



Lettre d'information Mazars  
sur la Gestion d'Actifs

**Lettre n°64 – 2<sup>ème</sup> trimestre 2021**

## Sommaire

### Actualités européennes

- 03 Orientations de l'ESMA concernant les exigences de la fonction de vérification de la conformité
- 04 Rapport final de l'ESMA : lignes directrices sur les communications commerciales des Organismes de Placement Collectif

### Actualités fiscales

- 07 Système de retenues à la source transfrontalières sur les revenus financiers : perspective de modernisation dans l'UE – Système « TRACE » promu par l'OCDE
- 08 Actualités 2021 des conventions fiscales et des OPC - Chine, Italie, Finlande

### Actualités françaises : investissement responsable

- 10 Directives AIFM, OPCVM et MIF 2 : adoption par la Commission d'actes délégués relatifs à la finance durable

### Autres actualités françaises

- 11 Synthèse de la revue des pratiques de gestion du risque de liquidité des OPCVM dans le cadre de l'exercice coordonné par l'ESMA
- 14 L'AMF publie la synthèse d'une nouvelle série de contrôles thématiques sur les dispositifs de cybersécurité des sociétés de gestion
- 15 Renforcement des contrôles de l'AMF : nouveaux comptes-rendus sur les indemnisations et les dépassements de ratios

### Brèves

- 18 PRIIPS et fonds fermés à la commercialisation
- 18 MMFR : consultation de l'ESMA en vue d'une éventuelle refonte du règlement européen
- 18 Mise à jour de la position - recommandation DOC-2013-10 : incitations et rémunérations reçues dans le cadre de la distribution et de la gestion sous mandat d'instruments financiers
- 19 Rapport annuel AMF 2020
- 19 Rapport annuel 2020 du médiateur AMF
- 19 Rapport d'activité AFG 2020
- 20 Parution du décret d'application de l'article 29 de la Loi Energie Climat
- 20 Guide de rédaction des lettres aux porteurs des OPC agréés
- 20 Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2020

## Actualités européennes

### Orientations de l'ESMA concernant les exigences de la fonction de vérification de la conformité

Le 6 avril 2021, l'ESMA a publié ses orientations concernant les exigences de la fonction de vérification de la conformité. Ce recueil prévoit 12 guidelines réparties en trois grandes thématiques :

- les **responsabilités de la fonction de vérification de la conformité** :
  - évaluation du risque en matière de conformité ;
  - obligations de suivi de la fonction de vérification de la conformité ;
  - obligations de déclaration de la fonction de vérification de la conformité ;
  - obligations de conseil et d'assistance de la fonction de vérification de la conformité.
- les **exigences organisationnelles** de la fonction de vérification de la conformité :
  - effectivité de la fonction de vérification de la conformité ;
  - compétences, connaissances, expertise et autorité de la fonction de vérification de la conformité ;
  - permanence de la fonction de vérification de la conformité ;
  - indépendance de la fonction de vérification de la conformité ;
  - proportionnalité en ce qui concerne l'effectivité de la

fonction de vérification de la conformité ;

- regroupement de la fonction de vérification de la conformité avec d'autres fonctions de contrôle interne ;
- externalisation de la fonction de vérification de la conformité.

- l'**examen** de la fonction de vérification de la conformité **par l'autorité compétente**.

Ces guidelines sont applicables 2 mois après la parution de ces orientations. Elles visent les acteurs des marchés financiers suivants :

- les entreprises d'investissement ;
- les établissements de crédit agréés à fournir des services d'investissement ;
- les sociétés de gestion de portefeuille agréées à fournir des services d'investissement.

La **position AMF DOC-2021-04** intègre ces orientations dans la doctrine de l'AMF.



## Rapport final de l'ESMA : lignes directrices sur les communications commerciales des Organismes de Placement Collectif

Dans le cadre du règlement sur la **commercialisation transfrontalière des Organismes de Placement Collectifs**<sup>1</sup>, l'ESMA s'est vue confiée le mandat de développer des lignes directrices (*Guidelines*) relatives aux communications commerciales.

Ce règlement, qui est entré en vigueur le 2 août 2021, précise que les gestionnaires de FIA et les sociétés de gestion d'OPCVM doivent veiller à ce que les **communications marketing** adressées aux investisseurs potentiels :

- soient **identifiables** en tant que telles ;
- décrivent de façon **compréhensible et équilibrée** les **risques et avantages** attachés à l'investissement dans l'OPC ;
- diffusent une information **équilibrée, claire et non trompeuse**.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a publié, le 27 mai 2021 son **rapport final sur les Guidelines concernant les communications commerciales des OPC**.

Ces guidelines seront applicables dans les 6 mois suivants la publication sur le site de l'ESMA de leur traduction dans les langues officielles de l'UE. Les autorités de tutelles nationales des pays de l'UE disposant d'un délai de deux mois à compter de la publication de ces traductions pour indiquer si elles entendent se conformer à ces guidelines.

Les principales thématiques abordées dans le texte concernent :

### L'identification des communications commerciales

L'ESMA propose de retenir une **définition extensive** du concept de **communication commerciale** et l'illustre par des exemples :

- tout message publicitaire relatif à un OPC **quel qu'en soit le support** (papier, internet, radio ... ) ;
- les messages diffusés sur les médias sociaux se référant à toute caractéristique d'un OPC ;
- le matériel marketing adressé aux investisseurs ou aux investisseurs potentiels ;
- etc.

Ne constituent pas des communications commerciales :

- les documents juridiques et réglementaires relatifs à un OPC (règlement, DIC ou DICI, rapports annuels et semestriels ... ) ;
- les communications corporate diffusées par les gestionnaires sans référence à un OPC ou à un groupe d'OPC ;
- les messages courts diffusés en ligne qui ne contiennent qu'un lien vers une page web où une communication commerciale est disponible ;
- les informations diffusées dans le cadre de la pré-commercialisation d'un OPC.

