

Private Lending by Alternative Investment Funds: A Revolutionised Source of Alternative Financing Following AIFMD II?

Corina Morosanu (Baker McKenzie Luxembourg) &
Pierre Hever (Oaktree Capital Management, Luxembourg)

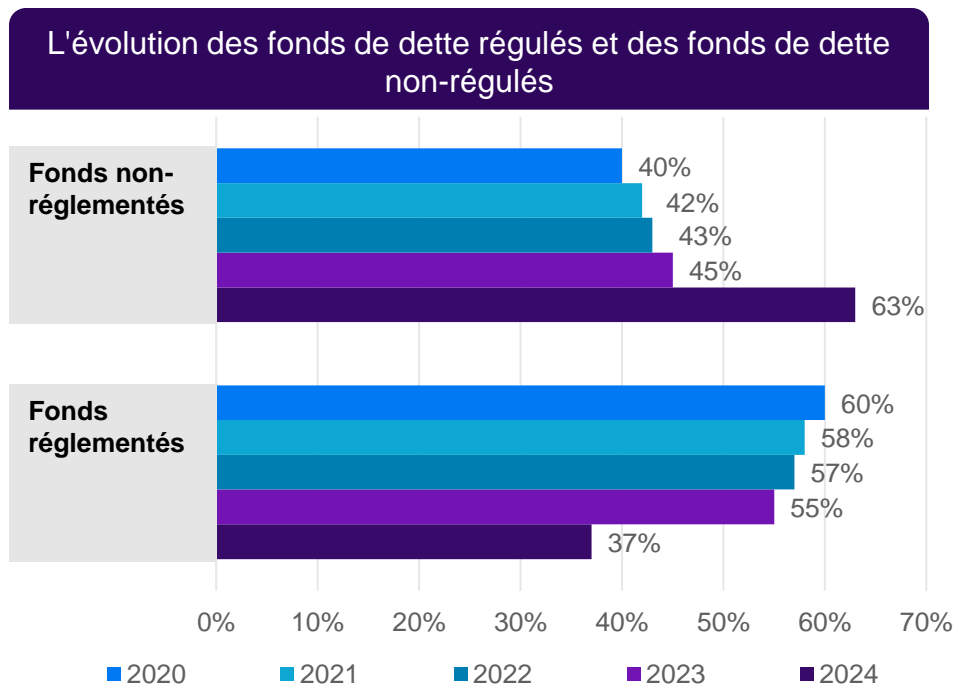
Introduction



- « *Vivre c'est faire du crédit* », Jacques Chardonne
- La directive (UE) 2024/927 (« **AIFMD II** », « **Directive Modificative** » ou la « **Directive** ») du 13 mars 2024 modifiant les directives 2011/61/UE et 2009/65/CE en ce qui concerne les modalités de délégation, la gestion du risque de liquidité, les déclarations à des fins de surveillance, la fourniture de services de dépositaire et de conservation ainsi que l'octroi de prêts par les fonds d'investissement alternatifs **est entrée en vigueur le 15 avril 2024**
- Focus sur l'objectif d'harmonisation européenne des règles d'octroi de prêts applicables aux gestionnaires de fonds (« **Gestionnaires**») et aux fonds d'investissement alternatifs (« **FIA**») sous leur gestion et qui octroient des prêts
- Autorisation spécifique d'octroyer des prêts pour des FIA sous l'AIFMD II
- Modifications et mise en place de règles applicables à l'octroi de prêts par des FIA

Le Luxembourg: une juridiction de premier plan pour les fonds de crédit

- Cadre réglementaire offrant des produits fonds flexibles, robustes et avantageux aux investisseurs et sponsors
- Au fil des années 2023 et 2024: presque un doublement des actifs sous gestion par des fonds de dette luxembourgeois de 267,8 milliards d'Euros à 510 milliards d'Euros
- Changement vers l'utilisation des fonds non-réglementés au lieu des fonds réglementés (OPC Partie II, SICAR, FIS et FIAR) sur les 5 dernières années¹



¹ Statistiques et graphique basés sur les enquêtes menées en 2023 et 2024 par l'ALFI et KPMG "Private Debt Funds Survey 2023" et "Private Debt Funds Survey 2024"

Plan

I.

