

LETTRE D'INFORMATION MAZARS SUR LA GESTION D'ACTIFS

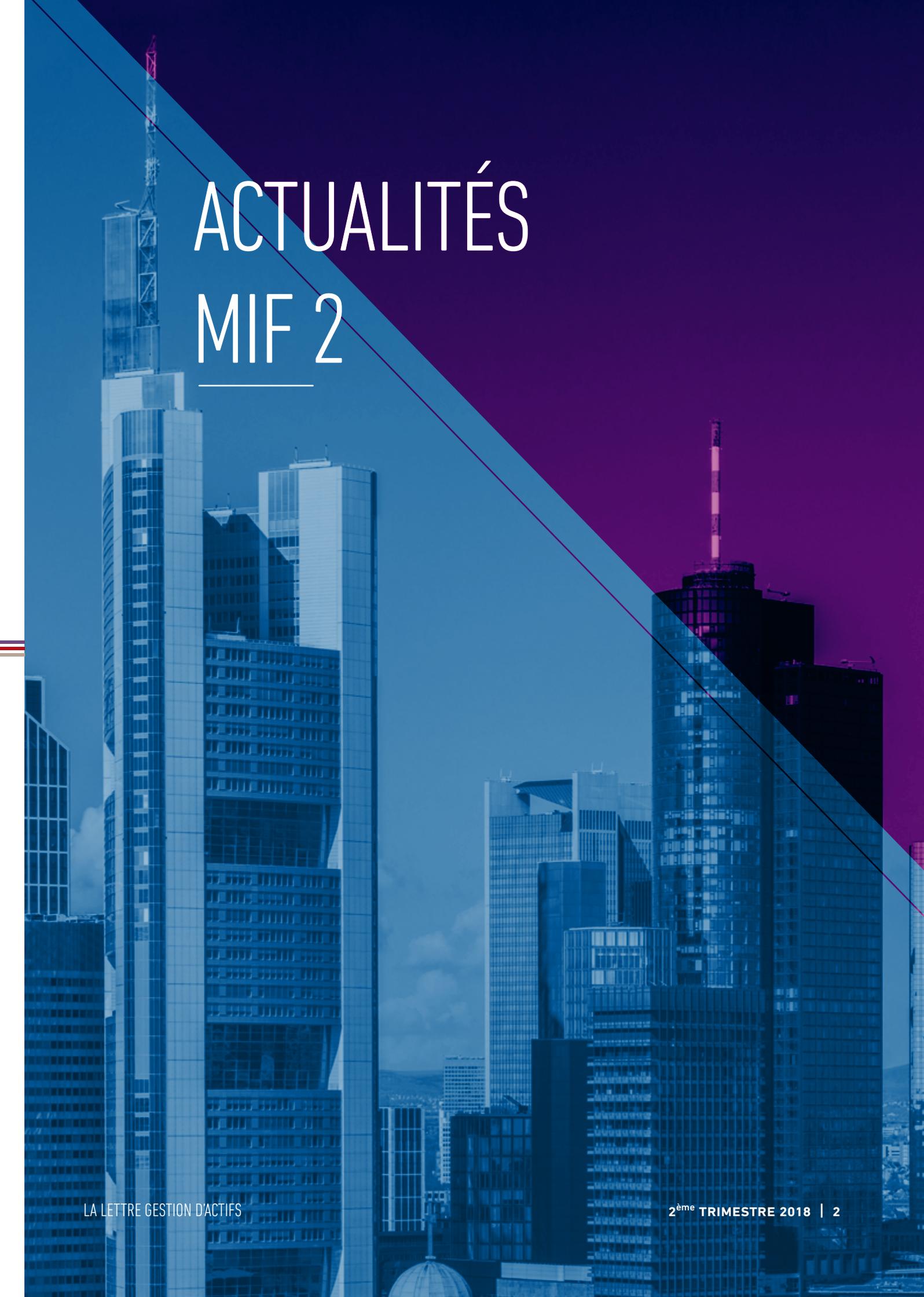
Lettre n°52 – 2^{ème} trimestre 2018

SOMMAIRE

ACTUALITÉS MIF 2	2
Frais de recherche dans le cadre de la gestion collective	3
Exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIF 2	4
ACTUALITÉS MMF	5
Fonds monétaires : Publication du projet final de règlement délégué de la Commission européenne relatif aux titrisations STS	6
Guide pédagogique sur les fonds monétaires à l'attention des sociétés de gestion	8
AUTRES ACTUALITÉS EUROPÉENNES	14
Projets de règlements délégués de la Commission sur les obligations de conservation des dépositaires de FIA et d'OPCVM	15
L'ANALYSE DE L'EXPERT – MAZARS SOCIÉTÉ D'AVOCATS	17
Instauration par l'AMF des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise	17
AUTRES ACTUALITÉS	19
Mise à jour de la doctrine AMF consécutivement à la transposition de MIF 2	20
Catégories de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA : l'AMF modifie son règlement général et met à jour sa doctrine	21
Distribution des fonds français à l'international	22
Guide AFG sur le suivi des risques liés à l'investissement dans les « CoCos »	22
Parution du rapport annuel 2017 de l'AMF	24
BRÈVES	26
Fonds monétaires : Publication de la position AMF n°2018-05 relative aux scénarii de simulations de crise au titre de l'article 28 du règlement européen sur les fonds monétaires	27
Fonds monétaires : Publication du règlement d'exécution de la Commission européenne relatif au reporting aux régulateurs	27
Questions/Réponses AFG sur l'affichage des coûts et charges	27



MAZARS



ACTUALITÉS

MIF 2

FRAIS DE RECHERCHE DANS LE CADRE DE LA GESTION COLLECTIVE

Dans un courrier daté du 24 mai 2018 adressé à l'AFG, l'AMF a fait connaître sa position quant au traitement des frais de recherche dans le domaine de la gestion collective.

Depuis le 3 janvier, la transposition des dispositions de la directive MIF 2 au sein du règlement général de l'AMF (art. 314-22) a profondément modifié le traitement des frais de recherche pour les prestataires de services d'investissement (PSI). Désormais, un PSI qui entend facturer des frais de recherche à ses clients, dans le cadre de la fourniture d'un service de gestion de portefeuille, doit ouvrir un compte de recherche et informer au préalable ses clients du montant estimé des frais de recherche qui pourra être mis à leur charge.

Dans ce contexte, plusieurs acteurs de la gestion collective ont interrogé l'AMF sur les modalités d'affichage des frais de recherche dans les prospectus des OPCVM et des FIA dans l'hypothèse où une société de gestion de portefeuille choisirait d'appliquer le dispositif en vigueur pour la gestion sous mandat.

En préambule, l'AMF indique qu'elle n'entend pas exiger l'extension du dispositif prévu par la directive MIF 2 à la gestion collective. Néanmoins, les SGP demeurent libres d'appliquer ce dispositif à leur consommation de frais de recherche dans le cadre de leur activité de gestion collective.

Dans cette hypothèse et afin de garantir la bonne information des investisseurs, les services de l'AMF formulent les préconisations suivantes :

- pour toutes les SGP qui ne prennent pas à leur charge les frais de recherche : indiquer dans les prospectus des OPCVM et des FIA qu'elles gèrent que des frais de recherche peuvent être facturés à l'OPC ;
- dès lors qu'une société de gestion de portefeuille déciderait d'ouvrir un compte de recherche : informer les porteurs des OPC concernés par tout moyen et si cela paraît approprié, faire une information particulière en donnant aux porteurs, le cas échéant, une faculté de sortie sans frais ;
- au-delà des points mentionnés ci-dessus, pour les sociétés de gestion de portefeuille qui souhaiteraient donner une estimation des frais de recherche, il conviendrait :
 - de présenter cette estimation sous le tableau des frais des OPC qu'elles gèrent ;
 - d'informer les porteurs de l'augmentation des frais liés à la recherche.

L'AMF indique que ses services envisagent de proposer une mise à jour des plans-types des prospectus prévus dans sa doctrine.

Enfin, l'AMF précise que les **frais de recherche ne doivent pas être inclus dans les frais courants affichés dans le DICI** des OPCVM et des FIA.

EXIGENCES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE DES PRODUITS AU TITRE DE LA DIRECTIVE MIF 2

L'AMF a déclaré à l'ESMA le 9 avril 2018, se conformer aux orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers relatives aux exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIF 2. En effet, ces orientations ont été intégrées à la doctrine AMF par la position n°2018-04 applicable à compter du 12 avril 2018.

Ces orientations visent à favoriser une convergence accrue dans la mise en œuvre et l'application des dispositions de la directive MIF 2 précisées par la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission.

Elles détaillent les obligations des producteurs et des distributeurs, en particulier sur les catégories à prendre en compte pour la définition du marché cible et l'articulation avec la stratégie de distribution. Ces dispositions s'appliquent de manière adaptée et proportionnée, en tenant compte de la nature du produit, du service d'investissement et du marché cible du produit. Les produits concernés sont les instruments financiers au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 15 de la directive MIF 2 et les dépôts structurés, étant précisé que le contrôle du respect des dispositions applicables en matière de gouvernance des dépôts structurés relève de la compétence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Une « gouvernance des produits » pour une meilleure protection des investisseurs

Rappelons que les obligations relatives à la « gouvernance des produits » constituent l'un des changements importants introduits par MIF 2 en matière de protection des investisseurs. Les prestataires de services d'investissement doivent désormais se préoccuper de la distribution des produits depuis leur conception jusqu'à leur distribution auprès du client final. En outre, les échanges d'informations entre producteurs et distributeurs sont organisés.