Les **communications commerciales** ainsi définies **devront être identifiables** en tant que telles et intégrer des mentions permettant d'indiquer clairement qu'il ne s'agit pas d'un document contractuel ou d'un document requis par la réglementation. Elles **devront intégrer un message invitant le lecteur à se référer**

<sup>1</sup> Règlement (UE) 2019/1156 du 20 juin 2019 entré en vigueur le 2 août 2021

au prospectus, au DICI ou au DIC avant de prendre une décision d'investissement.

### La description équilibrée des risques et avantages

Dès lors que les communications marketing des OPC évoquent la question des risques et avantages, la présentation qui en est faite doit être **d'égle importance**. Un des moyens de répondre à cet objectif serait de mentionner les risques et les avantages sous la forme d'un tableau ou d'une liste afin d'en garantir une **présentation homogène**.

### Le caractère juste, clair et non-trompeur de la communication

Afin de définir le **caractère juste, clair et non-trompeur** de l'information commerciales, l'ESMA formule quelques **lignes directrices de portée générale** (information adaptée et compréhensible pour la cible visée, cohérence avec les documents légaux et réglementaires de l'OPC, actualisation de l'information ...) avant d'examiner plus en détail les sujets suivants :

- **informations sur les risques et les avantages**

Ces informations doivent être cohérentes avec celles figurant dans le DIC ou le DICI s'agissant du classement sur l'échelle rendement / risque et sur les risques pertinents. Dans le cas des FIA ouverts aux investisseurs de détail, elles doivent mentionner, le cas échéant, le caractère illiquide de l'investissement.

Si une comparaison est faite avec des pairs, elle doit concerner des **OPC comparables et sur une période pertinente** (au moins 12 mois ou son multiple).

- **informations sur les coûts**

La communication doit inclure une explication permettant au lecteur de comprendre **l'impact global des coûts sur les rendements attendus**.

- **informations sur les performances**

Outre l'avertissement habituel quant au fait que les performances passées ne prédisent pas, les rendements futurs, l'ESMA fournit de nombreuses orientations concernant la façon dont les performances passées et les performances attendues doivent apparaître dans les documents commerciaux :

- présentation cohérente avec les performances figurant dans les documents légaux et réglementaires ;
- période de référence des performances passées suffisamment longue (10 ans pour les fonds dotés d'un DICI et 5 ans pour les autres, ou à défaut depuis la création du fonds) ;
- présentation des performances futures attendues sur la base **d'hypothèses raisonnables étayées par des données objectives** et sur un horizon temporel cohérent avec la durée de placement recommandée de l'OPC ;
- affichage d'avertissements sur le caractère estimatif des performances futures et quant au fait que l'impact fiscal qui pourrait en résulter dépend de la situation de chaque investisseur.

- **informations sur les aspects liés au développement durable**

Les informations concernant les aspects liés au développement durable

communiquées dans les documents commerciaux doivent être cohérentes avec celles figurants dans les documents réglementaires des OPC promus.



## Actualités fiscales

### Système de retenues à la source transfrontalières sur les revenus financiers : perspective de modernisation dans l'UE - système « TRACE » promu par l'OCDE

À l'heure actuelle, peu de pays ont adapté leurs procédures de perception et d'allègement de la retenue d'impôt pour tenir compte, en particulier, d'un environnement où les chaînes de détention sont souvent composées de plusieurs niveaux de véhicules interposés. Même complexité pour les revenus générés par les titres cotés gérés et détenus par l'entremise d'un réseau complexe d'intermédiaires nationaux et étrangers.

La tâche est ainsi souvent compliquée pour le bénéficiaire d'un revenu ayant sa source dans un autre Etat, en particulier quand il faut **faire valoir les allègements ou suppressions de retenues prévues par les conventions fiscales entre deux Etats.**

**Ces difficultés sont partagées par les OPC, qui n'accèdent souvent pas dans des conditions égales aux dispositions des conventions fiscales.**

Dans ce cadre, l'OCDE a préconisé une modernisation des allègements de retenues à la source permis par les conventions fiscales (système « TRACE » : *Treaty Relief and Compliance Enhancement* »)

Il s'agit d'un système standardisé et optionnel pour les institutions financières qui permet la mise en œuvre d'une retenue à la source sur les investissements de portefeuille et qui vise à **simplifier les démarches et formalités administratives**

à la charge d'un investisseur qui souhaite la mise en œuvre des taux réduits et des exonérations prévues dans les conventions fiscales. Il vise aussi à réduire au minimum les coûts administratifs pour toutes les parties prenantes et renforce la capacité des Etats de la Source et de l'Etat de la résidence à garantir une meilleure conformité fiscale.

Ce système n'est pas sans similarités avec la réglementation « *Qualified Intermediary* » (Q.I.) proposée par les Etats-Unis à toute banque dans le monde qui gère des valeurs US pour ses clients.

Le système *TRACE* a deux piliers : (i) une communication d'informations entre les administrations fiscales nationales<sup>2</sup> et (ii) la **mise en place d'un réseau d'intermédiaires, au sein du secteur financier, qui seront en charge - moyennant une habilitation- de s'assurer de la bonne application d'une convention fiscale**, en fonction de la résidence fiscale vérifiée de l'investisseur.

L'OCDE a également publié un guide de la mise en œuvre de « *TRACE* » par intermédiaire financier autorisé<sup>3</sup> ; ce document indique qu'un audit, réalisé par un *reviewer*, des opérations de l'intermédiaire sera nécessaire.

### Une initiative relayée par l'UE

En septembre 2020, la Commission européenne avait publié une communication<sup>4</sup> concernant le plan d'action relatif à l'union des marchés des capitaux.

L'action 10 de ce plan envisage une **proposition législative courant 2022** visant à mettre en place un système commun, normalisé à l'échelle de l'UE pour

<sup>2</sup> Format informatique standardisé d'informations désigné 'Common Transmission System' 'CTS'

<sup>3</sup> OECD, *Trace implementation Package authorised Intermediary system*, 23 January 2013.

<sup>4</sup> COM (2020) 590 (final) « Une union des marchés des capitaux au service des personnes et des entreprises – nouveau plan d'action »

la retenue à la source et concrétisant le système « TRACE ».