L'octroi de prêts par des fonds d'investissement luxembourgeois avant et après l'entrée en vigueur de l'AIFMD II

II.

Les nouvelles règles en matière d'octroi de prêts introduites par l'AIFMD II

III.

Les amendements apportés par l'AIFMD II : une mise à jour du marché du crédit alternatif ou un changement de paradigme ?

Partie I. L'octroi de prêts par des fonds d'investissement luxembourgeois avant et après l'entrée en vigueur de l'AIFMD II

A.

Aperçu du régime existant en matière d'octroi de prêt pour les fonds d'investissement luxembourgeois

B.

Champ d'application de l'AIFMD II

I.A. Aperçu du régime existant en matière d'octroi de prêt pour les fonds d'investissement luxembourgeois

L'octroi de prêts: en principe une activité réglementée nécessitant une licence et un agrément de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« **CSSF** ») conformément à l'article 28-4 de la Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (« **LSF** »):

« Art. 28-4. Les professionnels effectuant des opérations de prêt. »

- 1) **Sont professionnels effectuant des opérations de prêt, les professionnels dont l'activité professionnelle consiste à octroyer, pour leur propre compte, des prêts au public.**
- 2) Sont notamment à considérer comme opérations de prêt au sens du présent article :
 - a) les opérations de crédit-bail financier qui consistent en des opérations de location de biens mobiliers ou immobiliers spécialement achetés en vue de cette location par le professionnel qui en demeure propriétaire, lorsque le contrat réserve au locataire la faculté d'acquérir en cours ou en fin de bail la propriété de tout ou partie des biens loués moyennant un prix déterminé dans le contrat ;
 - b) les opérations d'affacturage avec ou sans recours qui consistent en des opérations par lesquelles le professionnel acquiert des créances commerciales et en assure le recouvrement pour son propre compte « lorsqu'il met des fonds à disposition du cédant avant l'échéance ou avant le paiement des créances cédées. »

I.A. Aperçu du régime existant en matière d'octroi de prêt pour les fonds d'investissement luxembourgeois

« Art. 28-4. Les professionnels effectuant des opérations de prêt.

- 3) Le présent article ne s'applique pas aux personnes qui octroient des crédits à la consommation y compris les opérations de crédit-bail financier telles que définies au point a) du paragraphe (2) du présent article, si cette activité est exercée de manière accessoire dans le cadre d'une activité visée par « la loi modifiée du 2 septembre 2011 réglementant l'accès aux professions d'artisan, de commerçant, d'industriel ainsi qu'à certaines professions libérales.
Le présent article ne s'applique pas aux personnes qui effectuent des opérations de titrisation.
« Le présent article ne s'applique pas aux activités des acheteurs de crédits qui relèvent de la loi du 15 juillet 2024 relative au transfert de crédits non performants. »
- 4) L'agrément pour l'activité de professionnel effectuant des opérations de prêt ne peut être accordé qu'à des personnes morales. Il est subordonné à la justification d'un capital social « souscrit et libéré » d'une valeur de « 730.000 euros » au moins. »

Précisions sur l'Article 28- 4 de la LSF et les professionnels effectuant des opérations de prêt



- Clarifications apportées par la CSSF dans ses *Questions/Réponses relatives aux statuts de « PSF » – Partie II*:
- Des activités comme l'acquisition de prêts ou la participation à des prêts tombent aussi sous le champ d'application de la LSF
- Exemptions légales selon l'article 1.1 (2) de la LSF:
 - ❖ Pour les prêts octroyés par certaines entités réglementées (y compris des SPV détenus par ces entités) qui sont exemptés du champ d'application de la LSF
 - ❖ Exemption des prêts intragroupe

Précisions sur l'Article 28-4 de la LSF et les professionnels effectuant des opérations de prêt



- Précisions de la CSSF concernant les prêts au « public »:
 - « public » = une multitude de personnes qui ne sont pas identifiables;
 - ≠ Prêts octroyés à un cercle restreint de personnes préalablement déterminées;
 - ≠ Prêts (i) dont la valeur nominale des prêts > 3,000,000 d'Euros et (ii) accordés uniquement à des professionnels tels que définis à l'article Art. L. 010-1. 2) du Code de la Consommation
- La mention du caractère professionnel de l'activité de crédit exige un caractère répétitif
- Information préalable de la CSSF en cas de doute pour une *negative clearance*