La « gouvernance des produits » repose sur :

- la détermination d'un marché cible de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs sont compatibles avec l'instrument financier ;
- la détermination d'une stratégie de distribution qui convienne au marché cible défini ;
- un échange d'informations avec la mise à disposition par le producteur des informations utiles pour le distributeur et la remontée par le distributeur d'informations sur les ventes ;
- une expertise du personnel impliqué dans la production ou la distribution de l'instrument financier,
- le réexamen régulier du dispositif ;
- une gouvernance interne via un contrôle effectif de l'organe de direction sur le dispositif et l'implication de la fonction de conformité ;
- la production de scénarii d'évolution des produits et la prise en compte des coûts et frais (pour les producteurs).



ACTUALITÉS MMF

FONDS MONÉTAIRES : PUBLICATION DU PROJET FINAL DE RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ DE LA COMMISSION EUROPÉENNE RELATIF AUX TITRISATIONS STS

Le 10 avril 2018, la Commission européenne a adopté un projet final de règlement délégué concernant « *les titrisations et les papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP) Simples, Transparents et Standardisés (STS), les exigences applicables aux actifs reçus dans le cadre d'accords de prise en pension et les méthodologies d'évaluation de la qualité de crédit* ».

Dernière minute : Le **texte définitif** du règlement délégué a été **publié** au **JOUE** le **13 juillet 2018**.

Ce texte **modifie** le **règlement européen sur les fonds monétaires** (MMFR) au niveau de la **définition** des **titrisations STS** et des **ABCP STS**, afin de le mettre en cohérence avec le règlement européen UE 2017/2402¹. En outre, il **le complète** au niveau des **exigences applicables** aux **actifs reçus dans le cadre d'accords de prise en pension** et des **méthodologies d'évaluation** de la **qualité de crédit**. Le règlement délégué comporte les trois chapitres suivants :

Chapitre 1 : critères définissant une titrisation STS ou un ABCP STS

L'article 1^{er} aligne la définition des titrisations STS et des ABCP STS sur celle introduite par le règlement UE 2017/2402.

Chapitre 2 : exigences quantitatives et qualitatives de qualité de crédit applicables aux actifs reçus en pension

- L'article 2 présente les exigences quantitatives et qualitatives de liquidité applicables aux actifs reçus en pension qui seraient émis ou garantis par :
 - l'Union, une autorité centrale ou la banque centrale d'un Etat membre, la BCE³, la BEI⁴, le mécanisme européen de stabilité ou le Fonds européen de stabilité financière et ont bénéficié d'une évaluation positive en termes de qualité de crédit, ou
 - une autorité centrale ou la banque centrale d'un pays tiers et ont bénéficié d'une évaluation positive.
- En cas de défaillance de la contrepartie ou de résiliation anticipée de l'accord de prise en pension, le gestionnaire du fonds peut vendre **sans restriction tout actif reçu** en tant que **garantie**.
- Les actifs reçus en pension font l'objet d'une **décote** dont les règles de calcul suivent celles définies dans le règlement européen 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Une **décote supplémentaire** peut être appliquée, à condition d'être dûment **documentée** et de **respecter la politique définie** par la SGP en la matière. Toute décote doit être **adaptée à chaque actif** et faire l'objet d'une **révision régulière**.
- Les exigences énoncées aux deux précédents alinéas ne s'appliquent pas lorsque la contrepartie à l'accord de prise en pension est un établissement de crédit, une entreprise d'investissement, une entreprise d'assurance, ou une contrepartie centrale agréée, la BCE, une banque centrale nationale.

1 | Paru au JOUE le 28 décembre 2017, ce règlement a créé un cadre général pour la titrisation, ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations STS.

2 | Cf. Lettre d'information sur la Gestion d'Actifs n°50 du 4ème trimestre 2017.

3 | Banque centrale européenne.

4 | Banque européenne d'investissement.

Chapitre 3 : critères d'évaluation de la qualité de crédit

- Des **critères de validation des méthodologies d'évaluation interne de la qualité de crédit**, qui, selon le MMFR, doivent d'être « prudentes, systématiques et continues », sont présentés :
 - application de la méthodologie à tous les émetteurs et tous les instruments, recours à un nombre suffisant de critères qualitatifs et quantitatifs pertinents, fiabilité des données d'entrée, taille appropriée des échantillons de données, etc.
 - en outre, la **procédure d'évaluation interne** de la qualité de crédit doit **définir** les **situations** dans lesquelles l'évaluation est **réputée « positive »**.
- Des **critères** sont retenus pour **quantifier** les **risques de crédit** et de **défaillance de l'émetteur et de l'instrument** : informations sur les prix des obligations (y compris les écarts de crédit), des « *credit default swaps* » (y compris les « *spread* » de CDS pour des instruments comparables), etc.
- Des **critères** sont avancés pour établir les **indicateurs qualitatifs liés à l'émetteur** de l'instrument : analyses de tous les actifs sous-jacents, de tous les aspects structurels des instruments pertinents émis par l'émetteur (pour les instruments financiers structurés, analyse du risque opérationnel et du risque de contrepartie inhérents à l'instrument financier structuré), du ou des marchés pertinents (volume et niveau de liquidité), du risque de gouvernance lié à l'émetteur (fraudes, amendes, litiges, concentration des emprunteurs...), des notes de crédit ou des perspectives de notation attribuées à l'émetteur d'un instrument par une agence de notation de crédit, etc.
- Les **indicateurs qualitatifs du risque de crédit** liés à un émetteur sont **mesurés par** l'observation de **quatre critères** :
 - la situation financière de l'émetteur ou du garant ;
 - ses sources de liquidité ;
 - sa capacité à réagir à des événements futurs le concernant spécifiquement (capacité à rembourser ses dettes dans un contexte très défavorable) ou concernant le marché ;
 - la vigueur de son secteur d'activité au sein de l'économie et sa position concurrentielle dans son secteur.
- Le **gestionnaire** se doit de **se conformer au résultat de sa méthodologie** d'évaluation interne de la qualité de crédit, **sauf** en cas de **circonstances exceptionnelles** (période de tensions sur les marchés...) **et** lorsqu'il a une **raison objective** d'y déroger. Une telle dérogation doit être documentée.
- Un **changement** est qualifié « **d'important** » et doit conduire à revoir la notation interne dès lors :
 - qu'il **survient sur l'un des critères retenus** pour :
 - quantifier les risques de crédit et de défaillance de l'émetteur et de l'instrument ;
 - établir les indicateurs qualitatifs liés à l'émetteur de l'instrument ;
 - établir les indicateurs qualitatifs de risque de crédit liés à l'émetteur d'un instrument, ou
 - qu'un **instrument** du marché monétaire, une titrisation ou un ABCP est **déclassé en dessous des deux notes de crédit à court terme les plus élevées prévues par une agence** de notation **reconnue**.

Le règlement délégué sera **applicable** à partir du **21 juillet 2018**, exception faite de son article 1er, dont l'application est fixée au 1^{er} janvier 2019, en cohérence avec la date d'application du règlement européen 2017/2402 précédemment mentionné.

GUIDE PÉDAGOGIQUE SUR LES FONDS MONÉTAIRES À L'ATTENTION DES SOCIÉTÉS DE GESTION

À l'approche de l'entrée en application du règlement européen sur les fonds monétaires (MMFR)⁵, l'AMF a publié, début juillet 2018, un guide visant à accompagner les sociétés de gestion qui souhaitent ou doivent faire agréer un ou plusieurs de leurs fonds en tant que fonds monétaires. Ce guide, qui ne constitue pas un document de doctrine, a vocation à être mis à jour régulièrement. Il s'articule autour de plusieurs thématiques dont les principales dispositions vous sont présentées ci-après.

Principaux impacts consécutifs à l'entrée en application du MMFR

- La **dénomination** « fonds monétaire » est **réservée** aux fonds agréés au titre du MMFR : les fonds utilisant jusqu'au 20 juillet 2018 le terme « monétaire » devront se faire agréer au titre du nouveau règlement ou changer de dénomination.
- Une **politique d'investissement, plus contraignante**, vient se substituer aux règles nationales et européennes en vigueur jusqu'alors. En particulier :
 - les schémas « **master/feeder** » et **fonds de fonds**⁶ sont désormais **interdits**, exception faite des fonds d'épargne salariale ;
 - le **prêt** ou l'**emprunt de liquidités** est **prohibé** ;
 - les **contraintes** en matière de **ratios** d'investissement sont **renforcées**, notamment pour les **FPVG**⁷ et **FPS**⁸, qui bénéficiaient jusqu'à présent de ratios dérogatoires.
- La procédure d'évaluation de la **qualité de crédit**, doit être documentée, validée, appliquée en permanence et revue périodiquement : les évaluations internes et leur **réexamen n'incombent pas aux personnes responsables ou assurant la gestion du portefeuille**.

- S'agissant de la **valorisation**, le recours à la méthode du coût amorti est désormais prohibé pour le calcul de la valeur liquidative. Ce **calcul** doit être **a minima quotidien**, y compris pour les FCPE. En outre, les règles d'arrondis sont précisées : l'**arrondi** doit être réalisé **au plus proche**.
- Une **information détaillée** sur la composition du portefeuille doit être mise à disposition des investisseurs de manière **hebdomadaire**.
- Un **dispositif de simulations de crise** doit être établi, avec production régulière de « **stress tests** », objets d'un suivi. Les **vulnérabilités identifiées** sont **communiquées** à l'**autorité de tutelle du fonds**, via un rapport comportant le cas échéant, le **plan d'actions formalisé**.
- La société de gestion devra transmettre à son autorité de tutelle un **reporting** pour **chaque fonds monétaire** géré, à **fréquence trimestrielle, ou annuelle** si l'encours du fonds est inférieur à 100 M€. Le 1^{er} reporting couvrira le 1^{er} trimestre 2020 et sera produit en avril 2020.