Ceci préfigure d'un calendrier et du temps imparti aux acteurs financiers qui souhaitent se positionner comme Intermédiaires autorisés.

Ce système de retenue à la source devrait s'accompagner d'un coût de conformité et probablement aussi d'un coût de certification périodique. Toutefois, le régime devrait permettre non seulement aux banques, mais aussi probablement aux véhicules d'investissement d'agir en vertu du statut d'Intermédiaires autorisés ('IA'), dans la perspective d'obtenir des réductions et des exemptions de retenue à la source pour leurs clients et investisseurs d'une manière efficace et simplifiée.

### La Finlande, pionnière en 2021

**Le système « TRACE » est d'ores-et-déjà opérationnel en Finlande, à tout le moins pour les revenus des actions détenues via un « *nominee* ».**

Cette réforme a consisté en la mise en place du statut d'Intermédiaire autorisé, et leur recensement via un registre qui a remplacé le registre des dépositaires étrangers. Le statut d'IA requiert non seulement une licence pour exercer les activités de *custody* mais aussi le fait d'être en conformité avec les réglementations « *Know Your Customer* » fiscales (FATCA, CRS, etc.) et AML.

Dans ce nouveau système, les bénéficiaires de dividendes qui sont des clients d'un IA peuvent avoir droit à un allègement de retenue à la source. Pour que cet avantage s'applique, l'IA a pour fonction d'effectuer des diligences sur la résidence fiscale de son client et vérifier l'applicabilité de la convention fiscale correspondante, puis déclarer les

renseignements sur le bénéficiaire effectif à l'Administration fiscale.

### Actualités 2021 des conventions fiscales et des OPC - Chine, Italie, Finlande

On note en 2021 quelques actualités importantes au sujet des conventions fiscales et de leurs dispositions applicables aux OPC.

#### Obligations souveraines Chinoises

Les intérêts de source chinoise versés à un OPC Français bénéficient actuellement d'un taux 0 concernant les intérêts servis par les obligations souveraines ; ce taux 0 est en vigueur depuis novembre 2018, mais **la législation chinoise prévoit de remonter ce taux à 10% à compter du 6 novembre 2021** ; la convention fiscale entre la France et la Chine ne devrait pas faire obstacle à cette augmentation du taux applicable, le plafond qu'elle prévoit en la matière étant lui-même de 10%.

#### Dividendes de source Italienne

S'agissant des dividendes, la législation italienne prévoit un taux standard de 26% et un taux réduit de 1,2% pour certaines sociétés mère en UE/EEE (hors Liechtenstein).

**La convention fiscale France/Italie ne bénéficie pas aux OPC, néanmoins la législation italienne a élargi l'application du taux réduit aux fonds de pension.**

De surcroît, la législation italienne prévoit, **depuis début 2021, un taux 0 pour les dividendes payés à certains OPC étrangers.**

#### Dividendes de source finlandaise

La législation finlandaise prévoit un taux de 20% pour les dividendes versés à des fonds identifiés comme des personnes

morales (SICAV et FCP), mais de 30% pour des bénéficiaires non-identifiés.

**Depuis début 2021**, le taux est de 30% si le bénéficiaire du dividende est identifié mais qu'une incertitude existe sur le taux de retenue à la source applicable (par exemple en cas d'incertitude sur le bénéfice d'avantages conventionnels) et un taux surmajoré de 35% est également prévu au cas d'un bénéficiaire non-identifié.



## Actualités françaises : investissement responsable

### Directives AIFM, OPCVM et MIF 2 : adoption par la Commission d'actes délégués relatifs à la finance durable

Suite à l'accord de Paris sur le changement climatique, le régulateur européen a fait de la finance durable l'une de ses priorités et s'est fixé plusieurs objectifs touchant à l'orientation des flux de capitaux vers les investissements durables, l'intégration de la durabilité dans la gestion des risques ou encore la promotion de la transparence sur la durabilité des activités économiques et financières.

Afin d'atteindre ces objectifs, le régulateur adapte progressivement son cadre réglementaire. Dans ce contexte, la **Commission européenne a adopté** le 21 avril des mesures (« **actes délégués** ») **complétant les Directives AIFM, OPCVM et MIF 2 en matière de finance durable.**

Plusieurs de ces mesures concernent directement les sociétés de gestion :

- l'intégration des risques et facteurs de durabilité dans les investissements et la gestion des risques des fonds (« *sustainability risks and sustainability factors* ») ;
- l'intégration des préférences des clients en matière de durabilité dans la gouvernance produit (« *sustainability preferences* »).

La Commission a également adopté des mesures complétant le Règlement établissant une taxonomie pour les investissements durables (« Règlement Taxonomie »). Ces mesures déterminent l'éligibilité de certaines activités économiques selon qu'elles contribuent ou non à l'atténuation du changement

climatique ou à l'adaptation au changement climatique.

#### Rappel des principales réglementations applicables par les sociétés de gestion en matière de finance durable

Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR ou Disclosure) ;

Article 29 de la Loi énergie climat dans la continuité de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte ;

Position AMF n°2020-03 – Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières ;

Actes délégués complétant les directives AIFM, OPCVM et MIF 2 en matière de finance durable.



## Autres actualités françaises

### Synthèse de la revue des pratiques de gestion du risque de liquidité des OPCVM dans le cadre de l'exercice coordonné par l'ESMA

L'AMF ayant participé à l'exercice de supervision conjointe du risque de liquidité concernant les OPCVM coordonné par l'ESMA (cf. [lettre gestion d'actifs du 1<sup>er</sup> trimestre 2021](#)) a souhaité compléter cet exercice par :

- une campagne de contrôle SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelles et Thématique) sur 4 sociétés de gestion ;
- des entretiens approfondis auprès d'autres acteurs.

L'AMF a publié, en mai 2021, la synthèse des constats opérés lors de cette action de supervision en rappelant la réglementation applicable et en mettant en avance les « bonnes » et les « mauvaises » pratiques identifiées.