Fonds réglementés et exemptions



- Les fonds réglementés ci-dessous sont exemptés du champ d'application de la LSF selon l'article 1.1(2) :
 - ❖ tout OPC, incluant les OPCVM ainsi que les OPC Partie II;
 - ❖ FIS;
 - ❖ SICAR; et
 - ❖ Fonds de pension.
- Cette exemption s'applique également aux prêts octroyés par des SPV détenus par l'un de ces fonds réglementés
- Ces exemptions s'appliquent à toute activité de crédit par les fonds mentionnés ci-dessus incluant notamment l'octroi de prêts ainsi que l'acquisition ou la participation à de prêts sur le marché secondaire
- Des fonds entièrement régulés par des règlements européens tels que les ELTIFS sont également exemptés de la LSF

Opérations de crédit par d'autres FIA luxembourgeois (y compris des AIF non-réglémentés et des FIAR)



- Sont visés ici notamment l'octroi, l'acquisition et la participation à des prêts
- Aucune disposition légale (prè-AIFMD II) d'ordre national ou européen qui autorise ou interdit aux FIA d'octroyer des prêts
 - Dans ses Questions/Réponses (« **FAQ Loi AIFM** ») relatives à la loi du 12 juillet 2013 concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (« **Loi AIFM** »), la CSSF conclut donc que cette activité est permise pour tous les FIA.
- Tolérance par la CSSF pour ces FIA de faire des opérations de crédit mais silence de la CSSF dans le FAQ Loi AIFM et le FAQ PSF si ces FIA peuvent le cas échéant tomber sous les exigences d'agrément et de licence de l'article 28-4 de la LSF

Opérations de crédit par d'autres FIA luxembourgeois (y compris des AIF non-reglementés et des FIAR)



- Conseil de regarder pour ces FIA s'ils peuvent tomber sous une des autres exemptions légales ou celles mentionnées par la CSSF
- Une exemption s'avère particulièrement intéressante et notamment lorsque les prêts ne sont pas destinés au public si (i) la valeur nominale du prêt est supérieure à 3 millions d'euros et (ii) les prêts sont accordés uniquement à des professionnels tels que définis dans le Code de la Consommation
- Des *simples SCS ou SCSp* ne sont pas visés par la tolérance exprimée par le FAQ Loi AIFM et doivent analyser au cas par cas s'ils tombent sous le champ d'application de l'article 28-4 de la LSF.

Exigences pour les opérations de crédit pour tous les FIA selon le FAQ Loi AIFM

Le FAQ Loi AIFM précise que chaque gestionnaire doit respecter, pour n'importe quel FIA sous sa gestion effectuant des opérations de crédit, les principes et mesures suivants :

- Adresser tous les aspects et les risques de cette activité;
- Disposer de structures organisationnelles et de gouvernance appropriées;
- Disposer de l'expertise/l'expérience nécessaire en matière d'octroi de prêt et/ou d'acquisition/de participation au prêt (selon le cas échéant), y inclus, les ressources techniques et humaines adéquates avec un accent sur la gestion des risques de crédit et de liquidité;
- Mettre en place une concentration et la limitation des risques;
- Disposer des politiques claires concernant les actifs et les investisseurs; et
- Avoir des processus de divulgation et de transparence adéquates.

I.B. Champ d'application de l'AIFMD II



- *Rationae temporis*: entrée en vigueur le 15 avril 2024 et prendra effet le 16 avril 2026, sous réserve de certaines dispositions transitoires
- *Rationae personae*: comme pour l'AIFMD I:
 - a) aux gestionnaires établis dans l'UE qui gèrent un ou plusieurs FIA indépendamment du fait que ces FIA soient des FIA de l'UE ou des FIA de pays tiers;
 - b) aux gestionnaires établis dans un pays tiers, qui gèrent un ou plusieurs FIA de l'UE;
 - c) aux gestionnaires établis dans un pays tiers qui commercialisent un ou plusieurs FIA dans l'UE indépendamment du fait que ces FIA soient des FIA de l'UE ou des FIA de pays tiers
- ✎ **MAIS**: certaines règles concernant l'octroi de prêt sous l'AIFMD II seront directement applicables aux FIA qui octroient des prêts
- *Rationae materiae*: focus sur l'octroi de prêts par des FIA

