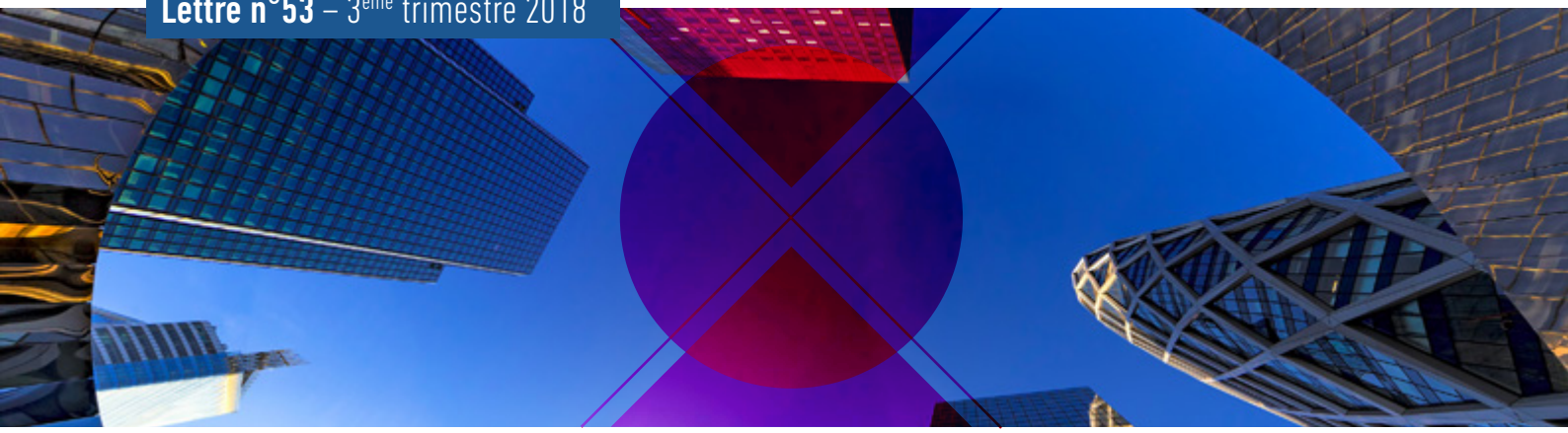
LETTRE D'INFORMATION MAZARS SUR LA GESTION D'ACTIFS

Lettre n°53 – 3ème trimestre 2018



SOMMAIRE

ACTUALITÉS EUROPÉENNES **2**

Rapport final de l'ESMA sur les obligations d'informations prévues par le Règlement Titrisation 3

L'ANALYSE DE L'EXPERT – MAZARS SOCIETE D'AVOCATS **4**

Publication par l'AMF de sa synthèse des bonnes et mauvaises pratiques observées lors de contrôles portant sur la commercialisation d'instruments financiers 4

ACTUALITÉS FISCALES **6**

PLF 2019 : Projet de réforme du régime de déductibilité des charges financières des entreprises 7

AUTRES ACTUALITÉS **9**

Fonds pseudo-actifs : l'AMF propose une approche alternative à celle utilisée aujourd'hui en Europe 10

L'AMF publie l'édition 2018 de sa cartographie des marchés et des risques 10

Publication d'un guide AMAFI/AFG pour la commercialisation des produits financiers sur indices ESG 11

Investissement Responsable en France : l'AFG publie les données statistiques pour 2017 13

LCB-FT : Publication de la 5ème directive n°2018/843 14

Plan d'action en cas de modification substantielle ou cessation d'un indice de référence 16

Chiffres clés 2017 de la Gestion d'Actifs : panorama, profil et encours des SGP 17

BRÈVES **18**

Mise à jour du Q&A MIF 2 de l'ESMA relatif à la protection des investisseurs 19

Reporting de best execution/best selection en gestion sous mandat dans le cadre de MIF II : Questions/Réponses 19

Mise à jour du Q&A des ESAs sur le DIC PRIIPs 19

Mise à jour des Q&A de l'ESMA sur les OPCVM 20

Mise à jour de la doctrine AMF 20

MAZARS

ACTUALITÉS EUROPÉENNES

RAPPORT FINAL DE L'ESMA SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATIONS PRÉVUES PAR LE RÈGLEMENT TITRISATION

Le règlement européen sur la titrisation[1] a donné mandat à l'ESMA d'élaborer et de soumettre à la Commission européenne avant le 18 janvier 2019, des projets de normes techniques de règlementation (RTS) et d'exécution (ITS) relatives à certaines obligations d'informations définies dans ses articles 7 « Exigences de transparence applicables aux initiateurs, aux sponsors et aux SSPE[2] » et 17 « Disponibilité des données détenues par les référentiels des titrisation ».

Le mandat donné à l'ESMA concernait plus particulièrement les **informations relatives aux expositions sous-jacentes des programmes de titrisation et les rapports destinés aux investisseurs**.

C'est dans ce contexte que l'ESMA a publié le **22 août 2018** son **rapport final** sur les obligations d'informations prévues par le règlement Titrisation.

Ce rapport final a été produit à l'issue d'une consultation initiée par la publication, le 19 décembre 2017 d'un *Consultation Paper* de l'ESMA.

Dans son rapport final, l'autorité européenne, fait la **synthèse** des **contributions reçues** dans le cadre de la consultation. En particulier, elle indique avoir **tenu compte** des **préoccupations des professionnels** concernant le **champ d'application des futures normes techniques** et notamment du fait de **bien distinguer** les **dispositions** qui **concernaient toutes les titrisations de celles qui s'appliquaient aux seules titrisations publiques**.

En annexe à ce rapport final figurent notamment :

- une analyse coût / efficacité des mesures proposées ;
- les projets de RTS et d'ITS soumis à la Commission européenne pour approbation.

Les projets de normes techniques de règlementation détaillent les **informations à communiquer sur les expositions sous-jacentes en distinguant par nature d'exposition (immobilier résidentiel, immobilier commercial, entreprises, automobiles, cartes de crédit ...)**.

Elles présentent le **contenu des rapports à communiquer aux investisseurs** sur un **rythme trimestriel ou mensuel** (dans le cas d'ABCP[3]).

Ces RTS définissent également le **délai maximum de mise à disposition de ces informations** :

- 2 mois pour les informations relatives aux expositions sous-jacentes ;
- 2 mois pour les rapports trimestriels aux investisseurs ;
- 1 mois pour les rapports mensuels destinés aux investisseurs dans des programmes d'ABCP.

Ces projets **définissent** également le **format de l'identifiant unique** qui doit être communiqué, pour chaque titrisation, par l'entité déclarante.

Les projets de normes techniques d'exécution déterminent le **modèle des reporting à produire s'agissant des informations sur les expositions sous-jacentes, des rapports aux investisseurs** et **s'agissant des titrisations publiques, des informations privilégiées ainsi que de celles relatives aux événements importants**.

1 | Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées

2 | *Securitization Special Purpose Entities* – Entités de titrisation

3 | « *Asset-Backed Commercial Paper* ».