Les investigations réalisées par les services de l'AMF ont principalement porté sur les thèmes suivants :

- contrôles préinvestissement (pre-trade) sur la liquidité des OPCVM ;
- dispositif global de suivi du risque de liquidité et gouvernance ;
- données de marché et hypothèses de liquidation de l'actif de l'OPCVM ;
- prise en compte du besoin de liquidité lié au recours aux dérivés ;
- prise en compte des besoins de liquidité liés aux rachats ;
- utilisation des outils de gestion de la liquidité.

Les diligences réalisées par les services de l'AMF ont révélé que, si la quasi-totalité des sociétés de gestion concernées ont effectivement mis en place un dispositif de suivi du risque de liquidité formalisé, des **insuffisances subsistent** notamment en matière de documentation des contrôles réalisés et de justification des hypothèses retenues.

Les principales bonnes et mauvaises pratiques relevées par l'AMF sur les thématiques étudiées sont les suivantes :

#### 1. Contrôles préinvestissement

##### Bonnes Pratiques

Mettre en place un dispositif par lequel la fonction risque autorise les typologies d'actifs non encore utilisées et définit les limites de risques de liquidité associées, de telles décisions étant formalisées.

Prévoir des indicateurs et des limites de risque pré-trade :

- prédéfinir, dans certaines situations, une part minimale de liquidité ou d'actifs liquides à respecter ;
- définir une *buy-list* incluant des critères de liquidité ;
- prévoir un dispositif de blocage des ordres portant sur des instruments financiers considérés comme illiquides ;
- mettre à la disposition de la gestion et de la fonction risques des outils permettant de simuler l'impact d'un investissement sur le profil de liquidité d'un OPCVM.

##### Mauvaises Pratiques

Ne pas assurer une traçabilité suffisante des contrôles pré-trade en matière de risque de liquidité.

Ne pas prévoir, dans la procédure de gestion du risque de liquidité, une

gradation dans le niveau de diligence et de formalisation des analyses concernant l'impact potentiel d'un investissement envisagé sur la liquidité d'un OPCVM.

Ne pas préciser de façon formelle à quels types d'actifs s'applique une présomption de liquidité.

Ne pas documenter la façon dont la SGP s'assure qu'elle ne dispose pas d'éléments de nature à invalider cette présomption.

Ne pas assurer une traçabilité suffisante des suites données aux alertes de liquidité, des mesures prises et de leur bonne mise en œuvre.

Formaliser un *reporting* du risque de liquidité ne comportant pas un niveau de granularité suffisant pour permettre d'identifier les lignes impactant le niveau de liquidité d'un portefeuille et d'avoir une vision dynamique de l'évolution de cet impact.

## 2. Dispositif global de suivi du risque liquidité et gouvernance

### a. Reporting relatif au risque de liquidité et contrôle sur la liquidité

#### Bonnes Pratiques

Prévoir une fréquence de reporting adaptée et/ou une analyse approfondie pour les OPCVM dont le risque de liquidité est élevé ou en cas d'investissement dans des actifs pas ou peu liquides.

Prévoir, le cas échéant, un *reporting* agrégeant les positions de tous les OPC gérés.

#### Mauvaises Pratiques

Ne pas définir avec suffisamment de précision les critères d'alerte conduisant à un *reporting* ad hoc aux dirigeants, ainsi que les processus de remontée d'informations en cas de déclenchement de telles alertes.

Ne pas se doter d'un comité des risques réunissant les fonctions de gestion et de risques afin de réaliser un suivi régulier et formalisé du risque de liquidité dès lors que le risque de liquidité des OPCVM gérés est significatif.

### b. Données de marchés et hypothèses de liquidation de l'actif

#### Bonnes Pratiques

Prévoir la possibilité d'ajuster les exigences de liquidité d'un portefeuille à une fréquence supérieure à celle des simulations de crise, notamment en cas de changement des conditions de marché.

Réaliser un suivi consolidé sur plusieurs portefeuilles des positions sur des instruments financiers dont la liquidité est faible.

Associer de manière pertinente les départements/fournisseurs en charge de l'exécution des ordres à l'établissement des hypothèses servant à estimer la liquidité des actifs.

#### Mauvaises Pratiques

Ne pas justifier le choix de la fenêtre d'observation des volumes échangés et ne pas prévoir un processus d'ajustement régulier de cette fenêtre.

Retenir des hypothèses de liquidation qui ne correspondent pas à la manière dont pourrait être désinvesti un portefeuille.

Intégrer des données de transactions de gré à gré de type « bloc de titres » dans les données des volumes d'échanges

utilisées pour le calcul des indicateurs de liquidité.

Ne pas contrôler a posteriori la qualité des données de marché et des hypothèses choisies.

### c. Prise en compte du besoin de liquidité lié au recours aux dérivés

#### Bonne Pratique

Simuler les impacts de scénarii de stress des marchés sur les appels de marges liés aux instruments dérivés utilisés et prendre en compte les résultats de ces simulations pour apprécier le niveau de liquidité d'un portefeuille.

#### Mauvaises Pratiques

Ne pas formaliser les exigences de la SGP en matière de clauses de résiliation des dérivés OTC.

Ne pas prendre en compte l'augmentation des dépôts de garantie initiaux qui pourrait résulter d'une hausse de la volatilité.

Ne pas réaliser d'analyse préalable des modalités de résiliation des contrats financiers de sorte que les impacts potentiels sur le risque de liquidité ne sont pas correctement pris en compte.

### 3. Prise en compte des besoins de liquidité liés aux rachats

#### Bonnes Pratiques

Adopter une attitude proactive auprès des porteurs et des réseaux de distribution en cas de situation de stress des marchés financiers.

Appliquer des scénarios de stress renforcés pour les OPCVM susceptibles de rencontrer des problèmes de liquidité.

#### Mauvaise Pratique

Ne pas chercher à identifier les causes de variation du passif autres que les rachats.

### 4. Utilisation des outils de gestion de la liquidité dans les OPCVM

#### Bonne Pratique

Instaurer, dans le processus de création d'un OPCVM, une analyse préalable ainsi qu'une revue périodique formalisée de l'opportunité de mettre en place des outils de gestion de la liquidité.