Définitions et principes clefs de l'AIFMD II relatifs à l'octroi de prêts



- Exemption des prêts d'actionnaires de certaines règles de l'AIFMD II en matière d'octroi de prêts par un FIA
- "**octroi de prêts**" (*loan origination*) ou "**octroyant un prêt**" (*originating a loan*), signifie le fait d'accorder un prêt:
 - i. directement, par un FIA en tant que prêteur initial; ou
 - ii. indirectement, par l'intermédiaire d'un tiers ou d'une entité à vocation particulière qui octroie le prêt pour un FIA ou pour le compte de celui-ci, ou pour un gestionnaire ou pour le compte de celui-ci pour ce qui concerne le FIA, lorsque le gestionnaire ou le FIA participe à la structuration du prêt, ou à la définition ou à l'accord préalable de ses caractéristiques, avant d'être exposé au prêt.
- ✎ L'acquisition et la participation à des prêts par des FIA ne sont pas visée par cette définition

Définitions et principes clefs de l'AIFMD II relatifs à l'octroi de prêts



- Distinction entre deux différents types de FIA:
 - des « **FIA octroyant des prêts** » (« *loan-originating AIFs* ») qui sont des FIA
 - i. dont la stratégie d'investissement consiste principalement à octroyer des prêts; ou
 - ii. dont les prêts octroyés ont une valeur notionnelle représentant au moins 50 % de sa valeur nette d'inventaire
 - des « **FIA qui octroient des prêts** » (« *AIFs that originate loans* ») qui incluent également des FIA octroyant des prêts
- Certaines règles ne s'appliqueront qu'aux FIA octroyant des prêts.

Partie II. LES NOUVELLES EXIGENCES EN MATIÈRE D'OCTROI DE PRÊTS SOUS L'AIFMD II

A.

Les règles applicables à tous les FIA qui octroient des prêts

B.

Les règles applicables aux FIA octroyant des prêts

C.

Les dispositions transitoires

II.A. Les règles applicables à tous les FIA qui octroient des prêts

Politiques, procédures et processus pour l'octroi de prêts et la gestion du risque de crédit

1

- Mise en œuvre par le gestionnaire pour les FIA sous sa gestion et qui octroient des prêts;
- ❖ Exemption pour les des prêts d'actionnaires si la valeur notionnelle des prêts < 150 % du capital du FIA

Obligation de diversifier les prêts et la limite de concentration associée

2

- Le gestionnaire veille à ce que la valeur notionnelle des prêts octroyés à un seul emprunteur par un FIA sous sa gestion ne dépasse pas 20 % du capital du FIA lorsque l'emprunteur est:
 - i. une entreprise financière telle que définie dans la directive 2009/138/CE sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice;
 - ii. un FIA, ou
 - iii. un OPCVM.

II.A. Les règles applicables à tous les FIA qui octroient des prêts

Interdiction de prêter à certaines entités

3

- Le gestionnaire veille à ce que les FIA sous sa gestion ne prêtent pas aux entités suivantes:
 - i. Le gestionnaire ou le personnel de ce gestionnaire ;
 - ii. le dépositaire du FIA ou les entités auxquelles le dépositaire a délégué des fonctions en rapport avec le FIA ;
 - iii. une entité à laquelle le gestionnaire a sous-délégué des fonctions et
 - iv. une entité appartenant au même groupe que le gestionnaire, sauf si cette entité est une entreprise financière qui finance exclusivement des emprunteurs qui ne sont aucune des entités précédentes.

II.A. Les règles applicables à tous les FIA qui octroient des prêts

Interdiction des stratégies « *d'origine-distribution* »

4

- Les FIA ne peuvent pas exercer des activités d'octroi de prêts dont la stratégie d'investissement de ces FIA consiste, intégralement ou en partie, à octroyer des prêts dans le seul but de transférer ces prêts ou expositions à des tiers

Exigence de rétention de risques de 5%

5

- Un FIA doit conserver 5 % de la valeur notionnelle de chaque prêt qu'il a octroyé à des tiers :
 - a. jusqu'à l'échéance pour les prêts d'une durée maximale de huit ans ou pour les prêts accordés à des consommateurs quelle que soit leur durée; et
 - b. pendant au moins huit ans pour les autres prêts.