L'ANALYSE DE L'EXPERT
MAZARS SOCIÉTÉ D'AVOCATS

PUBLICATION PAR L'AMF DE SA SYNTHÈSE DES BONNES ET MAUVAISES PRATIQUES OBSERVÉES LORS DE CONTRÔLES PORTANT SUR LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Le 10 juillet dernier, l'Autorité des marchés financiers (ci-après désignée l'« **AMF** ») a rendu publique une **synthèse des résultats des contrôles qu'elle a menés sur la commercialisation d'instruments financiers (TSR[4], EMTN, SCPI et fonds à formule) auprès d'une « population d'un âge avancé »**. Ces contrôles ont porté sur la distribution de ces instruments financiers par le biais de réseaux mutualistes, d'un réseau bancaire national et de prestataires spécialisés dans la commercialisation de SCPI. Ils ont été réalisés sur une période d'environ une année s'étendant de la fin de l'année 2016 à la fin de l'année 2017. Leur objectif était, notamment, de vérifier la bonne application par les acteurs concernés, des règles imposées par la directive 2004/39/CE dite « MIF 1 ». Le régulateur a profité de cette occasion pour rappeler qu'une campagne de contrôles SPOT (i.e. « Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique ») avait également été menée sur le thème complémentaire des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement (dont les résultats ont été publiés le 18 octobre 2018).

L'AMF a, plus particulièrement, orienté ses investigations sur les éléments suivants :

- les **procédures de commercialisation** en vigueur au sein de ces établissements et la **formation des réseaux** chargés de la commercialisation ;
- le **contenu et les modalités des informations** communiquées aux clients ;
- la **collecte des informations** relatives aux clients (i.e. connaissance et expérience en matière d'investissement, horizon de placement et niveau de risque souhaités, situation financière) ; et
- l'**identification et la formalisation du service d'investissement rendu, ainsi que son adéquation au profil des clients**.

À l'issue des contrôles réalisés, plusieurs bonnes pratiques ont ainsi été relevées par le régulateur :

- une information satisfaisante des clients par les réseaux bancaires sur les rémunérations perçues des émetteurs de leur groupe ;
- des modalités de rémunération des commerciaux qui ne sont, pour la quasi-totalité d'entre elles, pas apparues génératrices de conflits d'intérêts ;
- des questionnaires de connaissance client souvent récents lors du conseil en investissement ou de la souscription.

L'AMF a notamment constaté que l'information des clients par les réseaux bancaires portant sur les rémunérations qu'ils reçoivent des émetteurs de leur groupe est apparue meilleure, comparée aux résultats des missions de contrôle réalisées sur la période 2010-2011.

Toutefois, l'AMF a attiré l'attention des professionnels sur les insuffisances observées suivantes :

- la compréhension par les établissements de l'**articulation entre le conseil et la réception-transmission d'ordres (RTO)** avec des cas dans lesquels les établissements auraient dû s'abstenir de fournir un conseil ;
- la **traçabilité du conseil en investissement** ;

4 | Titres subordonnés remboursables.

- des cas de **non-respect des profils des clients ou de leurs objectifs d'investissement** ;
- l'évaluation des connaissances **et de l'expérience des clients** en matière d'investissement.

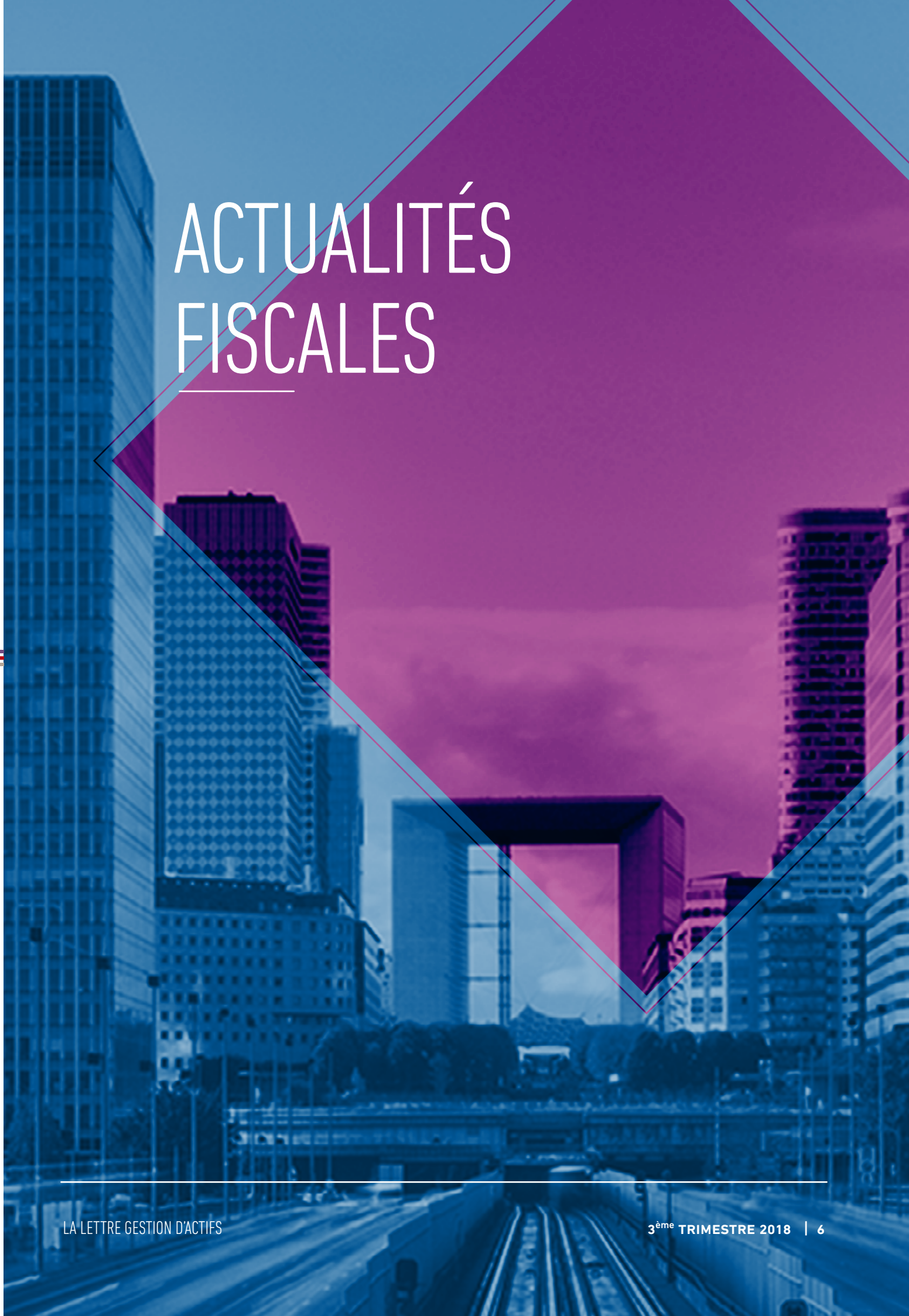
À titre d'exemples, en ce qui concerne plus particulièrement la distribution d'EMTN ou de SCPI, il a tout d'abord, été constaté que **certains questionnaires de connaissance client ne comprenaient pas de questions spécifiques sur ces instruments financiers commercialisés ou encore, ne comprenaient pas de questions sur les gains et pertes déjà réalisés par le client**. Ensuite, en ce qui concerne les **typologies d'horizons d'investissement** proposées, il a été relevé par l'AMF que **certaines d'entre elles n'étaient pas suffisamment « granulaires » pour permettre de réaliser le test d'adéquation**. Par ailleurs, concernant l'information fournie à la clientèle, l'AMF a relevé que **certains argumentaires commerciaux contenaient une information déséquilibrée**, voire erronée, sur les instruments financiers proposés au client avec, notamment, un site internet présentant les avantages des instruments financiers mais sans faire mention de risques correspondants (tels que celui d'illiquidité en cas de revente). Enfin, en ce qui concerne les **conflits d'intérêts liés aux rémunérations**, il a été noté que les informations relatives aux frais perçus par des **plateformes de distribution de SCPI n'indiquaient pas que ces prestataires recevaient des commissions de sociétés de gestion de SCPI**. Il a, en particulier, été relevé chez une plateforme, un mode de rémunération de ses distributeurs en fonction du volume d'affaires réalisé, selon un barème progressif (**schéma de rémunération exclusivement quantitatif et progressif non porté à la connaissance des clients**, ce qui est une mauvaise pratique explicitement mentionnée au sein de la Position AMF n°2013-24 sur les politiques et pratiques de rémunération des prestataires de services d'investissement).