#### Mauvaises Pratiques

Ne prévoir dans une procédure relative aux outils de gestion de la liquidité que des modalités opérationnelles, sans préciser la méthodologie et les critères à apprécier pour décider de l'opportunité de leur mise en place.

En cas de Swing Pricing, ne pas prévoir de contrôle a posteriori de la cohérence entre le Swing Factor estimé et le coût réel des opérations de désinvestissement.

Face aux constats réalisés à l'occasion de cette action de supervision, les services de l'AMF envisagent de **renforcer leurs diligences sur les OPCVM présentant un risque de liquidité particulier**, notamment lors de l'instruction de leur agrément. À cet effet, un paragraphe relatif à la prise en compte du risque de liquidité lors de la conception de l'OPCVM pourrait être prévu dans la lettre d'engagement remise par les SGP au moment de l'agrément de l'OPCVM.

## L'AMF publie la synthèse d'une nouvelle série de contrôles thématiques sur les dispositifs de cybersécurité des sociétés de gestion

L'AMF a publié en avril 2021 une synthèse de la 2<sup>ème</sup> vague de contrôles SPOT opérés sur les dispositifs de cyber sécurité des sociétés de gestion de portefeuille (SGP). Cette mission, réalisée dans six SGP, avait pour objectif de s'assurer de la prise en compte des risques cyber et de l'efficacité des contrôles mis en place.

Sans vocation d'exhaustivité, passons en revue les principaux enseignements tirés par l'AMF lors de ses contrôles en lien avec :

### 1. L'organisation du dispositif de cyber sécurité

Les contrôles réalisés sont satisfaisants pour l'ensemble des SGP contrôlées concernant l'existence d'une fonction informatique interne, l'indépendance de la fonction de RSSI et l'isolement des dépenses informatiques liées à la cyber sécurité.

En revanche, l'AMF constate dans la **moitié** des **SGP contrôlées** que la **responsabilité** de la **SSI** est **déléguée** à un **prestataire externe**.

### 2. La gouvernance du dispositif de cyber sécurité

Toutes les SGP contrôlées ont un interlocuteur dédié à la cyber sécurité au sein de l'instance dirigeante et un corpus procédural abordant des règles de cyber sécurité.

En outre, l'AMF a identifié des **manquements** concernant :

- l'**inclusion** du **suivi des risques d'origine cyber** dans le **comité périodique et/ou** dans les **reportings**

réguliers **communiqués** aux **instances dirigeantes** ;

- l'agrémentation des procédures de sécurités des systèmes d'information de mesures concrètes basées sur une stratégie cyber couvrant les principales zones de risques identifiées ;
- le déploiement de dispositifs de cyber sécurité en l'absence d'identification préalable, de classification (par niveau de criticité) et de revue régulière des systèmes informatiques sensibles.

### 3. Le pilotage des prestataires informatiques

À la suite des contrôles menés, l'AMF a constaté la formalisation par toutes les SGP d'une procédure de sélection et d'évaluation des prestataires informatiques intégrant notamment la prise en compte du niveau de maturité du dispositif cyber des prestataires.

Cependant, le **régulateur a relevé des irrégularités** concernant :

- l'absence de clause d'audit et de procédure d'alerte des SGP en cas d'incident cyber critique dans les contrats avec ses prestataires ;
- la mise en œuvre partielle des processus d'évaluation des prestataires (éditeurs d'applications non couverts) ;
- l'efficacité des processus d'évaluation des prestataires, qui n'ont pas permis d'identifier les vulnérabilités détectées via les tests techniques de la mission de contrôle de l'AMF.

### 4. La supervision des processus d'accès distant au SI

Les contrôles menés par l'AMF notamment sur les procédures ont été satisfaisants au sein des SGP.

Le régulateur rappelle tout de même l'importance de prendre en compte dans la cartographie des données sensibles, les échanges informatiques avec les partenaires de la SGP (dépositaire, teneur de compte et commissaire aux comptes par exemple).

## 5. Le contrôle interne des risques d'origine cyber

Les dispositifs de contrôle permanent et périodique des SGP ont été revus par le régulateur : la majorité des entités disposent de contrôles effectifs.

L'AMF préconise aux SGP de demander aux principaux prestataires/partenaires externes leurs rapports d'audit de sécurité.

## Renforcement des contrôles de l'AMF : nouveaux comptes-rendus sur les indemnisations et les dépassements de ratios

Le dispositif français qui encadre le suivi du respect des règles d'investissement et d'indemnisation a été renforcé au 2<sup>ème</sup> trimestre 2021<sup>5</sup> par la mise en place d'un **nouveau compte-rendu à destination du régulateur, qui devra être établi chaque trimestre par les SGP et placements collectifs** :

- le 1<sup>er</sup> **reporting** est attendu pour le 31 **Octobre 2021** et portera sur les **données du 3<sup>ème</sup> trimestre 2021**.

Ces nouvelles obligations de *reporting* sont la conséquence d'un besoin identifié de longue date d'améliorer les remontées d'informations sur ces thématiques. En effet, l'AMF a fait le constat d'être « *très imparfaitement et très tardivement informée*

*des problématiques affectant les restrictions d'investissement* » via les procédures d'escalade des dépositaires ou via les rapports des commissaires aux comptes.

Ce nouveau dispositif comporte deux mécanismes :

### 1. Un mécanisme de comptes-rendus trimestriels, à établir par les SGP sur les dépassements de ratios constatés, ainsi que sur les indemnisations versées

Ce **reporting** est **normalisé** : il comprend un onglet pour le « **volet indemnisation** », un autre onglet pour le « **volet dépassement de ratios** », ainsi qu'une information sur le **montant des actifs gérés** par la SGP à la fin du trimestre concerné. Il devra être **transmis à l'AMF** via le système « **ROSA** » dans un **délai d'un mois calendaire suivant la fin de chaque trimestre**.