II.A. Les règles applicables à tous les FIA qui octroient des prêts

5

Exigence de rétention de risques de 5%

- ❖ Exemptions à la rétention de risques pour protéger les investisseurs et/ou se conformer à d'autres règles:
 - i. le gestionnaire commence à vendre des actifs du FIA en vue du remboursement des parts ou des actions dans le cadre de la liquidation du FIA;
 - ii. la cession du prêt est nécessaire afin de se conformer à des mesures restrictives adoptées en vertu de l'article 215 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ou aux exigences liées aux produit (y compris le respect des exigences de diversification mentionnées ci-dessus dans la section II.A.2) (*Obligation de diversifier les prêts et interdiction de prêter à certaines entités*) ou à toute autre limitation d'investissement);
 - iii. la vente du prêt est nécessaire pour permettre au gestionnaire de mettre en œuvre la stratégie d'investissement du FIA qu'il gère au mieux des intérêts des investisseurs du FIA; ou
 - iv. la vente du prêt est due à une dégradation du risque associé au prêt, détectée par le gestionnaire lors de la procédure de diligence et de gestion des risques, et que l'acheteur est informé de cette dégradation au moment de l'achat du prêt.

II.A. Les règles applicables à tous les FIA qui octroient des prêts

Répartition des frais et obligation de divulgation de ceux-ci aux investisseurs

6

- Le produit des prêts, déduction faite des frais déductibles de gestion de ces prêts, est attribué au FIA dans son intégralité.
- Tous les coûts et commissions liés à la gestion des prêts doivent être divulgués aux investisseurs de ce FIA

Crédits accordés aux consommateurs

7

- Pour des "*raisons impérieuses d'intérêt général*", les États membres peuvent interdire aux FIA d'octroyer des prêts à des consommateurs sur leur territoire et de s'occuper de la gestion de crédits accordés à des consommateurs sur leur territoire.
- Les États membres ne peuvent cependant pas empêcher un gestionnaire de commercialiser sur leur territoire un FIA qui accorde ou gère des prêts aux consommateurs dans un autre État membre.
- Dans les États membres où les FIA sont autorisés à accorder des crédits à la consommation, ils devront également se conformer aux règles protectrices du consommateur du droit de la consommation.

II.B. Les règles applicables aux FIA octroyant des prêts

- Distinction entre des FIA ouverts et des FIA fermés
- Définition des FIA ouverts dans le règlement délégué No 694/2014 complétant l'AIFMD:

« Un FIA ouvert est un FIA dont les actions ou parts sont, à la demande de tout actionnaire ou porteur de parts, rachetées ou remboursées avant le début de la phase de liquidation ou de dissolution, directement ou indirectement, à partir des actifs du fonds d'investissement alternatif et conformément aux modalités et à la fréquence définies dans son règlement ou ses documents constitutifs, son prospectus ou ses documents d'offre. »

- Tous les autres FIA sont considérés être des fonds fermés
- Répartition entre des fonds de dette Luxembourgeois ouverts et fermés



- 76% Fonds fermés
- 24% Fonds ouverts

II.B. Les règles applicables aux FIA octroyant des prêts

1. Restrictions pour les FIA ouverts octroyant des prêts

- Un FIA octroyant des prêts est seulement autorisé de choisir une structure ouverte si notamment les exigences suivantes sont remplies:
 - i. Implémentation d'un système de gestion de la liquidité solide réduisant au minimum les décalages de liquidité entre les maturités des prêts et les remboursements aux investisseurs et garantissant un traitement équitable des investisseurs;
 - ii. Le FIA est soit placé sous la surveillance des AC de l'État membre d'origine du gestionnaire;
 - iii. Le gestionnaire soit en mesure de démontrer à l'AC de son EM d'origine que le système de gestion du risque de liquidité du FIA est compatible avec sa stratégie d'investissement et sa politique de remboursement;
 - iv. la disponibilité d'actifs liquides;
 - v. système de simulation de crise; et