En outre, l'AMF a également profité de cette publication pour insister à nouveau sur la **nécessité de renforcer l'implication de la conformité dans la phase de la commercialisation des instruments financiers** :

- **implication en amont** : en renforçant le contrôle de la conformité sur la vérification des supports à destination des commerciaux ;
- **implication en aval** : en renforçant les contrôles de la conformité, qui ne doivent pas se limiter à la complétude formelle des dossiers, mais également comprendre un contrôle visant à s'assurer que les conditions permettant de fournir un conseil en investissement sont réunies et que ce conseil est adéquat ;
- **implication en matière de gouvernance des produits (en lien avec les dispositions de la directive 2014/65/UE dite « MIF 2 »)** : en vérifiant les conditions et les modalités d'élaboration et de réexamen périodique du dispositif de gouvernance des instruments financiers, afin d'identifier tout risque de manquement aux obligations en la matière.

Ces contrôles ont donné lieu à l'**envoi par l'AMF de lettres de suites** et ont parfois nécessité la mise en œuvre de **mesures de remédiation** (pour les cas où, d'une part, les prestataires auraient dû s'abstenir de formuler un conseil en raison d'un manque d'informations indispensables sur le client et d'autre part, des cas d'inadéquation du conseil par rapport au degré de connaissance et d'expérience des clients ou à leur horizon d'investissement).

ACTUALITÉS FISCALES



PLF 2019 : PROJET DE RÉFORME DU RÉGIME DE DÉDUCTIBILITÉ DES CHARGES FINANCIÈRES DES ENTREPRISES

L'une des mesures fiscales les plus significatives du projet de Loi de finances pour 2019 porte sur la **réforme du régime de déductibilité des charges financières**.

Il y a lieu de noter que :

- **toutes** les **entreprises** seraient **concernées**, quel que soit leur secteur d'activité ; et
- ces modifications s'appliqueraient aux **exercices ouverts** à compter du **1er janvier 2019**.

Il est proposé de **remplacer** la **règle générale actuelle de limitation du « rabot »**[5] **par** le **dispositif prévu** par la **Directive européenne** « ATAD I »[6].

Les charges financières nettes supportées par une entreprise au titre d'un exercice ne seraient déductibles que dans la **limite du plus élevé des deux montants suivants : (i) 30% de son EBITDA et (ii) 3 millions d'Euros**.

- Les **charges financières nettes** sont définies de manière sensiblement plus large que dans le rabot actuel ; les charges et produits financiers correspondent aux intérêts sur toutes les formes de dettes, i.e. ceux afférents aux sommes laissées ou mises à disposition de l'entreprise ou par l'entreprise, incluant notamment :
  - les paiements effectués dans le cadre de prêts participatifs ou d'emprunts obligataires ;
  - les montants déboursés au titre de financements alternatifs ;
  - les intérêts payés au titre d'instruments dérivés ou de contrats de couverture portant sur les emprunts de l'entreprise ;
  - les gains et pertes de change relatifs à des prêts, emprunts, instruments liés à des financements ;
  - les frais de garantie liés à des opérations de financement (...) ;
  - **tous les autres coûts ou produits équivalents à des intérêts.**
- L'**EBITDA** correspond au **résultat fiscal** de l'entreprise, calculé avant imputation éventuelle des déficits antérieurs et après retraitements de certains éléments (e.g., les charges financières nettes, amortissements, provisions, et plus ou moins-values imposables à un taux réduit).

Les charges financières nettes non admises en déduction au titre d'un exercice seraient **reportables** (sans limitation), ainsi que les capacités de déduction non utilisées (dans la limite des 5 exercices suivants).

Une **clause de sauvegarde groupe** serait applicable ; les charges financières nettes excédant le plafond de déduction applicable pourraient être également déduites, à concurrence de 75% de leur montant, si l'entreprise est en mesure de démontrer que le ratio entre ses fonds propres et l'ensemble de ses actifs est supérieur ou égal à celui du groupe consolidé auquel elle appartient[7].

Si l'entreprise est en **situation de sous-capitalisation**, par exception, le plafond de déduction serait ramené au plus élevé de (i) 10% de l'EBITDA et (ii) 1 million d'euros, et la clause de sauvegarde ne pourrait s'appliquer.

Une entreprise serait considérée comme sous-capitalisée au titre d'un exercice si le montant moyen de ses dettes envers des « entreprises liées »[8] excède 1,5 fois ses fonds propres (appréciés à l'ouverture ou à la clôture de l'exercice).

5 | Articles 212 bis et 223 B bis du CGI prévoyant que les charges financières nettes d'une entreprise ne sont déductibles qu'à concurrence de 75% de leur montant si elles excèdent 3 millions d'Euros au titre d'un exercice.

6 | Article 4 de la Directive (UE) 2016/1164 du 12 juillet 2016 (ATAD I).

7 | Le groupe consolidé s'entendrait de l'ensemble des entreprises françaises ou étrangères dont les comptes sont consolidés par intégration globale pour l'établissement des comptes consolidés (au sens de l'article L233-18 du Code de commerce ou au sens des normes comptables internationales indiquées à l'article 233-24 du même Code).

8 | La notion d'entreprises liées serait celle mentionnée à l'article 39-12 du CGI (des liens de dépendance sont notamment réputés exister entre deux entreprises lorsque l'une détient directement ou par personne interposée la majorité du capital social de l'autre ou y exerce en fait le pouvoir de décision).