Modalités d'agrément spécifiques aux fonds monétaires

- Tout nouvel OPCVM/FIA qui répond à la définition d'un fonds monétaire doit faire une demande d'agrément à l'AMF.
- Les **OPCVM/FIA existants** répondant aux caractéristiques des fonds monétaires, ont **jusqu'au 21 janvier 2019** pour faire leur demande d'agrément. Compte-tenu du délai d'instruction du dossier d'agrément (1 mois pour un OPCVM ; 2 mois pour un FIA), les anciennes classifications « monétaire » et « monétaire court terme » coexisteront avec les nouvelles classifications au plus tard jusqu'au 21 mars 2019.

5 | Le règlement européen sur les fonds monétaires entrera en application le 21 juillet 2018.

6 | Un fonds monétaire peut investir jusqu'à 17,5% de son actif dans d'autres fonds monétaires (article 16 du MMFR).

7 | Fonds professionnels à vocation générale.

8 | Fonds professionnels spécialisés.

- Les **FIA déclarés**, par exemple les FPS, qui **répondent à la définition de fonds monétaires** au sens du MMFR, doivent faire **l'objet d'un agrément MMF** déposé préalablement à toute commercialisation.
- Les SGP devront indiquer dans leur fiche de demande d'agrément le type de fonds monétaire concerné : VNAV⁹ standard ; VNAV court terme ; CNAV¹⁰ ; LVNAV¹¹ :
 - les **DICI, prospectus** devront préciser le type de fonds monétaire.
- **Cas de création d'OPCVM/FIA monétaire** : les OPCVM et les FIA agréés, devront demander un double agrément AMF (OPCVM, AIFM et MMFR).
- Une **procédure d'agrément par analogie** est prévue par l'AMF.
- **L'obtention d'un agrément MMF** par un **fonds existant**, le **changement de type de fonds monétaire** (de CNAV vers VNAV ou inversement...) et la **sortie du champ du MMFR, nécessitent un agrément AMF**. Les **exigences** en matière d'**information aux**

investisseurs différent cependant et sont précisées au paragraphe II.9 du présent guide.

Politique d'investissement

- La **liste exhaustive des actifs éligibles** figure à l'**article 9** du MMFR.
 - **L'investissement** dans les différentes catégories d'actifs est **contraint** par des **critères** notamment **de qualité et de disponibilité**. A titre illustratif, les instruments du marché monétaire doivent faire l'objet d'une évaluation de crédit « positive », exception faite des instruments émis ou garantis par une institution européenne ou une banque centrale d'un Etat membre.
- Les **principales règles de diversification** sont résumées dans le tableau ci-dessous issu du Guide AMF :

Ratios de diversification (en pourcentage de l'actif net du fonds)					
Catégorie d'actif	Limite agrégée	Limite individuelle	Commentaire	Article du règlement MMF	Limite individuelle intercatégorique
a) instruments du marché monétaire ;		5% / 10%/40%	Pour les VNAV, la limite peut être portée à 10% des actifs dans la condition que les investissements de plus de 5% dans un seul émetteur ne constituent plus de 40% de la valeur des actifs du portefeuille. Des dispositifs dérogatoires pour certaines sous-classe d'actifs sont de plus prévus (cf. ci-dessous)	17§1 a) et 2	Limite individuelle globale de 15%. La limite est portée à 20% en cas de ratio élargi (cf. article 17§6 du règlement MMF)
b) titrisations et papier commerciaux adossés à des actifs (ABCP) ;	15% / 20%		15% jusqu'au 1/1/2019 (date d'entrée en application du règlement STS), puis 20% dont 15% pour les titrisations non-STS	17§3	
c) dépôts auprès d'établissements de crédit ;		10% / 15%	15% en cas de marché "concentré" et d'infaillibilité de s'adresser à un établissement de crédit étranger	17§1 b)	
d) instruments financiers dérivés de gré à gré ;		5%	Il s'agit d'une limite en risque de contrepartie.	17§4	
e) accords de mise en pension ;		10%	Pas plus de 10% de liquidités reçues par le biais de repos	14§d	
f) accords de prise en pension ;		15%	Limite des liquidités fournies à une même contrepartie	17§5	
		15%	Limite des actifs pris en pension au regard d'un même émetteur	15§4	
g) parts ou actions d'autres fonds monétaires.	17,5%	5%	Sauf pour les fonds monétaires commercialisés uniquement via des régime d'épargne salariale dans les conditions de l'art. 16§5	16	
Liquidités			cf. question 18	9§3	
Dispositifs dérogatoires aux limites d'instruments du marché monétaire (sous-catégorie a)					
Instruments de dette publique		100%	conditions de diversification par émission et d'information à l'investisseur décrites par l'article 17§7, et soumis à autorisation de l'AMF	17§7	
Covered bonds		10% / 40%	Les limites individuelles peuvent aller jusqu'à 10% à condition que les parts cumulées des émetteurs soumis à ce dispositif ne représentent pas plus de 40%.	17§8	
Actifs HQLA 1 et 2a		20% / 60%	Les limites individuelles peuvent aller jusqu'à 20% à condition que les parts cumulées des émetteurs soumis à ce dispositif ne représentent pas plus de 60%.	17§9	
Emprises (ratios de concentration, article 18 du règlement 2017/1131)					
instruments du marché monétaire et titrisations et ABCP (a) et b)	10%		Sauf dette publique monétaire	18	

9 | Fonds monétaire à valeur liquidative variable.

10 | Fonds monétaire à valeur liquidative constante de dette publique.

11 | Fonds monétaire à valeur liquidative à faible volatilité.

• Investissement dans d'autres fonds

- L'**investissement dans des fonds de fonds** est **encadré** (un fonds monétaire ne peut investir dans des fonds qui investissent eux-mêmes plus de 10% de leur actif dans d'autres fonds).
- Le MMFR comporte une **limite globale** de détention de fonds cibles (17,5% de l'actif), ainsi qu'une **limite par fonds** (5% de l'actif par fonds cible).
- Un **dispositif de transparence** est requis lorsque le fonds monétaire investit plus de 10% de son actif dans d'autres fonds¹².
- Une **règle** est instaurée pour **limiter les conflits d'intérêts** (la SGP ou le délégataire de deux fonds monétaires ne peut facturer de frais à l'un pour l'achat ou la souscription de parts ou actions de l'autre)¹³.
- Les **investissements croisés** ne sont **pas autorisés** : cette contrainte est cependant difficilement contrôlable.

• Investissement dans des instruments de dette publique

: le MMFR offre la possibilité aux fonds monétaires d'investir jusqu'à 100% de leur actif dans des titres émis par un même émetteur de dette publique sous conditions de diversification d'émissions, d'informations aux investisseurs et d'autorisation délivrée par l'autorité compétente du fonds.

- L'AMF rappelle que le règlement ou les documents constitutifs du fonds monétaire, tout comme son prospectus et ses communications publicitaires doivent comporter des informations précises à ce titre (déclaration « bien en évidence » attirant l'attention du lecteur sur le recours à cette dérogation ; liste des émetteurs dans lesquels le fonds envisage d'investir plus de 5% de ses actifs...).

- Les **liquidités reçues de mises en pension** ne peuvent être placées qu'en dépôts ou réinvesties dans une liste restrictive d'actifs.
- **Détention de liquidités** « à titre accessoire » : l'AMF renvoie à la position-recommandation n°2011-25 : « il est considéré [...] que toute exposition à un risque spécifique dépassant 10% de l'actif ne pourrait être qualifiée d'accessoire. Il est toutefois considéré, lorsque des conditions exceptionnelles sur le marché le justifient, qu'un OPC peut porter cette limite à 20% pour les liquidités ».

Politique d'évaluation de la qualité de crédit

- Les instruments du marché monétaire, les titrisations et ABCP détenus doivent faire l'objet d'une évaluation de crédit positive, sur la base d'une « **methodologie propriétaire** ». Celle-ci a pour but de limiter la dépendance aux agences de notation, sans toutefois ignorer les informations qu'elles délivrent :
 - le **recours systématique** à des **notes d'agences** (y compris de manière mécanique via une moyenne de notes) est **proscrit** ;
 - *a contrario*, **toute dégradation** par une **agence de notation, d'une note d'un émetteur en dessous de ses deux notes de crédit à court terme les plus élevées, doit déclencher au sein de la SGP, une réévaluation interne de sa qualité de crédit.**

12 | Cf. article 16§4c) du règlement (UE) 2017/1131 : « c) lorsqu'un fonds monétaire investit 10 % ou plus de ses actifs dans les parts ou actions d'autres fonds monétaires: i) il indique dans son prospectus le niveau maximal des frais de gestion imputables, tant pour lui-même que pour les autres fonds monétaires dans lesquels il investit; et ii) il indique dans son rapport annuel la proportion maximale des frais de gestion imputés, tant pour lui-même que pour les autres fonds monétaires dans lesquels il investit. »

13 | Cf. article 16§4b) du règlement (UE) 2017/1131 : « b) lorsque le fonds monétaire ciblé est géré, directement ou par délégation, par le même gestionnaire que celui du fonds monétaire acquéreur ou par toute autre société avec laquelle le gestionnaire du fonds monétaire acquéreur est lié dans le cadre d'une communauté de gestion ou de contrôle, ou par une importante participation directe ou indirecte, ce gestionnaire ou cette autre société ne peut facturer de frais de souscription ou de rachat au titre de l'investissement du fonds monétaire acquéreur dans les parts ou actions du fonds monétaire ciblé ».

