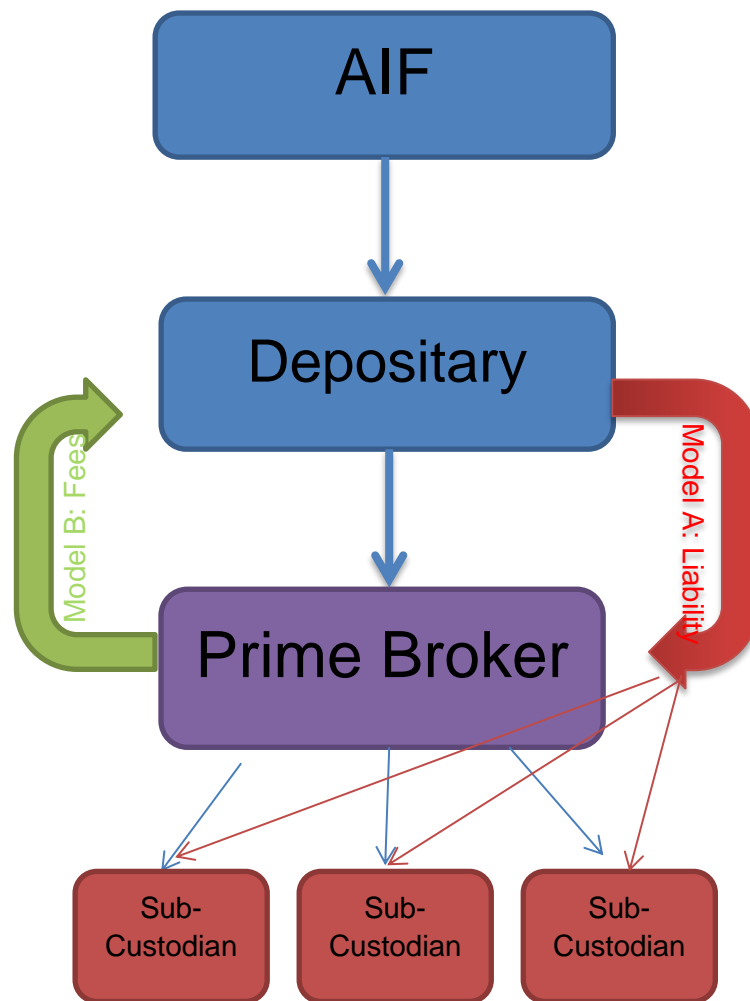
Q24: Est-il encore possible pour un dépositaire de limiter sa responsabilité financière?

Non, la directive AIFM ne prévoit pas cette possibilité, tout contrat entre un OPCA et un dépositaire qui contient une telle clause n'est pas conforme à la directive et devrait être amendé dès que possible.

Q25: Quels sont les modèles de “Prime Broker” encore possibles sous l’AIFMD ?

La réponse à cette question n’est pas encore parfaitement claire mais plusieurs modèles ont été imaginés, nous vous rapportons ici les deux principaux :