En cas d'**intégration fiscale**, la limitation s'appliquerait (de manière consolidée) au niveau du groupe fiscal.

L'administration fiscale devra apporter quelques précisions dans sa doctrine/BOFIP (e.g., sur le sort à réserver aux charges et produits dont la déduction est étalée dans le temps ou aux opérations exceptionnelles).

En outre, ce projet de réforme conduit à refondre de façon substantielle des dispositifs existants.

Dispositif	Limitation	CGI	PLF 2019
Limitation du taux d'intérêt maximum déductible	Nécessité de démontrer que les taux d'intérêts pratiqués sont des taux de marché	39-1 3° et 212-I a	Maintien
Règles de sous-capitalisation	Limitation de la déductibilité des intérêts afférents à des dettes contractées auprès « d'entreprises liées » et/ou dont le remboursement est garanti par des « entreprises liées »	212 II et 223 B al. 13 à 18	Suppression (sauf ratio dettes liées/fonds propres sous forme d'une clause anti sous-capitalisation)
Dispositif anti-hybrides	Déduction des intérêts afférents à des emprunts contractés auprès « d'entreprises liées » si ces intérêts sont soumis, entre les mains des entreprises créancières concernées, à une imposition d'au moins 25% de l'impôt sur les bénéfices calculé dans les conditions de droit commun	212-I b	Maintien (avec modification possible dans le cadre de la transposition en 2020 de la Directive ATAD II)
Amendement « Charasse »	Limitation de la déduction des intérêts afférents à des emprunts contractés (ou réputés contractés) par une entreprise en vue d'acquérir, auprès de personnes qui la contrôlent, les titres d'une société qui a vocation à devenir membre du même groupe fiscalement intégré qu'elle	223 B7e al.	Maintien
Amendement « Carrez »	Limitation de la déduction des intérêts afférents à des emprunts contractés (ou réputés contractés) en vue d'acquérir des participations qui n'ont pas vocation à être effectivement gérées depuis l'UE	209 IX	Suppression
Emprunts contractés auprès de prêteurs établis ou agissant depuis des Etats et Territoires Non Coopératifs (ETNC)	Conditions de déductibilité renforcée et/ou retenue à la source de 75%		Maintien (avec extension de la liste des ETNC du 238 O A par la loi contre la fraude)
« Rabot »	Déduction des charges financières nettes à concurrence de 75% de leur montant si elles excèdent 3 millions d'Euros au titre d'un exercice	212 bis	Suppression

AUTRES ACTUALITÉS

FONDS PSEUDO-ACTIFS : L'AMF PROPOSE UNE APPROCHE ALTERNATIVE À CELLE UTILISÉE AUJOURD'HUI EN EUROPE

L'AMF a souhaité contribuer au débat européen sur la notion de fonds pseudo-actifs, et a publié le 3 juillet 2018 une étude proposant une approche alternative à celle dite de l'« active *share* » utilisée aujourd'hui en Europe.

Cette méthode permet de faciliter l'identification de ces fonds dits « *closet trackers* », qui se contentent de répliquer un indice de référence tout en facturant des frais similaires à ceux de la gestion active.

Utilisée notamment par l'ESMA, celle-ci est fondée sur l'analyse comparée de la composition des portefeuilles et de l'indice de référence du fonds.

La méthode proposée par l'AMF privilégie l'analyse des rendements des fonds et repose sur des données de marché. Cette méthode, qui utilise uniquement des données de marché, permet contrairement à la méthode de « l'active *share* », d'examiner un échantillon de fonds plus large, et vise à mesurer un degré d'activité relative au sein d'une population donnée de fonds, ainsi que sa persistance dans le temps.

La méthode a été testée sur un échantillon de près de 800 fonds domiciliés en France et investis dans les actions européennes entre 2006 et 2016. Les critères appliqués volontairement larges permettent de minimiser le risque de faux négatif mais conduisent à sélectionner un nombre significatif de fonds dans lequel, en contrepartie, il y a beaucoup de faux positifs. C'est un filtre qui identifie les fonds les moins actifs parmi une population donnée, mais qui ne permet en aucun cas de conclure dans l'absolu au caractère pseudo-actif d'un fonds donné et qui n'affranchit toutefois pas les régulateurs d'une analyse individuelle des fonds que la méthode identifie comme les moins actifs de l'échantillon.

L'AMF souhaite poursuivre ses travaux sur le sujet en analysant plus en détail les fonds identifiés dans cette étude, tout en l'élargissant à un échantillon plus large de fonds européens.

L'AMF PUBLIE L'ÉDITION 2018 DE SA CARTOGRAPHIE DES MARCHÉS ET DES RISQUES

Le 5 juillet dernier, l'AMF a publié sa nouvelle cartographie des marchés et des risques.

Le contexte économique des douze derniers mois s'est révélé porteur pour les marchés financiers grâce notamment à une croissance économique en hausse au niveau mondial et à la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis.

Cependant, les incertitudes liées à la perspective du Brexit ou encore aux effets structurels de nouvelles réglementations, ont conduit l'AMF à constater la permanence de certains risques élevés ou leur aggravation.

Le principal risque identifié par le régulateur en 2018 reste celui d'une correction brutale du prix des actifs financiers. Parmi les risques ayant été aggravés, nous trouvons :

- le risque de crédit, d'endettement non soutenable en raison de l'absence d'inflexion des trajectoires de dette et du poids croissant des émetteurs moins bien notés ;
- le risque du manque de coordination internationale des politiques monétaires, budgétaires ou des réglementations financières qui potentiellement peut entraîner une concurrence réglementaire entre les États-Unis et l'Europe ;
- un risque en matière de fonctionnement des marchés en cas de hard Brexit ;
- le risque de manque de protection des épargnants en cas de mauvaise information sur les risques associés à certains placements ou certains canaux de distribution.

D'autres risques ont été revus à la baisse, tel que :

- le risque de profitabilité des institutions financières. Ce risque s'est atténué grâce à la forte croissance économique et à la normalisation monétaire qui débute ;
- le financement des entreprises, compte tenu de l'abondance d'offres disponibles à des conditions avantageuses ;
- la disponibilité d'actifs laissés en garantie d'opérations de financement ou de couverture (collatéral), les difficultés rencontrées l'an passé sur ce marché ayant disparu.

PUBLICATION D'UN GUIDE AMAFI/AFG POUR LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS FINANCIERS SUR INDICES ESG

Considérant que la complexité de certains instruments financiers sur indices pourrait nuire à une commercialisation adaptée auprès d'investisseurs non professionnels, l'AMF a défini, dans sa **position n°2010-05**[9], les **critères** permettant d'**apprécier** le **risque** de **mauvaise commercialisation**, notamment en prenant en compte le risque d'inintelligibilité du produit proposé :

- ainsi, l'AMF précise que lorsqu'il existe plus de **trois mécanismes de calcul différents** pour déterminer le rendement global d'un produit, le **risque d'inintelligibilité** est **caractérisé**. Le produit ne peut donc pas être commercialisé auprès d'investisseurs non professionnels.