- Le **processus interne d'évaluation du risque de crédit** doit être réalisé de manière **autonome** :

- les évaluations internes et leur **réexamen n'incombent pas** aux **personnes responsables ou assurant la gestion du portefeuille** : si les **personnes en charge ou responsables de la gestion** du portefeuille peuvent contribuer à l'élaboration de la méthodologie d'évaluation de la qualité de crédit, elles **ne peuvent en aucun cas être responsables de l'attribution des notes internes de crédit** ;

- le **responsable de l'évaluation du risque de crédit** pourra, pour étayer sa décision d'évaluation d'un émetteur, **s'appuyer** sur des **travaux préparatoires réalisés par le gérant** (ex : analyse du risque souverain), uniquement s'il est **en capacité de « challenger »** les travaux de ce dernier ;

- les dispositifs de « **validations croisées** » de **gérants** qui s'engageraient à ne pas traiter de valeurs dont ils ont évalué la qualité de crédit sont **prohibés**.

- En matière de **documentation des procédures d'évaluation de crédit**, au-delà de l'historisation des notes de crédit, il convient également de conserver la **formalisation de leur revue**, ainsi que les **raisons justifiant leur évolution et/ou leur maintien** dans le temps ;
- La **SGP** demeure **responsable** de la **qualité de son dispositif d'évaluation du risque de crédit**. L'**externalisation** de la **conception** ou de la **réalisation** des **procédures d'évaluation** de la qualité de crédit est **possible** si les dispositions du RGAMF en la matière sont respectées (articles 318-58 pour les OPCVM ou 321-93 pour les FIA).

Gestion des risques

- Les fonds monétaires doivent **respecter** les **exigences minimales** suivantes :

Exigences	court terme			Standard
	CNAV - court terme	LVNAV - court terme	VNAV - court terme	VNAV - standard
WAM	≤ 60 jours			≤ 6 mois
WAL	≤ 120 jours*			≤ 12 mois*
coussin d'actifs journaliers (1)	≥ 10% des actifs		≥ 7,5% des actifs	
coussin d'actifs hebdomadaires (2)	≥ 30% des actifs (3)		≥ 15% des actifs (4)	

* Deux dispositifs spécifiques sont prévus pour prendre en compte les options à la main du fonds et les profils d'amortissement des titrisations et ABCP. Ainsi :

- pour le calcul de l'échéance d'un actif, la date d'option de vente peut être retenue plutôt que la date de maturité légale sous conditions (absence de contrainte ou de contre-incident économique, exercice très probable) ;

- pour les titrisations ou ABCP : le calcul de l'échéance peut reposer sur le profil d'amortissement contractuel des instruments ou le profil d'amortissement des actifs sous-jacent.

(1) Coussin d'actifs journaliers composé d'actifs à échéance journalière et d'accords de prise en pension et liquidités auxquels il peut être mis fin ou qui peuvent être retirées moyennant un préavis d'un jour ouvrable.

(2) Coussin d'actifs hebdomadaires composé d'actifs à échéance hebdomadaire et d'accords de prise en pension et liquidités auxquels il peut être mis fin ou qui peuvent être retirées moyennant préavis de 5 jours ouvrables.

(3) Outre les actifs mentionnés au (2), les instruments de dette publique monétaire (actifs visés à l'article 17§7 du règlement MMF) peuvent être inclus dans cette enveloppe à concurrence de 17,5% pour autant qu'ils aient une échéance résiduelle de 190 jours au maximum et puissent être vendus et réglés dans un délai de un jour ouvrable.

(4) Outre les actifs mentionnés au (2), tout instrument du marché monétaire ou part ou action d'un autre fonds monétaire peut être inclus à concurrence de 7,5% à condition de pouvoir être vendu ou réglé en 5 jours ouvrables.

- Afin de **prévoir correctement l'effet de rachats simultanés de plusieurs investisseurs**, la SGP doit mettre en place une **surveillance** prenant en compte a minima le **type d'investisseurs**, le **nombre de parts/actions du fonds détenues par un même investisseur** et l'évolution des souscriptions/ rachat.
- Un **dispositif renforcé** doit être mis en place en cas de présence d'un **investisseur important** (ie, valeur de ses parts/actions dépassent la valeur des exigences de liquidité à un jour du fonds).
- Le fonds doit disposer de **scénarii de crise adaptés à son portefeuille** et à **sa politique d'investissement**. Ces derniers, tout comme leur fréquence et leur suivi, sont à établir par la SGP.

Règles de valorisation

- Les modalités de valorisation sont reprises dans le tableau suivant :

Type de fonds	Calcul de la VL par part	Calcul de la VLC par part	Modalités de souscription et de rachat
VNAV	prix de marché ou à défaut modèle	n/a	Valeur liquidative par part
LVNAV		Coût amorti sous conditions (1) et prix de marché ou à défaut modèle sinon	Si l'écart (VL par part-VLC par part) est inférieur à 20bps de la VL par part: valeur liquidative constante par part. Sinon, valeur liquidative par part
CNAV		Coût amorti	Valeur liquidative constante par part

(1) Des conditions strictes sont prévues pour l'utilisation de la méthode du coût amorti dans le cas des LVNAV :

- d'une part le coût amorti ne peut être utilisé que sur les actifs d'une maturité résiduelle de moins de 75 jours ;

- d'autre part l'écart de la valorisation au coût amorti avec celle au prix de marché ou à défaut par modèle ne s'écarte pas de plus de 10 points de base.

- Le **recours à la méthode du coût amorti** est **prohibé** pour le calcul de la **valeur des actifs** pour lesquels une **valorisation au prix de marché** garantissant la fiabilité et la qualité des données, ou à défaut une valorisation par modèle, est **requise**.
- Le **calcul de la VL** doit être **a minima quotidien**, y compris pour les FCPE. Pour les fonds CNAV et LVNAV, une publication quotidienne de la VLC¹⁴ doit être opérée, avec mise en évidence de l'écart avec la VL.

- Les **investisseurs** devront être **informés de manière claire** de la ou des **méthode(s) utilisée(s)** par le fonds pour **valoriser ses actifs** et **calculer sa VL**.

Règles de rachats

- Les gestionnaires de fonds **CNAV** et **LVNAV** doivent se doter de **procédures de gestion de la liquidité « prudentes et rigoureuses »** et **les décrire dans** les documents desdits fonds (**prospectus, règlement, documents constitutifs**).
- **Spécificités** des fonds **LVNAV/CNAV** :
 - si la **proportion** des **actifs** liquides à échéance **hebdomadaire** passe **sous le seuil des 30%** de l'actif **et** que les **rachats nets du jour dépassent les 10%** de l'actif, alors le **Conseil d'administration de la SGP**, après analyse de la situation, devra déterminer et documenter la **conduite à adopter**. Le Conseil devra en **informer l'AMF** au plus vite ;
 - si la **proportion** des **actifs** liquides à échéance **hebdomadaire** passe **sous le seuil des 10%** de l'actif, alors le Conseil d'administration de la SGP pourra, après avoir documenter la **conduite à adopter**, appliquer des frais de liquidité aux rachats ou suspendre les rachats pendant une période maximale de 15 jours. Il devra en **informer l'AMF** au plus vite ;
 - en cas de **suspensions des rachats** de plus de **15 jours** sur une **période de 90 jours**, les fonds LVNAV/CNAV **deviennent** automatiquement des **VNAV**, sans possibilité par la suite de « redevenir » des fonds LVNAV/CNAV (sauf à faire de nouveau une demande d'agrément).
- S'agissant des **fonds LVNAV** :
 - lorsqu'à un instant T, l'écart maximal entre la VL et la VLC par part est dépassé (ie, >0,2%), les parts/ actions émises et rachetées jusqu'à la prochaine valorisation le sont à la VL constatée en T. En (T+1), si l'écart est inférieur à 0,2%, le fonds émet et rachète les ordres passés à la VLC ; sinon, il continue d'émettre et de racheter à la VL ;

14 | Valeur liquidative constante.

- les SGP doivent être en mesure d'identifier les situations où la VL serait inférieure à la VLC, situation qui pourrait conduire, en cas de rachats massifs, à un dépassement de l'écart maximal autorisé entre la VL et la VLC.

Règles de transparence

- Les éléments d'information à transmettre ou à mettre à disposition des investisseurs et/ou de l'AMF sont présentés synthétiquement sous forme de tableaux aux questions n°31 et n°32 du guide.
- L'ESMA mettra en place prochainement un registre public centralisé répertoriant tous les fonds monétaires agréés, leur type, s'ils sont court-terme ou standard, leur gestionnaire, ainsi que l'autorité compétente du fonds. En France, les fonds monétaires agréés seront disponibles sur la base GECO.