II.B. Les règles applicables aux FIA octroyant des prêts

1. Restrictions pour les FIA ouverts octroyant des prêts

- vi. une politique de remboursement appropriée compte tenu du profil de liquidité des FIA octroyant des prêts.
 - Prise en compte des expositions aux prêts sous-jacents, du délai moyen de remboursement des prêts ainsi que de la segmentation et de la composition générales des portefeuilles des FIA octroyant des prêts
 - Elaboration par l'ESMA de projets de normes techniques réglementaires pour déterminer plus clairement ces exigences
- Concernant le système de gestion de la liquidité le gestionnaire doit sélectionner au moins deux outils de gestion de la liquidité appropriés parmi ceux figurant à l'annexe V (points 2 à 8) de l'AIFMD I tel que modifié par l'AIFMD II:
 - Outils doivent être mentionnés dans les documents fonds
 - L'ESMA élaborera des projets de normes techniques de réglementation pour préciser les caractéristiques de ces outils de gestion de la liquidité

II.B. Les règles applicables aux FIA octroyant des prêts

2. Les plafonds de levier applicables aux FIA octroyant des prêts

- 175 % pour les FIA octroyant des prêts ouverts
- 300 % pour les FIA octroyant des prêts fermés
- Le levier utilisé est le ratio calculé conformément à la méthode d'engagement (*commitment method*) entre l'exposition du FIA et sa valeur nette d'inventaire.
- Tout emprunt contracté par un FIA octroyant des prêts et qui est entièrement couvert par les engagements en capitaux de la part de ses investisseurs, tels que les lignes de souscription, ne sera pas considéré comme une exposition aux fins du calcul des plafonds de levier.
- ❖ Les plafonds de levier ne s'appliqueront pas si le FIA octroyant des prêts n'accorde que des prêts d'actionnaires et si le montant principal de ce montant ne dépasse pas en totalité 150 % du capital du FIA.

II.C. Les dispositions transitoires de l'AIFMD II

1. Application transitoire de certaines règles en fonction de la date du prêt

- Certaines règles vont s'appliquer transitoirement en fonction de la date d'octroi des prêts par un FIA.
- Les règles ci-dessous :
 - ne doivent pas être respectées pour les prêts octroyés avant le 15 avril 2024;
 - doivent être respectées à partir de la date de transposition de l'AIFMD II dans la législation nationale de l'État membre d'origine du gestionnaire de FIA pour tous les prêts octroyés après le 15 avril 2024.

II.C. Les dispositions transitoires de l'AIFMD II

1. Application transitoire de certaines règles en fonction de la date du prêt

- i. Politiques, procédures et processus pour l'octroi de prêts et la gestion du risque de crédit;
- ii. L'interdiction de prêter à certaines entités ;
- iii. Interdiction des stratégies « d'origine-distribution »
- iv. Exigence de rétention de risques de 5%
- v. Répartition des frais et obligation de divulgation des frais aux investisseurs
- vi. Crédits accordés aux consommateurs;

II.C. Les dispositions transitoires de l'AIFMD II

2. Application transitoire de certaines règles en fonction de la date de levée de capital

- Certaines règles vont s'appliquer transitoirement en fonction de la date de la levée de capital par des FIA qui octroient des prêts.
- Les règles ci-dessous :
 - ❑ ne devront jamais besoin d'être respectées si le FIA concerné a été constitué avant le 15 avril 2024 et ne lève pas de capital supplémentaire après le 15 avril 2024 ;
 - ❑ peuvent être respectées sur une base volontaire pour un FIA constitué avant le 15 avril 2024, si le gestionnaire choisit de se soumettre à ces règles après en avoir informé l'autorité compétente nationale concernée;
 - ❑ doivent être respectées à partir du 16 avril 2029, si le FIA concerné lève des capitaux après le 15 avril 2024.

II.C. Les dispositions transitoires de l'AIFMD II

2. Application transitoire de certaines règles en fonction de la date de levée de capital

- i. Obligation de diversifier les prêts et la limite de concentration associée;
- ii. Restrictions pour les FIA ouverts octroyant des prêts; et
- iii. Plafonds de levier applicables aux FIA octroyant des prêts.

Partie III. LES AMENDEMENTS APPORTÉS PAR LA DIRECTIVE AIFMD II : UNE MISE À JOUR DU MARCHÉ DU CRÉDIT ALTERNATIF OU UN CHANGEMENT DE PARADIGME ?

A.

Le processus d'harmonisation prévu par l'AIFMD II face aux régimes nationaux divergents

B.

La création potentielle d'une nouvelle exemption aux exigences de licence de prêt de la CSSF

C.