Les thématiques « **ESG** », au centre des **préoccupations** des **investisseurs**, constituent aujourd'hui un sujet important du développement de l'économie. Il est donc apparu nécessaire de **proposer** des **solutions** pour **lever**, sous certaines conditions, les **barrières** à la **commercialisation** des instruments financiers qualifiés de « **produits complexes**[10] » ayant pour sous-jacent un indice qui ut**ilise des filtres sur des critères ESG** :

- afin de permettre aux établissements de proposer aux investisseurs non professionnels des produits structurés sur des thématiques inhérentes à l'intégration des préoccupations ESG, il est important de définir pour ces produits, un cadre suffisamment clair et robuste pour qu'ils ne soient pas considérés, aux yeux du régulateur, comme un mécanisme de complexité additionnel.

L'AMAFI[11] et l'AFG ont donc publié conjointement un **guide**[12] qui vise à **encadrer** leur **commercialisation**, en **définissant** les **conditions** dans lesquelles ces **produits financiers** (titres de créance ou fonds structurés) **ayant pour sous-jacents** des **indices ESG**, **pourront bénéficier** d'une **approche différenciée** concernant le **décompte de mécanismes de complexité appliqué à l'indice** en vertu de la Position AMF n°2010-05.

Pour ce faire, le **Guide énonce** les **conditions à respecter afin que les filtres à thématiques « ESG » utilisés au sein d'indices, ne soient pas considérées comme des** mécanisme**s de complexité additionnels (ie, dispositif spécifique ESG)**.

Pour pouvoir recourir au dispositif spécifique ESG, le guide préconise que l'**indice respecte** les **trois conditions cumulatives** suivantes.

1. Il doit **répondre à une ou plusieurs thématiques « ESG » :**
   - l'émetteur du « produit complexe » devra recourir à un indice qui répond à une ou plusieurs thématiques « ESG » telles que présentées par l'ONU dans ses « *Sustainable Development Goals*[13] ». À titre illustratif :
     - **environnement** : limitation de la contribution au changement climatique ; limitation des émissions toxiques, des déchets électroniques, des matériaux d'emballage…

9 | Position relative à la commercialisation des instruments financiers complexes.

10 | Au sens de la Position AMF n°2010-05.

11 | Association Française des Marchés Financiers.

12 | « Prise en compte des thématiques ESG pour les produits sur indices ».

13 | « Objectifs de développement durable », présentés par l'ONU le 25 septembre 2015.

- **social** : respect de la confidentialité des données ; développement du capital humain et des droits fondamentaux de la personne (droit du travail, égalité des sexes) ...
- **gouvernance** : diversité du Conseil d'administration ; structures de rémunération ; éthique des affaires ; transparence fiscale ; lutte anti-corruption...

2. Il doit **se baser sur** une **évaluation « ESG » établie par** une **entité** « **reconnue** » **et** « **indépendante** » :

- l'entité ne doit pas être influencée dans sa méthodologie et ses notations elles-mêmes, par l'émetteur du « produit complexe » :
  - l'existence d'un lien capitalistique entre l'entité et l'émetteur ne suffit pas à présumer d'une quelconque influence de ce dernier ;
- l'évaluation repose sur une **méthodologie** « **objective** » (ie, systématique) et « **transparente** » (ie, documentée et disponible sur demande de l'émetteur concerné), qui repose sur les données « ESG » régulièrement mises à jour et uniquement extra-financières.

3. Il doit **sélectionner** les **actifs selon** un **filtre ou** une **combinaison** de **filtres « ESG », cette dernière ne devant pas être excessive :**

- sélection « ESG »[14] ; Exclusion « ESG »[15] ; Pondération « ESG » ; Combinaison de filtres « ESG » et/ou de filtres usuels :
- toutefois, **toute combinaison excessive qui cumulerait un nombre trop important de filtres** et aboutirait ainsi à **rendre inintelligible la méthodologie de sélection** des actifs **et l'indice** lui-même, sera **présumée de ne pas satisfaire à cette 3ème condition** :
  - **en pareil cas,** le **produit** serait **considéré** comme **inintelligible pour le client non professionnel.** Le dispositif spécifique « ESG » ne pourrait donc pas être mis en œuvre.

Dans l'**hypothèse où l'indice satisferait aux trois conditions mentionnées** ci-avant, le Guide propose qu'**aucun mécanisme additionnel de complexité ne soit décompté** sur l'indice de thématique « ESG » sous-jacent au « produit complexe ». A contrario, les indices qui appliqueraient un (ou plusieurs) filtre(s) supplémentaire(s) non visé(s) à la 3ème condition seront décomptés d'un (ou plusieurs) mécanisme(s) additionnel(s) de complexité. Dans tous les cas, les mécanismes propres au « produit complexe » feront l'objet d'un décompte. Des exemples concrets sont présentés en annexe au Guide.

Dernière minute : la Position AMF n°2010-05, mise à jour le 8 octobre 2018, intègre désormais ces trois critères (paragraphe 3.2 – exemple 4 Bis) :

« [...] il est précisé que les filtres à thématique « ESG » utilisés au sein des indices ne relèvent pas d'un mécanisme de complexité additionnel lorsque :

- *(i) l'indice est construit au sein d'un univers représentatif d'une (ou plusieurs) thématique(s) ESG ; et*
- *(ii) L'évaluation ESG utilisée pour le(s) filtre(s) à thématique ESG considéré(s) est établie par une entité indépendante et reconnue ; et*
- *(iii) Les filtres à thématique ESG correspondent à des opérations simples du type « sélection », « exclusion » et/ou « pondération » des composants de l'indice ou à toute combinaison de ces opérations qui ne soit pas excessive ».*

14 | Sélection d'un certain nombre d'actions dont l'émetteur a la meilleure notation « ESG » ; sélection de toutes les actions ayant une notation supérieure à une note définie en amont.

15 | Exclusion d'un certain nombre d'entreprises ayant la plus mauvaise notation ; exclusion de toutes les entreprises ayant une notation inférieure à une note minimale définie ; exclusion des entreprises ayant plus d'un pourcentage d'exposition à une activité non ESG.

INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE : L'AFG PUBLIE LES DONNÉES STATISTIQUES POUR 2017

Le 25 septembre dernier, l'AFG, en collaboration avec le FIR[16], a publié pour la 1ère fois une **enquête annuelle** présentant le **poids** de « l'**Investissement Responsable** » dans la Gestion d'actifs **en France**. Cette étude **s'appuie** sur des données statistiques au **31 décembre 2017**, collectées auprès d'un échantillon représentatif de **48 sociétés de gestion** qui **gèrent** au total **3 450 milliards** d'euros d'encours. Pour rappel, les actifs gérés pour compte de tiers (OPC de droit français et mandats, y compris OPC de droit étranger) sur le marché français s'élèvent à 3 995 milliards d'euros au 31 décembre 2017. Les **principaux enseignements** de cette enquête vous sont **présentés** ci-après.