Aspects connexes au MMFR

- **Sauf indication contraire du MMFR, les dispositions issues des directives UCITS et AIFM demeurent applicables** dans la mesure où elles **n'entrent pas en contradiction** avec le règlement européen sur les fonds monétaires. En particulier :
 - les **OPCVM agréés** conformément au **MMFR** ne sont pas soumis aux articles R.214-9 à R.214-29 du Comofi qui traitent des règles d'investissement des OPCVM : ils **appliquent** les **règles** du **MMFR** (chapitre II) ;
 - les **FIVG agréés** conformément au **MMFR** ne sont pas soumis aux articles R.214-32-16 à R.214-32-42 du Comofi qui traitent des règles d'investissement des FIVG : ils **appliquent** les **règles** du **MMFR** (chapitre II).

- Le **RG AMF** sera **prochainement modifié** pour **abroger** les **dispositions** décrites aux **articles 411-117-IV (OPCVM), 422-75 IV (FIVG), 424-1 (FES) et 423-16 (FPS)** qui concernent la définition des « fonds monétaires court terme » et « fonds monétaires ».





AUTRES ACTUALITÉS EUROPÉENNES

PROJETS DE RÈGLEMENTS DÉLÉGUÉS DE LA COMMISSION SUR LES OBLIGATIONS DE CONSERVATION DES DÉPOSITAIRES DE FIA ET D'OPCVM

Faisant le **constat** que les **dispositions législatives** régissant l'**insolvabilité** et les **valeurs mobilières** n'étaient **pas harmonisées** au niveau de l'Union, la Commission a estimé **nécessaire** de **clarifier** les **règles** relatives à la **ségrégation des actifs** pour **faciliter** leur **interprétation uniforme**.

S'appuyant sur l'**avis de l'ESMA du 20 juillet 2017**¹⁵, la Commission a publié le 25 mai 2018, deux projets de textes modifiant les règlements délégués UE 216/438 et UE 231/2013 relatifs aux obligations des **dépositaires d'OPCVM** et de **FIA** en matière de garde des actifs.

En publiant simultanément des projets de modifications des règlements délégués relatifs aux obligations des dépositaires UCITS et AIFM, la Commission affiche sa volonté d'harmoniser ces deux réglementations, en prenant comme référence le dispositif le plus protecteur. Ainsi, le projet de règlement délégué concernant les

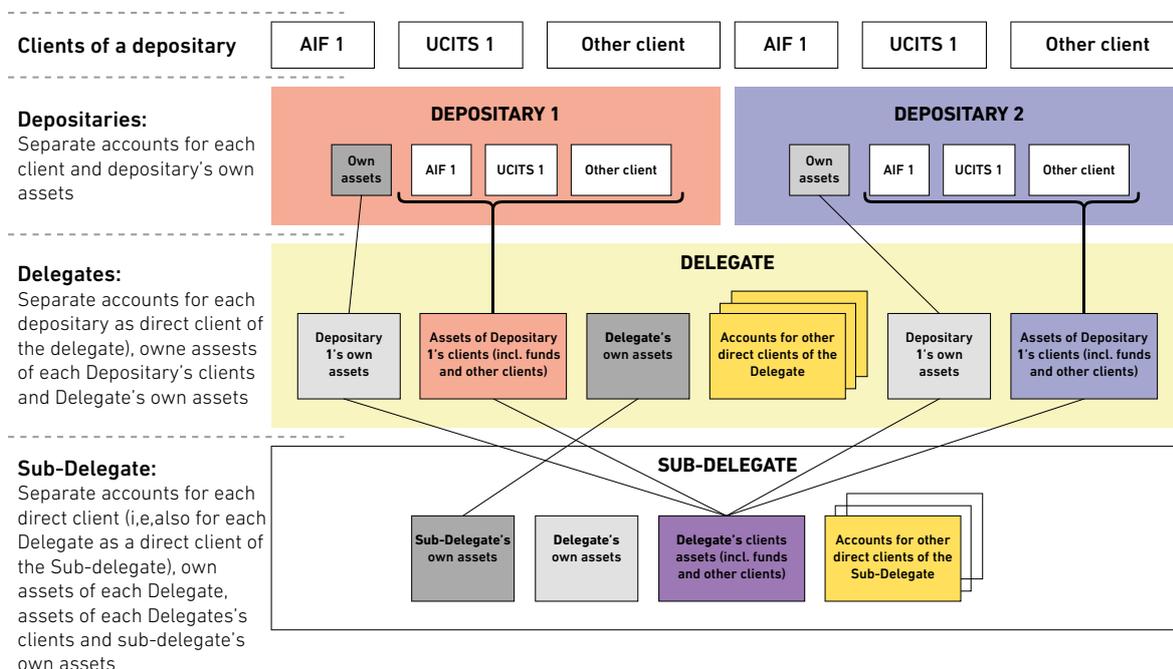
dépositaires de FIA comporte de nouvelles obligations en cas de délégation de la conservation d'actifs à un tiers situé en dehors de l'Union, sur le modèle de ce qui est déjà en vigueur pour les dépositaires UCITS (obtention d'un avis juridique indépendant sur le droit local applicable en matière d'insolvabilité ; reconnaissance du principe de ségrégation des actifs. (cf. paragraphe 2 bis de l'article 99).

Les **principales précisions apportées** par ces textes concernent les points suivants.

- **Clarification des exigences de ségrégation des actifs qui incombent aux tiers en cas de recours à la délégation :**

- un conservateur peut détenir dans un même compte « omnibus » des actifs d'OPCVM et FIA clients et d'autres clients d'un même dépositaire, à condition que ses propres actifs, les actifs dont le dépositaire est propriétaire et les actifs appartenant aux autres clients du conservateur soient détenus dans des comptes d'instruments financiers ségrégués ;

- cette règle peut être schématisée ainsi (source : avis de l'ESMA du 20 juillet 2017) :



¹⁵ | Avis n°34-45-277 du 20 juillet 2017 relatif à la ségrégation des actifs et à l'application de règles de délégation aux dépositaires centraux de titres (cf. Lettre d'information sur la Gestion d'Actifs n°49 du 3^{ème} trimestre 2017).

- **Renforcement des exigences de systèmes adéquats d'enregistrement et de rapprochement :**

- la fréquence de rapprochement entre les positions du dépositaire et celles du tiers, ou si ce dernier sous-délègue la fonction de conservation, entre celles du tiers délégant et celles du tiers délégataire, doit permettre la transmission en temps utile des informations pertinentes au dépositaire ;
- la fréquence de ces rapprochements dépendra donc des mouvements dans le compte « omnibus » (ie, activité de négociation des actifs détenus dans le compte « omnibus »).

- **Obligation pour le dépositaire de tenir un registre, dans le compte d'instruments financiers qu'il a ouvert au nom d'un OPCVM/FIA, ou au nom du gestionnaire agissant pour le compte de cet OPCVM/FIA, montrant que les actifs conservés par un tiers appartiennent à l'OPCVM/FIA client.**

- **Obligation de garantir contractuellement un flux suffisant d'informations entre le dépositaire et le conservateur ou sous-conservateur :**

- le **contrat de délégation**, signé entre le **dépositaire** et son **délégataire**, comportera a minima :
 - une **clause garantissant le droit** du premier aux **informations**, à **l'inspection** et à **l'accès aux registres et comptes** d'instruments financiers pertinents **du tiers**. Le dépositaire pourra ainsi s'acquitter de ses obligations de surveillance (identifier toutes les entités de la chaîne de conservation, procéder à des rapprochements de positions, vérifier que le délégataire respecte à tout moment ses obligations, etc.) ;
 - le **détail des droits et obligations équivalents** entre le **tiers et un autre tiers**, en cas de **sous-délégation** des fonctions de conservation. Ceux-ci devront figurer dans le contrat signé entre le tiers délégant et le sous-conservateur.

- **Renforcement de la surveillance des dépositaires à l'égard des tiers, quel que soit leur localisation :**

- Les dépositaires devront **vérifier** si les **instruments** financiers des OPCVM/FIA sont **correctement enregistrés** dans les livres des tiers :
 - les registres tenus par ces tiers devront permettre d'identifier la **nature**, la **localisation** et la **propriété** des actifs ;
 - les tiers seront tenus de signaler par écrit aux dépositaires tout changement concernant les actifs conservés pour les OPCVM/FIA clients des dépositaires.

Les nouvelles dispositions rentreront en application 18 mois après la parution au JOUE du présent règlement délégué.

Dernière minute : les textes définitifs des règlements délégués OPCVM et FIA ont été publiés sur le site de la Commission le 12 juillet 2018.



INSTAURATION PAR L'AMF DES CONTRATS DE LIQUIDITÉ SUR TITRES DE CAPITAL AU TITRE DE PRATIQUE DE MARCHÉ ADMISE

Le 2 juillet dernier, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a décidé d'instaurer les contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise (cf. décision AMF n°2018-01). Cette décision s'est substituée à la position AMF n°2011-07 relative aux contrats de liquidité sur actions.

L'AMF décrit cette pratique comme le fait pour toute société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé de pouvoir : « **conclure un contrat de liquidité avec un prestataire de services d'investissement autre qu'une société de gestion de portefeuille. [...] Le contrat de liquidité définit les conditions dans lesquelles le prestataire de services d'investissement anime le marché du titre sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation en intervenant à l'achat et à la vente pour le compte de l'émetteur dans le strict respect d'un principe d'indépendance vis-à-vis de ce dernier, pour favoriser la liquidité du marché et la régularité des cotations des titres de capital de l'émetteur, éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. [...]** ».