Quelles pourraient être les conséquences des changements apportés par l'AIFMD II ?

III.A.1. Aperçu de quelques différences nationales des États Membres

Allemagne:



- L'utilisation de fonds de crédit allemands est rare, en raison des risques de gestion spécifiques et des conditions de levier imposées aux FIA et aux gestionnaires allemands par le Code des investissements allemand
- Selon des réglementations allemandes, les "*Spezial-AIFs*" ouverts et les FIA de détail fermés ne sont pas autorisés à émettre des prêts externes, mais exemption dans la loi bancaire allemande indique qu'aucune autorisation supplémentaire n'est requise si le prêt est fourni par (i) un FIA/gestionnaire allemand, (ii) un FIA/gestionnaire de l'UE non allemand, ou (iii) des FIA/gestionnaire non-UE approuvés pour le marketing auprès des investisseurs professionnels et semi-professionnels en Allemagne

Espagne



- Ni l'octroi de prêts, ni les activités préalables au prêt ne sont considérés comme des activités réservées et ne nécessitent pas de licence d'établissement de crédit ou de licence financière, sauf pour certaines exigences liées aux prêts hypothécaires à la consommation
- Les gestionnaires de crédit privés en Espagne utilisent généralement des FIA luxembourgeois ou irlandais. L'utilisation de véhicules espagnols est rare en pratique en raison de barrières fiscales

III.A.1. Aperçu de quelques différences nationales entre états membres

Italie:



- Les FIA gérés par des gestionnaires sous l'AIFMD I sont autorisés à effectuer des octrois de prêts, mais seulement dans une mesure limitée, car l'octroi de prêt ainsi que les activités de pré-crédit, de promotion et de marketing menées en Italie sont soumises à une autorisation de la Banque d'Italie
- Limite de levier à 30 % pour des fonds de crédit commercialisés auprès des investisseurs de détail et à 150 % pour ceux commercialisés auprès des investisseurs professionnels

Pays-Bas:



Pas d'exigences de licence bancaire ou réglementaire pour mener des activités préalables au prêt, à condition que les emprunteurs ne soient pas des consommateurs et que le fonds ne détienne pas de dépôts publics

III.A.2. Vers la création d'un passeport européen pour l'octroi de prêts par les FIA?



- Intention du législateur européen dans le considérant 13 de AIFMD II de créer un passeport européen:

« (...) Il convient également de fixer des règles communes pour établir un marché intérieur efficace pour l'octroi de prêts par les FIA, pour garantir un niveau uniforme de protection des investisseurs dans l'Union, pour permettre aux FIA de développer leurs activités en octroyant des prêts dans tous les États membres et pour faciliter l'accès des entreprises de l'Union aux financements, objectif clé de l'union des marchés des capitaux (...). Par souci de clarté, il convient de préciser que les dispositions de la présente directive qui sont applicables aux gestionnaires qui gèrent des FIA qui octroient des prêts ne devraient pas empêcher les États membres d'établir des cadres nationaux de produits qui définissent certaines catégories de FIA avec des règles plus restrictive »

III.A.2. Vers la création d'un passeport européen pour l'octroi de prêts par les FIA?



- Absence de disposition explicite dans les articles de l'AIFMD II
- Q&A éventuelle de l'ESMA et des autorités nationales pour clarifier ceci
- Recommandation de l'AIMA: lecture holistique et supprimer des barrières nationales pour mettre la mise en œuvre d'un véritable passeport européen en matière d'octroi de prêt par des FIA
- Il reste à savoir si un tel passeport pourra être utilisé d'une manière similaire que celui des établissements bancaires européens qui leur permette de prêter facilement en dehors de leur Etat Membre d'origine

III.B. La création potentielle d'une nouvelle exemption aux exigences de licence de prêt de la CSSF

1. Les raisons pour lesquelles une exemption à la LSF pourrait être accordée à tout FIA qui octroie des prêts.

- Une exemption générale et spécifique serait en ligne avec l'esprit de la LSF
- l'article 1.1(2)(v) de la LSF dispose qu'elle ne s'applique pas aux personnes exerçant une activité dont l'accès et l'exercice sont régis par des lois particulières
 - ↳ Les FIA qui octroient des prêts ainsi que leurs gestionnaires seraient-ils donc déjà exemptés conformément à l'article 1.1(2)(v) comme l'activité d'octroi de prêt du FIA sera régulée par une loi spéciale, et plus précisément pour les gestionnaires et FIA luxembourgeois par la Loi AIFM telle qu'elle sera amendée par la loi de transposition luxembourgeoise de l'AIFMD II