L'**Investissement Responsable regroupe** :

- les **fonds ISR**[17] ;
- les **fonds ayant d'autres approches ESG**[18] : fonds thématiques ESG ; fonds d'intégration des critères ESG ; fonds d'exclusion ; fonds solidaires, fonds d'engagements ; fonds « d'impact investing ».

L'Investissement Responsable représente en France **1 081 milliards d'euros** d'encours, soit environ 1/3 des encours gérés, en **croissance de 12%** sur un an :

Répartition des encours IR (données à fin 2017 en mds €)
des sociétés de gestion répondantes

	Total sous gestion	Gestion IR	Dont ISR
Fonds d'investissement	1 670	430	156
Mandats	1 780	651	154
Total	**3 450**	**1 081**	**310**
Total (en %)	100%	31%	9%

- **stratégies utilisées** : la **principale stratégie utilisée** est le « **best in class**[19] » (84% des encours), loin devant les stratégies « best in universe[20] » (11% des encours), thématiques (4%) ou engagement/ exclusion (1%) ;
- **typologie de clientèle** : si les **mandats ISR** sont gérés exclusivement pour des **investisseurs institutionnels**, les **fonds ISR** sont **partagés** entre investisseurs **institutionnels** (51%) et épargnants **particuliers** (49%) ;
- **classes d'actifs** : si les **mandats** sont investis à **90%** dans des **obligations**, (essentiellement « corporate »), les **encours** des **fonds** sont davantage **diversifiés**, avec une majeure en **instruments monétaires** (31%) et en **actions cotées** (28%), les titres obligataires ne représentant que 18% des encours et les titres non cotés 7%.
- **labels** :
  - **157 fonds** bénéficient du **label ISR** à fin septembre 2018, pour un **encours total** de **41 milliards d'euros (34 SGP concernées) ;**
  - **22 fonds** gérés par **15 SGP** sont labellisés « TEEC[21] » pour un **encours total** d'environ **3 milliards d'euros.**
- **principaux indicateurs de performance ESG** publiés dans le cadre de la gestion ISR :
  - environnement : CO2, consommation d'eau, etc. ;
  - sociaux : taux de turnover, d'accidents, d'absentéisme ; politique de fidélisation des salariés, heures de formation...
  - gouvernance : taux d'administrateurs indépendants ; taux de femmes en Conseil d'administration ; rémunération de l'exécutif indexée aux critères ESG, etc.

16 | Forum pour l'investissement responsable.

17 | Investissement Socialement Responsable, défini par l'AFG-FIR comme « un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable ».

18 | Environnementaux, Sociaux et Gouvernementaux.

19 | Sélection d'émetteurs ayant les meilleurs pratiques ESG au sein de leur secteur d'activité.

20 | Sélection d'émetteurs ayant les meilleurs pratiques ESG indépendamment de leur secteur d'activité.

21 | Transition énergétique et écologie pour le climat.

LCB-FT : PUBLICATION DE LA 5ÈME DIRECTIVE N°2018/843

La **directive européenne n°2018/843**, dite « **5ème directive** », relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme (« LCB-FT »), est **parue** du JOUE le **19 juin 2018**. Elle **devra être transposée** en droit national au plus tard le **10 janvier 2020**.

L'**AFG** a **publié** le **13 juillet** dernier, une **note de présentation** des **principales évolutions apportées** par cette « 5ème directive » au regard des principes actuellement applicables, issus de la directive n°2015/849 dite « 4ème directive ». Vous trouverez ci-après les **principales modifications identifiées**.

Elargissement et précisions apportées au niveau du périmètre des entités assujetties

- Le **périmètre** est étendu notamment :
  - aux **prestataires de services d'échange entre monnaies virtuelles et monnaies locales** ;
  - aux **prestataires de services de portefeuilles de conservation** ;
  - aux personnes qui négocient des œuvres d'art ou agissent en qualité d'intermédiaires dans le commerce des œuvres d'art (y compris celui réalisé par des galeries d'art) lorsque la valeur de la/des transaction(s) est supérieure à 10 K€ :
    - jusqu'à lors, aucune obligation de la part de l'Union en matière d'identification d'activités suspectes ne leur était applicable.
  - à toute personne qui s'engage à fournir une aide matérielle, une assistance ou des conseils en matière fiscale comme activité économique ou professionnelle principale.
- Des **précisions** sont **apportées** au niveau des **agents immobiliers**, qui sont concernés lorsqu'ils agissent en qualité d'intermédiaire pour la location de biens immeubles uniquement lorsque les transactions ont trait à des loyers mensuels supérieurs à 10 K€.

Renforcement des exigences de transparence : « moyen puissant de dissuasion »

- **Accès** élargi aux **registres** des **bénéficiaires effectifs** :
  - les autorités compétentes[22], les Cellules de Renseignement Financier (CRF), les entités assujetties dans le cadre de la vigilance à l'égard de la clientèle et désormais, **tout membre du grand public**, devront y avoir accès :
    - les États pourront s'ils le souhaitent conditionner l'accès à leur registre national à une inscription en ligne et à un paiement d'une redevance (non prohibitive).
  - ces **registres** centraux devront être **mis en place** dans chaque État membre au plus tard le le **10 janvier 2020** pour les **sociétés** et autre entités juridiques et le **10 mars 2020** pour les **fiducies/trusts** ;
  - le registre des **trusts** et des **fiducies** fait l'objet de **dispositions spécifiques** :
    - en particulier, les États devront communiquer à la Commission, au plus tard le 10 juillet 2019, les catégories, la description des caractéristiques, la dénomination et la base juridique des fiducies/trusts, de manière à ce que la Commission puisse publier au JOUE, au plus tard le 10 septembre 2019, la liste de ces fiducies/trusts, ce qui permettra aux États de les identifier.
- **Interconnexion** prévue entre les **différents registres nationaux** par l'intermédiaire de la **plate-forme centrale européenne** afin de faciliter la coopération inter-état :
  - celle-ci devra être **effective** au plus tard le **10 mars 2021** ;

22 | Autorités publiques chargées de certaines responsabilités dans le domaine de la LCB-FT, autorités fiscales, autorités de surveillance des entités assujetties et autorités chargées de mener des enquêtes ou des poursuites pénales concernant le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

- les **informations** contenues dans ces registres seront **disponibles pendant 5 ans** et au maximum 10 ans après que la société ait été radiée du registre.

- **Obligation** pour les États :
  - de **mettre à disposition** de la Commission, des AES[23] et des autres États, les **résultats** de leurs évaluations nationales des **risques LCB-FT**, ainsi que de leurs mises à jour ;
  - de **publier** un **résumé** de ces évaluations à destination du **public** ;
  - d'établir et d'**actualiser** une **liste** de **personnes politiquement exposées** « PPE ».