Pour rappel, cette décision s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 13 du Règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (« **Règlement MAR** ») qui dispose que l'interdiction d'effectuer des manipulations de marché ne s'applique pas à certaines transactions, ordres ou comportements qui rentreraient habituellement dans le périmètre de cette notion, dès lors qu'il est établi que cette activité (i) **répond à des raisons légitimes** et (ii) **est conforme à une pratique de marché admise**. Pour remplir cette dernière condition, une pratique de marché doit désormais répondre à sept critères limitativement

énumérés par le Règlement MAR (exemples : la pratique doit prévoir un niveau élevé de transparence au regard du marché ou encore avoir un impact positif sur la liquidité et l'efficacité du marché). Chaque pratique de marché n'est admise que pour un marché donné (sauf dans l'hypothèse où une autre autorité compétente d'un Etat membre de l'Union européenne décide de l'autoriser également).

Dès lors, pour admettre les contrats de liquidité sur titres de capital comme pratique de marché admise applicable au marché français, l'AMF a notifié le 6 février dernier à l'Autorité européenne des marchés financiers (« **ESMA** ») et aux autres autorités compétentes son intention et a fourni des précisions sur l'évaluation effectuée conformément aux sept critères précités. Le 11 avril 2018, l'ESMA a émis une opinion négative à l'occasion de l'examen de la compatibilité de la pratique de marché avec ces critères et les normes techniques de réglementation associées.

Tenant compte de ces remarques, l'AMF a publié une note explicative pour répondre aux préoccupations de l'autorité européenne. Ce document **détaille les raisons pour lesquelles la pratique de marché admise ne risque pas d'altérer la confiance du marché**. L'AMF a, notamment, prévu les aménagements suivants :

- un abandon de la période transitoire de deux ans initialement prévue lors de la notification à l'ESMA et durant laquelle les émetteurs et leurs intermédiaires financiers liés par un contrat de liquidité auraient pu déroger aux limites encadrant le contrat (i.e. plafonds de ressources de l'émetteur alloué au contrat de liquidité, limites d'intervention de l'intermédiaire en termes de volume et de prix) ;
- une **obligation d'information annuelle** du régulateur incombant à l'intermédiaire et portant sur les services rendus à l'émetteur en association avec le contrat de liquidité, ainsi que sur les diverses rémunérations perçues dans ce cadre ;

- **l'instauration d'une nouvelle période d'observation transitoire de deux années** à compter de l'entrée en application de la décision de l'AMF pendant laquelle les émetteurs et les intermédiaires pourront dépasser les limites en termes de volume, de prix et de ressources allouées fixées dans les points de convergence de l'ESMA pour autant que ces dépassements soient justifiés et n'excèdent pas certains plafonds fixés par l'AMF. Ces dérogations sont ouvertes uniquement aux contrats de liquidité portant sur les segments des actions non liquides et aux actions liquides (elles ne concernent toutefois pas le segment des actions très liquides) :

- des **limites d'intervention en termes de volume** ont été fixées. En pratique, les interventions doivent représenter un pourcentage de turnover déterminé par l'AMF et ne doivent pas dépasser certaines limites (exemple : sur le segment des actions non liquides, le pourcentage de turnover ne peut excéder 50% des échanges). En outre, lorsque le niveau d'intervention de l'intermédiaire se situe entre la limite fixée par l'ESMA et celle fixée par l'AMF, une obligation de documentation et de justification a été instaurée. Les conditions d'exercice des contrats de liquidité seront donc plus strictes que celles de la pratique de marché actuellement admise et entrée en vigueur depuis 2005 ;
- des **limites d'intervention en termes de prix** ont été fixées. Ces limites constituent également des conditions d'exercice plus strictes que celles de la pratique de marché actuellement en vigueur dans la mesure où cette dernière ne prévoit aucune contrainte particulière en ce domaine et autorise notamment les pratiques dites d'« ordres agressifs » ;
- des **plafonds de ressources allouées par l'émetteur au contrat de liquidité** ont été fixés. Ainsi, durant la période d'observation transitoire de deux ans, les ressources allouées par l'émetteur au contrat de liquidité pourront

dépasser les plafonds des points de convergence de l'ESMA si elles demeurent proportionnées et adaptées aux besoins de la pratique de marché et n'excèdent pas le plafond de ressources fixé par l'AMF.

- l'instauration d'une **obligation pour l'intermédiaire financier de transmettre à l'émetteur toute information** nécessaire au respect de ses **obligations de transparence**.

Ces nouvelles obligations et assouplissements ont été introduits par l'AMF pour établir la compatibilité de la pratique de marché avec les dispositions du Règlement MAR et visent à maintenir l'application d'une pratique actuellement répandue en France, puisqu'elle concerne plus de 400 sociétés françaises selon les chiffres avancés par le régulateur français. Cette décision a d'ailleurs été très largement saluée par la Place financière française (notamment par l'AFG, Af2i, SFAF, Euronext, AMAFI et les Places Financières Régionales)¹⁶.

Notons toutefois que le Règlement MAR ouvre désormais la possibilité à une autorité compétence d'un Etat membre de l'Union européenne de saisir l'ESMA en expliquant les raisons pour lesquelles elle estime que l'autorité compétente ayant instauré une pratique de marché admise n'a pas satisfait aux sept critères précités du règlement européen. Dans cette dernière hypothèse, l'ESMA devrait alors trancher le point en suivant la procédure de règlement des différends entre autorités compétentes dans des situations transfrontalières¹⁷. Relevons cependant que cette initiative ne s'inscrirait pas complètement dans la lignée des dernières initiatives prises par la Commission européenne qui a publié, le 24 mai dernier, une proposition de règlement instaurant un régime de contrat de liquidité utilisable par les émetteurs côtés sur un marché de croissance des PME¹⁸.

¹⁶ | Communiqué de presse, « *Contrat de liquidité : la Place salue la décision de l'AMF* », 5 juillet 2018, publié par l'AMAFI, Af2i, Middlednext, l'AFG, la SFAF et les Places Financières Régionales.

¹⁷ | Cette procédure est décrite à l'article 19, §3 du Règlement (UE) n°1095/2010 du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (ESMA).

¹⁸ | Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n°596/2014 et le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours au marchés de croissance des PME (2018/0165 (COD)).

AUTRES ACTUALITÉS

MISE À JOUR DE LA DOCTRINE AMF CONSÉCUTIVEMENT À LA TRANSPOSITION DE MIF 2

L'AMF poursuit la mise à jour de sa doctrine visant à prendre en compte les impacts des travaux de transposition de la directive MIF 2 et de séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuille de celui des entreprises d'investissement.

14 documents de doctrine ont été actualisés. Ces modifications concernent principalement les références législatives ou réglementaires.

Les 14 documents de doctrine actualisés sont listés dans le tableau ci-dessous :

Portée	Référence	Titre
Position	DOC-2014-04	Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France
Instruction	DOC-2014-03	Procédure de commercialisation de parts ou actions de FIA
Position	DOC-2014-09	Modalités de mise en œuvre des obligations en matière de comptes rendus à l'égard de l'AMF dans le cadre de la directive AIFM
Position	DOC-2016-14	Bonnes politiques de rémunération au titre de la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières
Position	DOC-2013-22	Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM
Position- Recommandation	DOC-2005-19	L'exercice des droits de vote par les sociétés de gestion
Position	DOC-2012-15	Critères applicables aux placements collectifs de partage
Instruction	DOC-2013-21	Modalités d'enregistrement des personnes morales, autres que des sociétés de gestion de portefeuille, gérant certains Autres FIA
Position	DOC-2005-14	Questions-réponses relatives aux fonds professionnels spécialisés
Position	DOC-2007-19	Critères extra financiers de sélection des actifs et application aux OPC se déclarant conformes à la loi islamique
Instruction	DOC-2006-09	Examen pour l'attribution des cartes professionnelles de responsable de la conformité et du contrôle interne et de responsable de la conformité pour les services d'investissement
Instruction	DOC-2011-15	Modalités de calcul du risque global des OPCVM et des FIA agréés
Recommandation	DOC-2017-07	Simulations de performances futures
Instruction	DOC-2014-02	Information des investisseurs des FIA non agréés ou non déclarés

CATÉGORIES DE PARTS OU ACTIONS D'OPCVM OU DE FIA : L'AMF MODIFIE SON RÈGLEMENT GÉNÉRAL ET MET À JOUR SA DOCTRINE

L'AMF clarifie ainsi certaines dispositions propres aux OPC multi-parts et/ou multi-actions, telles qu'elles sont présentées dans le tableau suivant :

Dans son arrêté du 13 avril 2018, publié au Journal Officiel du 21 avril 2018, l'AMF a notamment adapté le cadre réglementaire applicable aux catégories de parts ou d'actions des OPCVM et des FIA.

	OPCVM	FIA ouverts à des investisseurs non professionnels <i>(FIVG, FFA, FCI, FES et OPC)</i>	FIA ouverts à des investisseurs professionnels <i>(FPVG, OPPCI, FCPI, FPS, y compris la SLP)</i>
Nature de la couverture en fonction des classes de parts ou d'actions	Seul le risque de change peut être couvert	Un facteur de risque peut être couvert par une catégorie de parts ou actions en plus du risque de change. La stratégie de couverture ne remet pas en cause l'objectif d'investissement commun à toutes les catégories de parts ou actions	Pas de restriction tant que cela est bien décrit dans le prospectus
Suivi des risques	Le niveau d'efficacité de la couverture doit être compris dans une fourchette de 95% à 105% Appréciation du risque de contrepartie au niveau de chaque catégorie de parts ou actions	En fonction des contraintes de gestion prévues	

Par ailleurs, la Position - recommandation AMF - Guide des documents réglementaires des OPC – DOC 2011- 05 – a été actualisée de ces éléments.