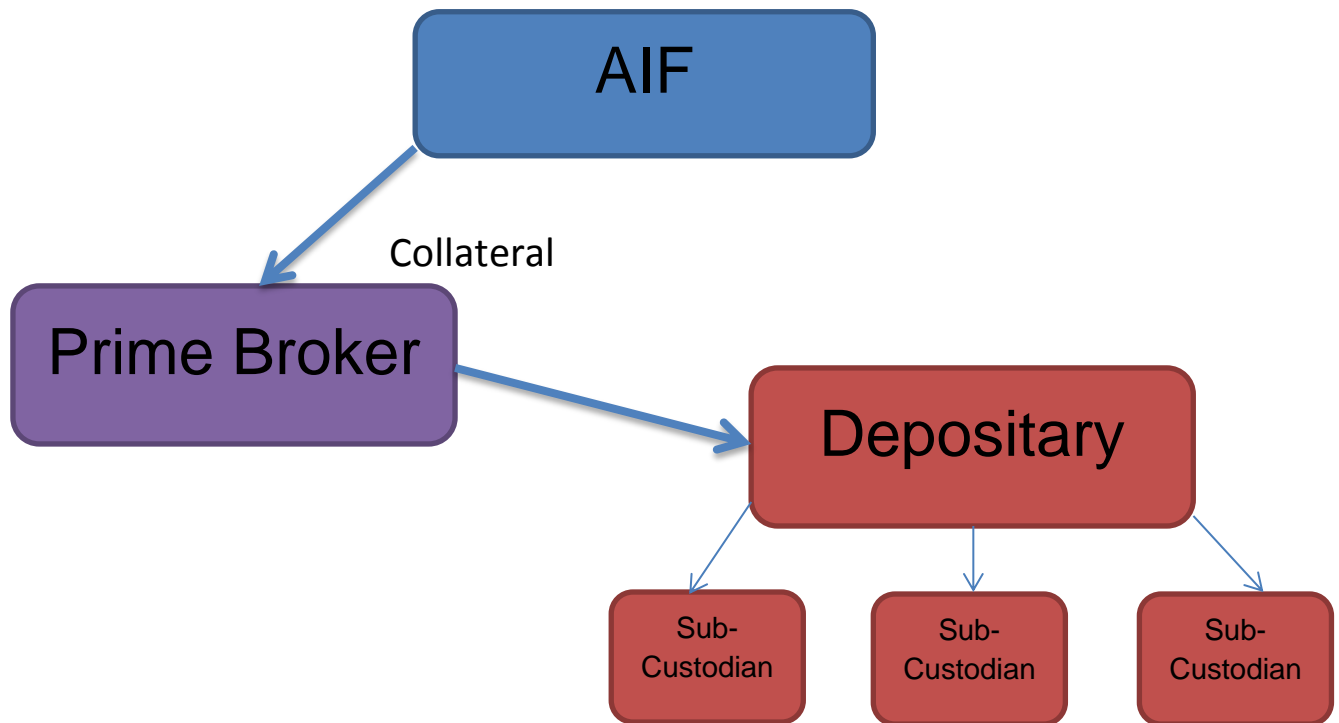
Premièrement:



Ici, l’OPCA nomme un « Prime Broker » qui devient dès lors un délégué du dépositaire. Tous les actifs demeurent dans la sphère du Prime Broker et son réseau de sous-dépositaires. Ce modèle inclut deux sous-scénarios : dans le scénario A, la responsabilité est transféré au Prime Broker et potentiellement à ses sous-dépositaires. La question de la raison objective pour la délégation et des autres conditions liées doivent cependant encore trouver réponse (voir article 21(11) 2°).

Dans le modèle B, la responsabilité n’est pas transférée au Prime Broker, elle demeure chez le dépositaire. Au contraire du modèle A, le dépositaire perçoit une rémunération du prime broker, celle-ci compense les risques assumés par le dépositaire.

Deuxièmement:



Ici, l'OPCA nomme son Prime Broker indépendamment du dépositaire. Les instructions d'investissement sont alors données au Prime Broker et l'OPCA transfère des garanties au Prime Broker en contrepartie. Par la suite, tous les actifs sont transférés quotidiennement du Prime Broker vers le réseau du dépositaire. Dans ce modèle, tous les actifs sont conservés par le dépositaire exécutant sa mission mais l'OPCA demeure exposé au Prime Broker jusqu'à ce que les actifs soient transférés au dépositaire. De plus, ce modèle requiert de multiples instructions de dénouement, ce qui pourrait se révéler inefficace.

Merci de noter que:

- Pour nommer un Prime Broker comme sous-dépositaire, le dépositaire doit s'assurer que les conditions pour la délégation sont remplies (voir notamment la question 9).
- Le Prime Broker peut appartenir à la même entité que le dépositaire à condition qu'il ait hiérarchiquement et fonctionnellement séparé ses tâches de Prime Broker de ses fonctions de dépositaire et que tous les conflits d'intérêts potentiels aient été identifiés, gérés et éventuellement révélés aux investisseurs de l'OPCA.

BEAMA – 09/01/2014