S'agissant du « **volet indemnisation** », ce nouveau dispositif de suivi vient **compléter** le **dispositif** actuellement **en place**<sup>6</sup>. Sont **concernées** :

- **toutes les SGP** qui gèrent des OPCVM ou des FIA, y compris les SGP européennes ou de pays tiers versant des indemnités aux porteurs de fonds de droit français qu'elles gèrent ;
- **toutes les indemnisations versées par la SGP (sans condition de montant)** aux porteurs/actionnaires des OPC et/ou aux clients à qui sont fournis

<sup>5</sup> Arrêté du 29 mars 2021, publié au JORF le 22 avril 2021, portant sur l'homologation du RG AMF.

<sup>6</sup> Les articles 318-6 et 321-5 du RG AMF imposaient déjà aux SGP de déclarer sans délais les indemnisations versées dès lors qu'elles engageaient plus de 5% de leurs capitaux

propres. De même, la position 2011-25 prévoit qu'en cas de versement d'indemnisation aux porteurs, la SGP en informe l'AMF.

un service d'investissement ou un « service connexe ».

Le **compte-rendu** comprendra l'**identification de l'indemnisation**, l'**identification du produit ou service concerné** (en distinguant les différents types de produits : placements collectifs ; mandat de gestion ou autres services d'investissement ou services connexes), le **détail de l'indemnisation**.

Notons enfin que les entreprises d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille ou les CIF fournissant le service de conseil ne sont pas visées par ce *reporting*.

S'agissant du « **volet dépassement de ratios** », **tous les dépassements** de ratios ou de composition de l'actif fixés par la réglementation et/ou par les documents juridiques des fonds **sont concernés, quel que soit leur amplitude ou leur durée**.

Toutefois, **seuls les « dépassements actifs » sont à recenser**. Les dépassements qualifiés de « passifs » (ie, ceux *intervenant indépendamment de la volonté de la SGP et ne résultant pas de l'arrivée à échéance d'un instrument financier détenu par l'OPCVM/FIA*<sup>7</sup>) ne sont pas à prendre en compte.

**Sont concernées** par ce dispositif :

- les **SGP françaises gérant** directement ou par délégation **des OPCVM et FIA français, européens ou de pays tiers** ;
- les **SGP européennes gérant** directement ou par délégation **des OPCVM et FIA de droit français**.

En matière de **contenu**, le *reporting* **présentera la règle dépassée**, les

**modalités de régularisation** mises en œuvre et l'**éventuelle indemnisation versée** aux porteurs/actionnaires de l'OPC concerné.

Afin d'éviter une double déclaration, une SGP gérant par délégation un OPCVM ou un FIA ne sera pas contrainte d'établir ce *reporting* si ce dernier est établi par la SGP en titre. À contrario, une SGP délégataire pourra se charger d'effectuer la déclaration normalement à charge de la SGP délégante : la SGP délégataire agira alors pour le compte de la SGP délégante, mais sous la responsabilité de cette dernière.

De manière générale, des systèmes similaires de déclaration des dépassements de ratios existent déjà dans d'autres États. À titre illustratif, le régulateur Luxembourgeois impose la transmission d'un compte-rendu à la charge des SGP gérant des OPC luxembourgeois. Ainsi, les SGP françaises qui gèrent des OPC de droit français et des OPC de droit luxembourgeois seront soumises à la fois au régime déclaratif luxembourgeois normalisé par la CSSF et au régime déclaratif français fixé par l'AMF.

## 2. Un mécanisme de comptes-rendus au fil de l'eau, à la demande de l'AMF

Afin d'avoir une **meilleure connaissance de la liquidité des OPCVM/FIA**, l'AMF se donne désormais la possibilité d'**interroger les dépositaires et/ou centralisateurs**<sup>8</sup> concernant les dépassements de ratios et/ou les montants de souscriptions/rachats opérés.

L'AMF pourra ainsi **solliciter à sa demande le centralisateur** des fonds concernant les **demandes de**

<sup>7</sup> Articles 318-37-1 2° et 321-75-1 2° du RG AMF.

<sup>8</sup> Ici, la SGP, le dépositaire ou tout autre entité habilitée à exercer cette fonction.

**souscriptions/rachats** de parts ou actions de l'OPCVM/FIA ayant été **centralisées le même jour avant 16h**. Cette mesure **s'applique à l'ensemble des OPCVM/FIA de droit français, quelle que soit la nationalité de la SGP**.

De même, **à la demande de l'AMF**, le **dépositaire** français d'un **OPCVM/FIA** devra **transmettre** au régulateur **sur une base quotidienne**, les **dépassements de ratios ou de règles d'éligibilité à l'actif constatés** sur les fonds de droit français, **deux jours au plus tard après la date de leur constatation**.

À la suite de la parution de l'arrêté du 29 mars 2021 portant sur l'homologation de son Règlement Général, l'AMF a **mis à jour sa doctrine**<sup>9</sup> fin juin 2021 pour préciser ses attentes relatives à ces nouvelles transmissions d'informations.

L'AMF a par ailleurs organisé le 24 juin 2021 une **conférence web** sur ces **nouvelles obligations en matière de reporting**. Parmi les **rappels** et les **attentes du régulateur**, l'AMF :

- insiste sur la **nécessité de voir ces sujets couverts par des procédures écrites au niveau des SGP**, établies en amont de la réalisation des calculs en question ;
- précise qu'il ne s'agit pas **à ce stade**, de normer les méthodes de calcul d'impact et d'indemnisation (avec application éventuelle de seuil *de minimis*).

Les slides de présentation sont disponibles sur le [site internet de l'AFG](#).

<sup>9</sup> Instructions 2011-19 à 2011-23 ; instructions 2008-03, 2012-06 et 2014-02.

## Dernière minute

le **16 septembre 2021**, l'AFG a informé ses membres du **souhait de l'AMF de se voir communiquer les cas de non-respect passifs** des règles d'investissement et de composition de l'actif (ie, dépassements intervenant indépendamment de la volonté de la SGP et ne résultant pas de l'arrivée à échéance d'un instrument financier détenu par le fonds), **dans le cas d'une inaction jugée inappropriée ou trop longue de la SGP**. Pour ce faire, l'AMF **laisse aux SGP la possibilité de fixer librement leur propre calendrier au-delà duquel un cas de non-respect des règles d'investissement et de composition de l'actif d'un fonds, considéré comme « passif », devra faire l'objet d'une déclaration à l'AMF**. Cette **décision** devra être **prise sur la base de règles internes documentées**, précisées dans la **procédure d'escalade de la SGP**.