Renforcement de la coopération et des échanges entre superviseurs nationaux

- **Harmonisation** des **contrôles** sur les **transactions** impliquant des **pays tiers à haut risque** :
  - les États devront s'assurer que les secteurs traitant avec des pays tiers à haut risque appliquent systématiquement des **contrôles renforcés sur** les **transactions** financières en **provenance** ou à **destination de ces pays.**
- **Renforcement** de la **coopération** entre les **CRF** des États
  - les CRF auront accès aux informations stockées dans les banques centrales et aux registres des comptes de paiement, de manière immédiate et non filtrée :
    - ces **mécanismes automatisés centralisés** permettant l'**identification** des **titulaires** de **comptes bancaires** et de **comptes de paiement**, ainsi que des **coffres forts** devront être **mis en place** par les États au plus tard le **10 septembre 2020** ;
    - parmi les **informations accessibles** figurent : le titulaire du compte client et toute personne pouvant agir en son nom ; le bénéficiaire effectif d'un compte ; des informations sur les comptes bancaire ou de paiement (numéro d'IBAN…) ; le nom du locataire du coffre-fort, etc.
  - chaque État veillera à ce que chaque CRF puisse transmettre à toute autre CRF des informations conservées dans les mécanismes centralisés ;
  - pour lutter contre les risques liés à l'anonymat attachés aux monnaies virtuelles, les CRF devraient pouvoir obtenir des informations leur permettant d'associer les adresses correspondant à la monnaie virtuelle et l'identité du propriétaire de la monnaie virtuelle.

Autres mesures

- S'agissant du **traitement** des **risques** liés aux **cartes prépayées** et aux monnaies virtuelles, le seuil d'identification est rabaissé à 150€ (contre 250€ actuellement).

De manière générale, si les modifications apportées par cette nouvelle directive visent à renforcer la lutte contre le financement du terrorisme, elles tiennent compte du **droit** fondamental à la **protection** des **données** à caractère personnel, ainsi que du **principe** de **proportionnalité**.

23 | Autorités européennes de surveillance.

PLAN D'ACTION EN CAS DE MODIFICATION SUBSTANTIELLE OU CESSATION D'UN INDICE DE RÉFÉRENCE

L'AFG a publié le 6 juillet 2018 un document réalisé par son groupe de travail Benchmark intitulé « Plan d'action en cas de modification substantielle ou cessation d'un indice de référence ».

Cette contribution prend place dans le cadre de l'article 28 du Règlement Benchmark[24] qui dispose que les sociétés de gestion utilisatrices d'indices sont tenues d'établir et de tenir à jour « des plans écrits solides décrivant les mesures qu'elles prendraient si un indice de référence subissait des modifications substantielles ou cessait d'être fourni ». Elle a pour objet de décrire ce plan d'action.

En amont de la modification substantielle, les **sociétés de gestion** concernées **devront** :

- **identifier** le **périmètre des fonds utilisant un ou plusieurs indices** dans le but de :
  - répliquer son rendement ou déterminer les paiements d'un fonds à formule ;
  - calculer les commissions de surperformance ;
  - définir l'allocation des actifs.
- **identifier** les **solutions possibles en cas de modification substantielle ou de cessation de l'indice :**
  - le document de l'AFG cite plusieurs solutions qui pourront être mises en œuvre par les sociétés de gestion, telles que le fait de ne plus faire référence à l'indice concerné, le remplacer par un indice de substitution ou encore fusionner ou liquider le fonds concerné.
  - les sociétés de gestion devront déterminer la solution à privilégier en tenant compte de l'intérêt des porteurs.
- **déterminer la gouvernance du plan** et le **comité en charge de sa mise en œuvre :**
  - l'équipe en charge de la mise en œuvre du plan d'actions et ses règles de fonctionnement devront être préalablement définies par la société de gestion.

L'objet de cette phase préparatoire est de permettre, en cas de survenance d'une modification substantielle d'un indice ou de sa cessation, la mise en œuvre rapide et ordonnée du plan d'action défini.

La société de gestion devra **informer les porteurs** en application de la réglementation.

Ce **plan d'actions devra être actualisé dès lors que la société de gestion le jugera opportun** au vu notamment des évolutions de sa gamme de fonds ou des marchés.

La **société de gestion devra**, en application de l'obligation contractuelle prévue dans le règlement benchmark, **mentionner l'existence de ce plan dans les prospectus des fonds concernés**.

Elle devra également communiquer à son autorité compétente, sur demande, le plan défini.

24 | Règlement (UE) 2016/101 du 8 juin 2016

CHIFFRES CLÉS 2017 DE LA GESTION D'ACTIFS : PANORAMA, PROFIL ET ENCOURS DES SGP

L'AMF a publié le 25 septembre 2018 son rapport annuel sur les chiffres clés de la Gestion d'Actifs.

Le secteur de la Gestion d'Actifs poursuit son rythme soutenu de croissance malgré un contexte réglementaire et européen en constante mutation. L'année 2017 a été marquée par la stabilité du nombre de Sociétés de Gestion, la hausse de leurs effectifs déclarés (+4,5%) et celle des encours gérés (+4,5%).

Au 31 décembre 2017, on dénombrait 630 Sociétés de Gestion en France : une stabilité parfaite comparée à fin 2016. Cet équilibre s'explique par un nombre important de créations de sociétés (+35) et un nombre important de retraits d'agréments (35 retraits contre 32 en 2016). Les Sociétés de Gestion de Portefeuille en France sont récentes : l'âge moyen de ces dernières est de 11 ans en 2017 et plus de la moitié d'entre elles ont été créées il y a moins de 10 ans. Les effectifs du secteur demeurent en hausse et s'établissent à 17 214 emplois directs. La rationalisation des gammes d'actifs par les sociétés a conduit à accentuer la baisse de la part des gérants financiers dans les effectifs totaux de la Gestion d'Actifs (-6,6% sur les quatre dernières années). Dans un contexte réglementaire fort, la part des effectifs des fonctions de contrôle interne, conformité et de support s'accroît, notamment au sein des groupes de tailles significatives. On note que le volume d'encours géré par une Société de Gestion est corrélé à son ancienneté.

À fin 2017, les encours gérés s'établissent à 3 838 Milliards d'euros (+4,5% par rapport à 2016). La hausse s'explique en grande partie par l'augmentation des encours de la gestion collective (+8.6%). La gestion collective ne cesse d'augmenter depuis 4 ans et représente 58,2% des encours totaux sous gestion en 2017. Dans le même temps, les Sociétés de Gestion ont entrepris la rationalisation de leur gamme d'actifs afin de les rendre plus visibles et lisibles par les investisseurs. Ainsi, les encours progressent mais le nombre de fonds diminue. Les encours des OPC obligataires observent la plus importante hausse d'encours de l'année 2017 avec +15.6% contre +9.8% pour la classe d'actifs actions suivie par les OPC monétaire avec +7,6% d'augmentation.

À l'inverse :

- les encours des fonds à formule poursuivent leur diminution (-5,6% par rapport à 2016), impactés par le faible niveau des taux d'intérêts ;
- les encours des fonds alternatifs diminuent de 29,4% par rapport à 2016.