DISTRIBUTION DES FONDS FRANÇAIS À L'INTERNATIONAL

Un rapport publié le 17 avril 2018 - *Distribution des fonds français à l'international : 16 propositions pour améliorer l'attractivité de la place française* - a été rédigé par plusieurs acteurs de la gestion française, en collaboration avec l'AFG et l'AFTI. Ce rapport propose des évolutions visant à renforcer l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris en améliorant la distribution des fonds français vis-à-vis des investisseurs domestiques et internationaux.

Ces travaux s'inscrivent dans un contexte d'innovations technologiques et d'exigences nouvelles en termes de transparence et de connaissance clients. Ils s'inscrivent également dans la continuité de l'initiative FROG (*French Routes and Opportunities Garden*) conduite en 2016.

Les propositions s'articulent autour de quatre axes et sont priorisées. À titre d'illustration, nous reprenons pour chaque axe, une des propositions phares formulées dans le rapport, ce dernier étant par ailleurs disponible sur le site de l'AFG :

- **expérience clients / KYC** : Disposer au niveau du marché français d'une infrastructure KYC de Place, de dimension internationale, permettant d'optimiser les processus et les coûts KYC ;
- **connaissance du passif** : Améliorer pour les asset managers la connaissance de leurs investisseurs en s'appuyant sur les nouvelles technologies, dont la Blockchain ;
- **gestion des ordres** : Ouvrir la plateforme de routage d'ordres Euroclear France aux intermédiaires financiers non affiliés d'Euroclear France ;
- **autres sujets** : Permettre à la société de gestion d'informer les porteurs de parts de modifications impactant le fonds au travers de Lettres-au-Porteur électroniques ou via leur mise à disposition sur un site internet.

19 | Les « CoCos » (« Contingent Convertibles ») sont des titres de créance subordonnés émis par les établissements de crédit ou les compagnies d'assurance ou de réassurance, éligibles dans leurs fonds propres réglementaires et qui présentent la spécificité d'être convertibles en actions, ou bien dont le nominal peut être diminué (mécanisme dit de « write down ») en cas de survenance d'un « élément déclencheur » (« Trigger » en anglais), préalablement défini dans le prospectus desdits titres de créance.

20 | Cf. Article « Classification des instruments financiers en tant que simples ou complexes en matière de règle d'organisation des sociétés de gestion de portefeuille : l'AMF met à jour sa doctrine » de notre lettre d'information sur la Gestion d'actifs du 1^{er} trimestre 2018.

GUIDE AFG SUR LE SUIVI DES RISQUES LIÉS À L'INVESTISSEMENT DANS LES « COCOS »

Faisant suite à la mise à jour de la doctrine AMF en juin 2017 en matière d'obligations contingentes convertibles, communément appelées « CoCos¹⁹ » et plus généralement de classification des instruments financiers en tant que « simples » ou « complexes »²⁰, l'AFG a publié en mai 2018 un guide « portant sur certains aspects du suivi des risques et du contrôle de valorisation liés à l'investissement des fonds de droit français dans les CoCos ». L'AFG présente dans ce document les bonnes pratiques de Place en matière de **valorisation** des « CoCos », de **suivi des risques de marché** afférents et de **calcul du risque global** en méthode de l'engagement.

Pour rappel, en l'absence de structure harmonisée des « CoCos » et compte tenu de la difficulté à évaluer le niveau du seuil de déclenchement et le montant de perte auquel s'expose l'investisseur, l'AMF avait souhaité mettre à jour sa doctrine :

- les « **Cocos** » étant identifiés comme des **instruments financiers complexes**, les SGP doivent réaliser des **diligences adaptées**, notamment à propos du **suivi des risques** ;
- **l'investissement** ou l'exposition à des « **CoCos** » via des fonds nécessite que la SGP dispose d'une **fonction de gestion des risques indépendante** de la fonction de gestion financière ;

- tout OPCVM, fonds d'investissement à vocation générale (FIVG), fonds de fonds alternatif (FFA) ou fonds professionnel à vocation général (FPVG) qui se donne la possibilité d'investir dans des « Cocos » doit **le mentionner** dans son **prospectus** et **préciser** les **risques spécifiques afférents** et notamment le risque lié à la conversion ou la diminution du nominal du titre lorsque le niveau de fonds propres de l'émetteur passe en-dessous du seuil de déclenchement.

Après avoir rappelé que le suivi de la valorisation des « CoCos » devait être couvert par la « *pricing policy* » de la SGP, l'AFG précise qu'en l'absence d'un modèle de valorisation universellement utilisé par les acteurs, le recours à un modèle théorique pourrait être utilisé comme un outil d'alerte permettant, au-delà d'un seuil, de déclencher une analyse plus approfondie. L'AFG :

- recommande aux SGP de fixer un seuil d'alerte au-delà duquel le titre entrerait dans les procédures d'escalade de suivi des valorisations des instruments ;

- précise que la SGP doit être capable de mesurer l'impact des investissements dans les « Cocos » sur les facteurs de risque du portefeuille jusqu'à lors identifiés et cartographiés ;
- rappelle qu'il est de la responsabilité de la SGP de définir la méthode de calcul de l'engagement²¹ qu'elle juge la plus pertinente au regard de sa stratégie.

21 | L'AFG cite une méthode prudente, qui consiste à prendre en engagement l'intégralité du notionnel, ainsi qu'une méthode qui consiste à ne retenir que l'équivalent delta actions de la « CoCo ».

PARUTION DU RAPPORT ANNUEL 2017 DE L'AMF

Le 17 mai 2018, l'AMF a publié sur son site internet son rapport annuel au titre de l'année 2017. Au-delà de la présentation de l'institution, ce rapport revient sur les **principales évolutions législatives et réglementaires 2017** qui ont contribué à la transformation du paysage de la gestion française, parmi lesquelles :

- la mise en œuvre de la directive **MIF2** et en particulier, la **séparation** entre les **statuts** de société de gestion de portefeuille (**SGP**) et d'entreprise d'investissement (**EI**) ;
- dans une moindre mesure, les évolutions législatives et réglementaires ou de doctrine en matière d'**octroi de prêts** ou de recours aux « **contingent convertible bonds** ».

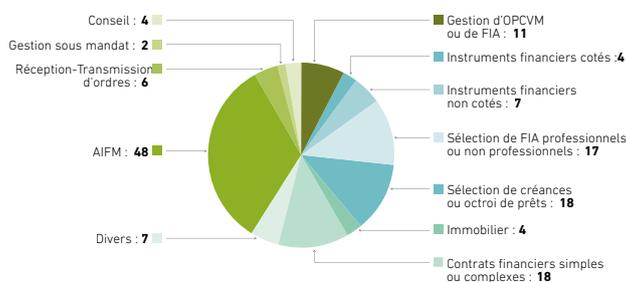
En outre, l'AMF fait le point sur les évolutions **2017** des **principaux indicateurs** :

- **stabilité** du **nombre de SGP (630)**: les créations sont toujours portées par le capital investissement et

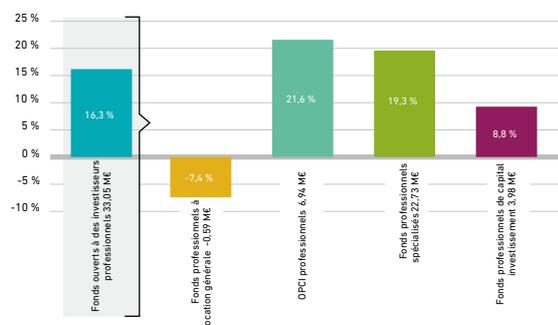
l'immobilier et les retraits continuent de trouver leur source dans les fusions et/ou les regroupements d'acteurs ;

- **hausse** de **9,7%** des **encours totaux (1 640 milliards)** : les encours des OPCVM, FIVG et FIA hors FIVG atteignent respectivement 875 milliards (+11 %), 348 milliards (+3 %) et 417 milliards (+13 %) ;
- **diminution contenue** (-0,6%) du **nombre d'OPC** (10 222 versus 10 284 en 2016) : si les OPCVM et les FIVG baissent (respectivement de -2% et -4,6%), le nombre de FIA hors FIVG continue de croître (+2,7%) sous l'impulsion des véhicules spécifiques ou destinés à des professionnels ;
- **forte inflation** des **dossiers d'extension d'agrément**, qui trouve son origine principalement dans l'agrément au titre de AIFMD (33% des demandes), le recours aux contrats financiers (12% des demandes, dont 70% relatifs aux contrats financiers complexes) et la sélection de créances et l'octroi de prêts (12% des demandes).