L'AMF a précisé à l'AFG que ces **précisions devront être prises en compte dès le 1<sup>er</sup> reporting attendu pour le 31 octobre 2021** sur les données du 3<sup>ème</sup> trimestre 2021. Eu égard au caractère tardif de cette précision, l'AMF devrait faire preuve de mansuétude en termes d'exhaustivité de ces déclarations additionnelles.

## Brèves

### PRIIPS et fonds fermés à la commercialisation

Dans un courrier envoyé à l'AFG, l'AMF a précisé que les fonds fermés à la commercialisation au moment du passage au KID PRIIPS n'auront pas à en fournir un.

De même, après l'application du règlement PRIIPS, les fonds qui seront amenés à être fermés aux investisseurs non-professionnels et pour lesquels aucun marché secondaire structuré pouvant impliquer un investisseur non professionnel à l'achat n'est organisé, n'auront pas l'obligation de mettre à jour annuellement leur KID.

L'entrée en vigueur du règlement PRIIPS est prévue pour le 30 juin 2021 avec une entrée en application pour le 30 juin 2022.

### MMFR : consultation de l'ESMA en vue d'une éventuelle refonte du règlement européen

Le 26 mars 2021, l'ESMA a lancé une consultation, ouverte jusqu'au 30 juin 2021, afin de passer en revue les stress subis par les fonds monétaires au cours de la crise de mars 2020.

L'objectif poursuivi par l'ESMA est d'évaluer l'opportunité de réviser le règlement européen sur les fonds monétaires au regard de ces constats. Des pistes de réflexion sont déjà évoquées :

- réformes ciblant l'actif et/ou le passif des fonds monétaires ;
- réformes ne concernant pas directement les fonds monétaires.

### Mise à jour de la position - recommandation DOC-2013-10 : incitations et rémunérations reçues dans le cadre de la distribution et de la gestion sous mandat d'instruments financiers

Le 14 avril 2021, l'AMF a publié la mise à jour de sa Position-recommandation 2013-10 relative aux incitations et rémunérations reçues dans le cadre de la distribution et de la gestion sous mandat d'instruments financiers.

Les deux modifications majeures de cette mise à jour concernent :

- les **commissions de placement** : cette modification vise à ne plus exiger des PSI qui distribuent des instruments financiers pour lesquels ils fournissent simultanément un service de placement, qu'ils soumettent les commissions de placement reçues aux exigences sur les incitations et rémunérations lorsque ces commissions ne varient pas en fonction des montants effectivement distribués. Les investisseurs devront cependant, avant la fourniture du service d'investissement, être clairement informés de l'existence d'un conflit d'intérêts résultant de la fourniture d'un service à l'émetteur et de la perception d'une rémunération à ce titre ;
- l'**amélioration de la qualité du service fourni au client** : ces modifications portent sur la mise en œuvre des conditions (cumulatives) pour qu'une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire soit réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service d'investissement ou du service connexe (effectivité, proportionnalité à la rémunération reçue ou encore nécessité qu'il aille au-delà des exigences réglementaires). De plus, il

ne sera plus exigé que ces améliorations de service soient contractualisées avec le client, mais simplement portées à sa connaissance, et si l'inverse n'est pas possible, il est possible de justifier de la légitimité d'une rémunération reçue ponctuellement par une amélioration de service étalée dans la durée. Par ailleurs, l'article 314-16 du règlement général de l'AMF impose au prestataire de conserver les justificatifs qui permettent d'établir qu'une rémunération, commission ou un avantage non-monnaire qu'il a reçu a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client.

### **Rapport annuel AMF 2020**

L'AMF a publié le 15 avril 2021 son rapport annuel 2020 dans lequel elle présente les conséquences de l'épidémie de coronavirus sur ses domaines de compétence, les actions mises en place pour y faire face, l'évolution de la situation, les résultats obtenus et les leçons à en tirer. Les chiffres clés et faits marquants de l'année concernant l'ensemble des missions de l'AMF y sont également présentés.

### **Rapport annuel 2020 du médiateur AMF**

Le médiateur de l'AMF a publié son rapport annuel 2020. Celui-ci reflète une forte mobilisation de la médiation pour répondre à une forte hausse des demandes. Les thèmes suivants sont notamment abordés :

- la chute brutale des marchés d'actions en mars 2020 qui s'est traduite par une plus grande activité des investisseurs particuliers et l'arrivée de nouveaux investisseurs ;
- les points sur lesquels les épargnants doivent se montrer vigilants, mais aussi les bonnes pratiques souhaitables de la part des établissements financiers, en particulier en matière d'information ;
- le recul des saisines relatives à l'épargne salariale tout en demeurant le sujet de litige principal ;
- la forte augmentation du nombre de dossiers liés à des placements frauduleux ;
- le risque d'allongement des délais de traitement en 2021 lié à l'accroissement du nombre de saisines au 1<sup>er</sup> trimestre 2021.

### **Rapport d'activité AFG 2020**

L'AFG a publié le 29 avril 2021 son rapport d'activité 2020 dans lequel est abordé un large panel de thématiques et notamment :

- l'adaptation des sociétés de gestion suite au Brexit et à la crise sanitaire ;
- l'action de l'AFG pour faire face aux enjeux majeurs : financement de l'économie, compétitivité, épargne longue, finance durable... ;
- les grands travaux menés par les commissions et groupes de travail, les principaux événements organisés par l'AFG, ses études et publications ;
- le bilan des actions 2020 et les perspectives pour 2021 dans plusieurs domaines d'expertise ;
- la mission du pôle International concernant l'accompagnement de la gestion d'actifs française à l'international ;
- les évolutions de l'offre de formation proposée par AFG Formation ;

- les chiffres clés, la gouvernance de l'AFG et les dates marquantes de la gestion d'actifs.