III.B. La création potentielle d'une nouvelle exemption aux exigences de licence de prêt de la CSSF

1. Les raisons pour lesquelles une exemption potentielle à la LSF pourrait être accordée à tout FIA octroyant des prêts.

- Cependant pour *l'avoidance of any doubt* il serait préférable d'ajouter une exemption spécifique dans la LSF pour:
 - i. tout FIA européen qui est géré par un gestionnaire européen et qui octroie des prêts;
 - ii. tout gestionnaire européen gérant un FIA européen qui octroie des prêts;
 - iii. tout SPV qui octroie des prêts pour ou au nom d'un tel FIA.
- ➔ une exemption générale de la LSF à l'article 1.1(2) de la LSF en excluant de telles entités dans leur intégralité de l'application de la LSF; ou
- ➔ une exemption spécifique des activités d'octroi de prêts par de telles entités sous l'article 28-4 de la LSF

III.B. La création potentielle d'une nouvelle exemption aux exigences de licence de prêt de la CSSF

2. Qu'en est-il des FIA qui n'acquièrent ou ne participent qu'à des prêts mais n'octroient pas de prêts?

- AIFMD II silencieuse concernant des règles européennes sur l'acquisition et la participation à des prêts par des FIA
- En Irlande des règles similaires que celles introduites par l'AIFMD II s'appliquent déjà actuellement à l'octroi de prêt, l'acquisition et la participation de prêt par les FIA irlandais.
- Dans le FAQ Loi AIFM la CSSF pose les mêmes exigences à ces activités de crédit.
- Le législateur luxembourgeois et la CSSF pourraient donc également examiner attentivement s'ils vont plus loin et appliquer tout ou partie des mêmes règles applicables aux FIA octroyant des prêts, ainsi qu'à l'acquisition et à la participation à des prêts par des FIA.

III.B. La création potentielle d'une nouvelle exemption aux exigences de licence de prêt de la CSSF

2. Qu'en est-il des FIA qui n'acquièrent ou ne participent qu'à des prêts mais n'octroient pas de prêts?

- D'un point de vue économique, l'acquisition, la participation ou le prêt direct sont similaires, car le FIA est tenu de faire des avances et est donc exposé aux risques de crédit d'un emprunteur en défaut.
- Dans la même optique, l'exemption potentielle à la LSF mentionnée précédemment pourrait également être élargie aux fonds de dette qui n'octroient pas de prêts, mais seulement participent à ou acquièrent des prêts existants

III.C. Les amendements de l'AIFMD II : une mise à jour bienvenue et attendue plutôt qu'un changement de paradigme



- Pas une refonte complète de l'AIFMD I
- Pas un changement complet des pratiques du marché comme la plupart des cadres législatifs nationaux permettent déjà aux FIA d'accorder des prêts, ce qui est soutenu par le marché européen alternatif du crédit bien développé
- L'AIFMD II a le grand mérite:
 - i. d'harmoniser les règles en matière d'octroi de prêt par des FIA,
 - ii. de clarifier certaines règles qui manquaient de clarté dans l'AIFMD I en précisant clairement que les FIA sont autorisés à octroyer des prêts, et
 - iii. de mettre en perspective un passeport européen.
 - Niveau de protection élevé offert aux investisseurs;
 - Création d'une sécurité juridique au niveau européen; et
 - Stabilité financière augmentée.

III.C. Les amendements de l'AIFMD II : une mise à jour bienvenue et attendue plutôt qu'un changement de paradigme



- L'impact sur l'échelle européenne dépendra aussi des transpositions nationales qui pourraient s'accompagner de restrictions supplémentaires dans certaines EM.
- Attente: transposition luxembourgeoise de l'AIFMD II sans imposer des règles supplémentaires, en encourageant plus de FIA européens à octroyer des prêts sur le territoire du Luxembourg, afin que le Luxembourg reste l'un des pays leaders au niveau européen du crédit alternatif.

**Nous vous remercions.
Questions?**