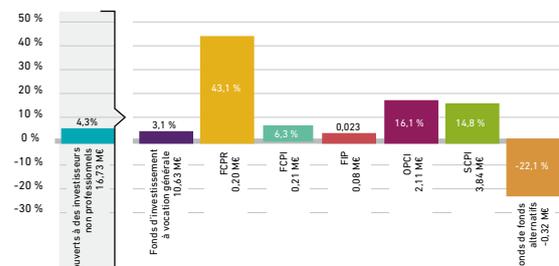
GRAPHIQUE 1. RÉPARTITION DES DEMANDES D'EXTENSION DE PROGRAMME D'ACTIVITÉ PAR THÈME EN 2017



GRAPHIQUE 8 . FIA (HORS ÉPARGNE SALARIALE) OUVERTS À DES PROFESSIONNELLS : variation des encours selon les gammes de produits entre 2016 et 2017



GRAPHIQUE 9 . FIA (HORS ÉPARGNE SALARIALE) OUVERTS À DES NON PROFESSIONNELLS : variation des encours selon les gammes de produits entre 2016 et 2017



Le rapport présente également les **priorités** de l'**AMF** pour l'année **2018**, parmi lesquelles :

- au niveau européen : le soutien du renforcement de l'ESMA et la préparation du Brexit ;
- au niveau national :
 - l'accompagnement des acteurs dans la mise en œuvre des textes et le financement de l'économie française (PRIIPS, MMFR, titrisation, etc.) ;
 - la détermination des bases d'une supervision repensée (publication de priorités annuelles de suivi et de contrôles ; mise en place de contrôles courts ; renforcement de son approche par les risques ; responsabilisation accrue des acteurs pour les documents commerciaux, etc.) ;
 - le développement d'une approche transversale de l'innovation au sein de l'AMF ;
 - l'intégration des enjeux de la finance durable dans les missions et l'activité de l'AMF.

Enfin, l'AMF dévoile ses **priorités 2018** en matière de **supervision**. En particulier pour les **SGP**, au-delà de la mise en œuvre des textes MIF2²² et PRIIPS²³, **cinq thématiques** ont été identifiées :

- la **valorisation des actifs** : évaluer l'organisation déployée, la robustesse et la fiabilité des procédures et des dispositifs de contrôle interne mis en œuvre ;
- la **gestion ISR** : s'assurer que l'information délivrée aux investisseurs est claire, exacte et non trompeuse ;

- les **fonds propres** des **SGP** : vérifier les procédures, le suivi et le contrôle par les SGP en matière de niveau minimum et de gestion des fonds propres ; vérifier et analyser le placement des fonds ; analyser la suffisance des fonds propres supplémentaires prévus par la directive AIFM ;
- les **techniques de gestion efficace** de portefeuille et pratique en matière de **cessions temporaires de titres** : revoir l'organisation des opérations de cessions temporaires de titres mises en œuvre par les fonds, les contrôles afférents et les informations fournies aux investisseurs ;
- les **pratiques** en matière de « **stress tests** » : évaluer les pratiques au sein des SGP, notamment en analysant l'intégration des stress tests dans la politique de gestion des risques et les scénarii de stress tests de liquidité utilisés.

En communiquant ses priorités de supervision, l'AMF vise à sensibiliser les acteurs sur ces zones de risques, de manière les inciter à examiner leurs pratiques à la lumière de leurs obligations.

22 | L'AMF sera plus particulièrement attentive aux thématiques de la « gouvernance produits » (nouvelles obligations en matière de détermination d'un marché cible et de la stratégie de distribution et des « coûts et charges » (transparence de l'information aux investisseurs).

23 | L'AMF sera attentive au respect des nouvelles obligations d'information précontractuelle à fournir aux investisseurs de détail investissant dans certains produits.



BRÈVES

FONDS MONÉTAIRES : PUBLICATION DE LA POSITION AMF N°2018-05 RELATIVE AUX SCÉNARII DE SIMULATIONS DE CRISE AU TITRE DE L'ARTICLE 28 DU RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR LES FONDS MONÉTAIRES

La position n°2018-05, publiée le 14 juin 2018, précise que **l'AMF a déclaré à l'ESMA se conformer à ses orientations** relatives aux **scénarii de simulations de crise** parues le 21 mars 2018 (ESMA 34-49-115)²⁴.

Ces orientations, qui précisent les paramètres de référence communs pour les scénarii de simulations de crise, feront l'objet d'une actualisation *a minima* annuelle. L'AMF rappelle que la mise en place de ces « stress tests » spécifiques ne se substitue pas à l'obligation plus générale de réaliser des tests de résistance de marché et de liquidité dans le cadre de la gestion des risques, conformément aux articles 321-81, 318-41, 318-44 et 411-79 du RG AMF pour les OPCVM et les FIA.

Cette position est **applicable** à compter du **21 juillet 2018** pour les **nouveaux fonds monétaires** et du **21 janvier 2019** pour les **fonds existants**.

FONDS MONÉTAIRES : PUBLICATION DU RÈGLEMENT D'EXÉCUTION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE RELATIF AU REPORTING AUX RÉGULATEURS

Afin d'assurer une **surveillance efficace** au **niveau européen** du **risque systémique** porté par les **fonds monétaires**, le règlement européen UE 2017/1131 a introduit une **nouvelle obligation déclarative** : désormais, les gestionnaires devront, pour chaque fonds monétaire géré, transmettre à leur autorité de tutelle un rapport trimestriel²⁵, dont le contenu devait être élaboré par l'ESMA.

²⁴ | Ces orientations ont fait l'objet d'une présentation dans la lettre Gestion d'Actifs du 1^{er} trimestre 2018.

²⁵ | Ce reporting est à transmettre annuellement si l'encours du fonds monétaire est inférieur à 100 M€.

²⁶ | European MIFID Template.

Le 15 mai 2018, le règlement d'exécution UE 2018/708 définissant le modèle à utiliser par les gestionnaires de fonds monétaires pour les rapports aux autorités compétentes, a donc été publié au JOUE. Le modèle de rapport est présenté en annexe de manière détaillée : il comporte 22 pages et reprend l'ensemble des rubriques décrites à l'article 37 paragraphes 2 et 3 du MMFR. Il entrera en **application le 21 juillet 2018**.

Il devrait être complété prochainement par des « guidelines » de l'ESMA concernant le format informatique à utiliser, la définition de certains champs et le degré d'exigence sur la précision des données.

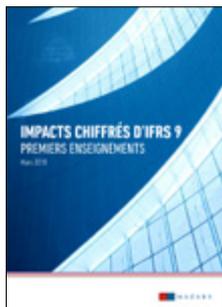
Selon l'AMF, la **1^{ère} remise** de ce **rapport** devrait intervenir en **avril 2020** sur la **période du 1^{er} trimestre 2020**. Il n'y aura pas d'application rétroactive des exigences de reporting.

QUESTIONS/RÉPONSES AFG SUR L'AFFICHAGE DES COÛTS ET CHARGES

Ce document de questions - réponses a vocation à traiter des problématiques de communication sur les coûts dans le cadre de MIF 2 (art.50 du Règlement délégué), soit directement aux clients soit aux distributeurs via le fichier EMT²⁶. Sont notamment traités les sujets suivants :

- affichage des frais de transaction, hors courtage et impact marché, MIF/PRIIPS,
- les commissions de surperformance,
- les frais de recherche ,
- les frais de transaction,
- la périodicité et délais de publication.

PUBLICATIONS MAZARS



ZOOM SUR
Impacts chiffrés
d'IFRS 9 pour les
établissements
bancaires : premiers
enseignements



Flash BankNews
n°50 - Adoption du
paquet bancaire
de réduction
des risques :
la dernière phase
de négociation
démarre



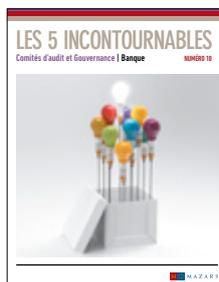
DOCTR'IN
n°145 –
Juillet-Août
2018



Lettre
réglementaire
n°19 - Mai 2018



Flash BankNews
n°49 - L'Europe veut
tourner la page des
NPLs



Les 5
Incontournables
des Comités
d'audit et de
Gouvernance –
numéro 10



Lettre Gestion
d'Actifs –
1^{er} trimestre
2018



Pratiques et
tendance de
reporting extra-
financier en
France

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL AINSI QUE LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1^{ER} JANVIER 2018, MAZARS EST PRÉSENT DANS LES 86 PAYS ET TERRITOIRES QUI FORMENT SON PARTNERSHIP INTERNATIONAL INTÉGRÉ. MAZARS FÉDÈRE LES EXPERTISES DE 20 000 FEMMES ET HOMMES BASÉS DANS 300 BUREAUX À TRAVERS LE MONDE. EMMENÉS PAR 980 ASSOCIÉS, ILS SERVENT LEURS CLIENTS À TOUTES LES ÉTAPES DE LEUR DÉVELOPPEMENT : DE LA PME AUX GRANDS GROUPES INTERNATIONAUX EN PASSANT PAR LES ENTREPRISES INTERMÉDIAIRES, LES START-UPS ET LES ORGANISMES PUBLICS.

CONTACTS

Pierre Masiéri

Associé Banque
Gestion d'Actifs
pierre.masieri@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 65 54

Gilles Dunand-Roux

Associé Banque
Gestion d'Actifs
gilles.dunandroux@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 62 89

CONTACTS AYANT PARTICIPÉ À L'ÉTUDE :

Jean-Luc Mendiela

Associé Banque – Gestion d'Actifs
jean-luc.mendiela@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 64 01

Bertrand Desportes

Senior Manager Banque – Gestion d'Actifs
bertrand.desportes@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 65 69

Yannick Atger

Senior Manager Banque – Gestion d'Actifs
yannick.atger@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 62 71

Olivier Besème

Manager Banque – Gestion d'Actifs
olivier.beseme@mazars.fr
Tél. : (+33) 1 49 97 37 84

Thibault Jézéquel

Avocat Mazars – Société d'Avocats
thibault.jezequel@avocats-mazars.com
Tél. : (+33) 1 49 97 63 25

Mazars

61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La Défense Cedex
Tél. : + 33 (0)1 49 97 60 00
Fax : + 33 (0)1 49 97 60 01