Pour leur part, les encours de la gestion sous mandat ont légèrement reculé (-0.7%).

BRÈVES

MISE À JOUR DU Q&A MIF 2 DE L'ESMA RELATIF À LA PROTECTION DES INVESTISSEURS

L'ESMA a mis à jour le 12 juillet 2018 le Q&A relatif à la protection des investisseurs, sur les thématiques relatives à la recherche et à la fourniture de services d'investissement par les entreprises de pays tiers.

REPORTING DE BEST EXECUTION/BEST SELECTION EN GESTION SOUS MANDAT DANS LE CADRE DE MIF II : QUESTIONS/ RÉPONSES

L'AFG a produit un document qui apporte des précisions s'agissant des reportings clients de best execution pour la gestion sous mandat. Les points abordés sont les suivants :

- les possibilités de globalisation du reporting ;
- la distinction best execution / *best selection* ;
- la déclaration des contreparties ;
- la granularité du reporting ;
- les lieux d'exécution.

Ce document est le résultat des travaux du groupe de travail « *Reporting best execution* » de l'AFG.

FOCUS BEST EXECUTION / BEST SELECTION :

- Rappelons que la distinction entre best execution et best selection se fait sur le critère du « market facing ». La question est de savoir si la société de gestion est face à un lieu d'exécution.
- Si la société de gestion est face au lieu d'exécution, c'est la best execution qui s'applique. Si elle transmet un ordre à un tiers qui, lui, sera face au lieu d'exécution, il s'agit alors de best selection. Cette distinction se fait indépendamment du type d'ordre.
- MIF 2 ne change rien fondamentalement à la distinction entre best execution et best selection. Néanmoins, dans un contexte de marché qui a connu la multiplication des plateformes et le fait qu'elles soient devenues des « lieux d'exécution », ce rappel est utile.
- Les marchés au sens de MIF 2 sont effectivement de natures plus variées. Les lieux d'exécution incluent les marchés réglementés (MR), les systèmes multilatéraux de négociation (MTF), les systèmes organisés de négociation (OTF), les market makers, les internalisateurs systématiques (IS) et les autres fournisseurs de liquidité.

MISE À JOUR DU Q&A DES ESAS SUR LE DIC PRIIPS

Les Autorités européennes de Surveillance (ESAs) ont publié une mise à jour de leur document de questions/réponses relatif au DIC PRIIPs, afin de préciser leurs exigences sur les sujets suivants :

- la publication du DIC sur un site web public ;
- la présentation des performances et des coûts dans le DIC lorsque la période de détention recommandée (RHP) est inférieure à un an ;
- la présentation des coûts lorsqu'un scénario modéré indique une perte totale de capital et/ou un rendement négatif.

Par ailleurs, les ESAs ont également publié une mise à jour du calcul des performances en cas de scenario de crise pour les PRIIPs relevant de la catégorie 3.

MISE À JOUR DES Q&A DE L'ESMA SUR LES OPCVM

Le 23 juillet 2018, l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) a publié une mise à jour de son document Questions et Réponses (Q&A) UCITS. Dans ce dernier, il est précisé qu'un OPCVM est autorisé à investir dans d'autres OPC dotés de stratégies ou de règles d'investissement différentes, à condition que son prospectus indique clairement que le ou les fonds cibles peuvent avoir différentes stratégies ou restrictions d'investissement.

L'ESMA précise également que les accords de compensation peuvent être pris en compte dans le calcul des limites de concentration des émetteurs. La mise à jour du questionnaire évoque qu'un dépositaire ou un tiers mandaté devrait pouvoir agir en tant que contrepartie dans le cadre d'une opération sur des actifs qu'ils conservent.

Enfin, le Q&A entend fournir des pistes de réponses sur le vide réglementaire au niveau de la répartition des responsabilités lorsque les Sociétés de Gestion sont autorisées à effectuer des services d'investissement et disposent de succursales fournissant ces services dans d'autres États membres de l'UE.

MISE À JOUR DE LA DOCTRINE AMF

L'AMF a procédé, en Juillet 2018, à la mise à jour des textes de doctrine suivants :

- instruction 2010-09 (Certification par l'AMF d'un examen relatif aux connaissances professionnelles des acteurs de marché) ;
- position 2009-29 (Q/A sur le dispositif de vérification du niveau de connaissances minimales des acteurs de marché) ;
- position 2017-01 : Questions-réponses – Interdiction des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers.

Outre les changements induits par la finalisation de la transposition de la directive MIF2 dans le RGAMF (mise à jour des numérotations d'articles…), des précisions ont été apportées sur les aspects suivants :

- les vendeurs soumis au dispositif de vérification des connaissances minimales ne sont pas exemptés de l'évaluation des connaissances et des compétences ;
- des collaborateurs d'un prestataire de services d'investissement occupant une fonction clé autre que celle de vendeur et, à ce titre, soumis à la vérification des connaissances minimales, ne sont en principe pas concernés par l'évaluation de leurs connaissances et compétences ;
- l'obligation de vérification des connaissances minimales prévue à l'article 312-3 du règlement général de l'AMF s'applique aux collaborateurs de prestataires de services d'investissement qui exercent le métier de « banquier conseil » (département « *corporate finance* ») lorsque ceux-ci agissent comme vendeur.

PUBLICATIONS MAZARS

IFRS 15 : l'essentiel de la norme sur le chiffre d'affaires en 100 questions / réponses

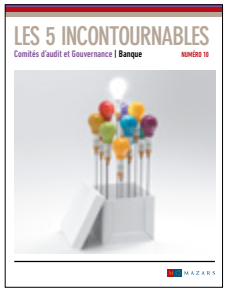
Lettre Réglementaire n°20 - Octobre 2018

DOCTR'in n°147 - Octobre 2018

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

Lettre Gestion d'Actifs - 2ème trimestre 2018

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



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

Flash BankNews n°51 - Les banques européennes sont mieux armées face aux chocs macroéconomiques

À PROPOS DE MAZARS

MAZARS EST UNE ORGANISATION INTERNATIONALE, INTÉGRÉE ET INDÉPENDANTE, SPÉCIALISÉE DANS L'AUDIT, LE CONSEIL AINSI QUE LES SERVICES COMPTABLES, FISCAUX ET JURIDIQUES. AU 1er 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

Nathalie Martin-Queulin
Avocat Associé Mazars Société d'Avocats
Nathalie.Martin-Queulin@avocats-mazars.com
Tel.: (+33) 1 49 97 38 17

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

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

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

Hélène Deschamps
Manager Banque – Gestion d'Actifs
Helene.deschamps@mazars.fr

Sophie Haentjens
Senior – Gestion d'Actifs
sophie.haentjens@mazars.fr

Emilie Humblot
Senior – Gestion d'Actifs
emilie.humblot@mazars.fr

Yves Cadeau
Senior – Gestion d'Actifs
yves.cadeau@mazars.fr

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

www.mazars.fr

MAZARS