### Parution du décret d'application de l'article 29 de la Loi Energie Climat

Le décret d'application de l'article 29 de la Loi Energie-Climat (LEC), publié le 27 mai 2021, confirme l'ambition forte de la France en matière de finance durable, dans la continuité de l'article 173-VI de la loi de transition énergétique pour la croissance verte.

Ce décret vise à positionner la Place de Paris en pointe dans la perspective d'alignement des flux de capitaux sur une trajectoire bas-carbone, en cohérence avec l'ambition de l'accord de Paris.

L'article 29 du texte renforce les exigences de transparence en matière ESG des investisseurs en intégrant et en mobilisant toutes les marges de manœuvre permises par le droit européen (règlement « *Disclosure* »).

Cela se traduit principalement par :

- une meilleure intégration des enjeux climatiques et de biodiversité au sein des politiques d'investissement ;
- la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des risques.

### Guide de rédaction des lettres aux porteurs des OPC agréés

Les modifications intervenant dans la vie d'un OPC peuvent donner lieu à information particulière des porteurs de parts ou actionnaires, dans les conditions prévues par les **instructions AMF DOC-2011-19, 2011-20, 2011-21, 2011-22 et 2011-23**. Elles permettent aux porteurs de prendre

leur décision de maintenir leur investissement ou de désinvestir en toute connaissance de cause.

L'objectif de ce guide est d'accompagner les acteurs sur la manière d'élaborer les lettres aux porteurs (LAP) afin d'en améliorer la clarté.

Ce guide préconise d'avoir recours à :

- **des éléments visuels** (indicateur matérialisant l'ampleur de l'évolution du profil de rendement/risque, l'utilisation de flèches et autres éléments visuels destinés à clarifier l'information) ;
- **des graphiques**, qui permettent de visualiser le comportement de la valeur liquidative d'un fonds et sa volatilité sur une période donnée (généralement, la durée de placement recommandée). L'insertion d'un graphique n'a pas vocation à être systématique selon certaines situations ;
- **un lexique**, pour vulgariser certaines notions et faciliter la compréhension des porteurs.

Par ailleurs, une information spécifique doit être communiquée dans les LAP dans les cas suivants :

- nouveaux souscripteurs sur une mutation en cours dont ils n'ont pas eu connaissance ;
- fusion transfrontalière dont l'absorbant est un fonds de droit étranger ;
- OPC disposant de plusieurs catégories de parts.

Des trames-types de LAP figurent en annexe des instructions susmentionnées et sont également annexées au présent guide.

## Exercice des droits de vote par les sociétés de gestion en 2020

Dans son étude sur les droits de vote lors des AG 2020, l'AFG s'est basée sur un échantillon de 66 SGP de tailles et d'activités variées. Dans le contexte de crise sanitaire, la participation au vote a progressé de + 10% dans le monde, jusqu'à atteindre +19% en Amérique du Nord, ce qui témoigne d'un renforcement de l'engagement des SGP.

Les principaux thèmes abordés par les émetteurs lors des AG portent sur la gouvernance, les opérations financières, la rémunération des dirigeants et les sujets sociaux et environnementaux.

Les résolutions proposées varient selon l'origine géographique des entreprises et le droit local applicable. Les résolutions portant sur les rémunérations et les opérations financières sont les plus rejetées par les gérants qui souhaitent plus de transparence dans l'information transmise et restent vigilants à la non-dilution de leurs droits (opposition aux dispositifs anti-OPA ; opérations financières / fusions).

Cet intérêt accru des SGP pour l'exercice des droits de vote est une conséquence de la mise en place d'un dialogue efficace entre investisseurs et émetteurs via la création d'équipes dédiées au sein des SGP, d'une veille documentaire, d'échanges réguliers avec les entreprises.



# Contacts

Gilles Dunand-Roux,  
Associé, Mazars  
[gilles.dunandroux@mazars.fr](mailto:gilles.dunandroux@mazars.fr)

Pierre Masieri,  
Associé, Mazars  
[pierre.masieri@mazars.fr](mailto:pierre.masieri@mazars.fr)

# Rédacteurs

Jean-Luc Mendiela, Associé, Mazars  
[jean-luc.mendiela@mazars.fr](mailto:jean-luc.mendiela@mazars.fr)

Bertrand Desportes, Associé, Mazars  
[bertrand.desportes@mazars.fr](mailto:bertrand.desportes@mazars.fr)

Yannick Atger, Senior manager, Mazars  
[yannick.atger@mazars.fr](mailto:yannick.atger@mazars.fr)

Léna Blanchet, Manager, Mazars  
[lena.blanchet@mazars.fr](mailto:lena.blanchet@mazars.fr)

Hélène Deschamps, Manager, Mazars  
[helene.deschamps@mazars.fr](mailto:helene.deschamps@mazars.fr)

Quentin Le Guern, Manager, Mazars  
[quentin.le-guern@mazars.fr](mailto:quentin.le-guern@mazars.fr)

Laure Bui Dac Phuoc, Senior, Mazars  
[laure.bui-dac-phuoc@mazars.fr](mailto:laure.bui-dac-phuoc@mazars.fr)

Adrien Garèche, Senior, Mazars  
[adrien.gareche@mazars.fr](mailto:adrien.gareche@mazars.fr)

Philippe Lenchi – Avocat – Junior, Mazars Société d’Avocats  
[philippe.lenchi@avocats-mazars.com](mailto:philippe.lenchi@avocats-mazars.com)

David Chrétien, Avocat Associé, Mazars Société d’Avocats  
[david.chretien@avocats-mazars.com](mailto:david.chretien@avocats-mazars.com)

Mazars est un groupe international et intégré spécialisé dans l’audit, la fiscalité et le conseil ainsi que dans les services comptables et juridiques\*. Présents dans plus de 90 pays et territoires à travers le monde, nous nous appuyons sur l’expertise de plus de 42 000 professionnels – plus de 26 000 au sein de notre partnership intégré et plus de 16 000 via « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

\*Dans les pays où les lois en vigueur l’autorisent.  
[www.mazars.fr](http://www.mazars.fr)