

LETTRE D'INFORMATION MAZARS SUR LA GESTION D'ACTIFS

Lettre n°60 – 2nd trimestre 2020

SOMMAIRE



ACTUALITÉS MIF 2

- [AMF : Eude sur le profilage des clients des banques et l'appariement de ces profils avec les produits dans le cadre d'un service de conseil en investissement](#)
- [Synthèse des contrôles spot sur la conformité aux nouvelles dispositions MIF 2 en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers](#)
- [Mise à jour de la FAQ ESMA MIF2 et MiFIR](#)

ACTUALITÉS MONEY MARKET FUND

- [Scénarios de simulation de crise des fonds monétaires : l'AMF se conforme aux orientations de l'ESMA](#)
- [Orientations relatives aux rapports aux autorités compétentes prévus à l'article 37 de MMFR](#)
- [AMF : mise à jour du guide technique du déclarant – MMF reporting](#)

AUTRES ACTUALITÉS EUROPÉENNES

- [Rapport final du Forum de Haut Niveau sur l'Union des Marchés de Capitaux - "A new vision for Europe's capital markets"](#)
- [Rapport de la Commission sur l'évaluation de la directive AIFM](#)
- [Final Report de l'ESMA "Guidelines on performance fees in UCITS and certain types of AIFs"](#)

ACTUALITÉS FISCALES

- [Portée de l'exonération de TVA pour la gestion des OPC : des élargissements et quelques incertitudes](#)
- [Report des premières échéances déclaratives de la directive anti-évasion sur les dispositifs fiscaux transfrontières \(dite « DAC6 »\)](#)

ACTUALITÉS COVID-19

- [Mise à jour du programme de travail de la Commission européenne pour faire face à la crise](#)
- [Régime exceptionnel de tenue des assemblées et des conseils d'administration \(SGP & OPC\) en période d'interdiction de réunion liée à l'épidémie](#)
- [Présentation des dispositions générales relatives à la prorogation des délais de l'ordonnance n°2020-306 du 25 mars 2020 modifiée](#)
- [Continuité des activités de gestion en période de coronavirus : mise à jour du FAQ de l'AMF](#)

AUTRES ACTUALITÉS FRANÇAISES

- [Synthèse des contrôles SPOT AMF : reporting AIFM par les sociétés de gestion de portefeuille](#)
- [Guide pratique des OFS - Juin 2020](#)
- [Publication du rapport annuel AMF 2019](#)
- [Fonds de cantonnement ou side-pocket : l'AMF met à jour sa doctrine](#)

BRÈVES

- [Publication du rapport annuel 2019 du Pôle commun Assurance Banque Épargne de l'ACPR et de l'AMF](#)
- [Publication du rapport du médiateur de l'AMF 2019](#)
- [Entrée en application de la réforme des dépositaires](#)



ACTUALITÉS MIF 2

AMF : EUDE SUR LE PROFILAGE DES CLIENTS DES BANQUES ET L'APPARIEMENT DE CES PROFILS AVEC LES PRODUITS DANS LE CADRE D'UN SERVICE DE CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Présentation générale de l'étude et contexte

Le respect des exigences de la directive MIF 2 a nécessité des investissements importants de la part des prestataires de services d'investissement (PSI) dans leurs systèmes d'information. Les « règles de gestion » mises en place ont automatisé le profilage des clients et la réalisation des tests d'adéquation et de vérification de la conformité des caractéristiques des clients au marché cible des produits recommandés.

L'étude de l'AMF, publiée en mai 2020, s'est intéressée aux processus mis en œuvre par les banques pour assurer l'adéquation de leurs prestations de conseil en investissement aux caractéristiques de leurs clients.

Son objectif n'a pas été de vérifier la conformité ou l'absence de conformité de ces processus, mais de comprendre la manière dont les établissements ont mis en place ces règles et d'appréhender leur impact sur la diversité des placements financiers proposés au client.

Cette étude s'inscrit dans la continuité de plusieurs publications sur MIF 2 portant sur la connaissance du client et notamment celle sur

les résultats des campagnes de visite mystère « risquophobe » et « risquophile » conduites sous MIF 2 (présentée dans notre [Lettre Gestion d'Actifs n°57 du 3^{ème} trimestre 2019](#)), ainsi que la synthèse des contrôles SPOT réalisés par l'AMF sur les connaissances et l'expérience des clients MIF 1 / MIF 2 publiée en octobre 2018 (traitée par un avis d'expert de Mazars Société d'Avocats dans notre [Lettre Gestion d'Actifs n°54 du 4^{ème} trimestre 2018](#)).

Rappelons que la réglementation MIF 2, entrée en application le 3 janvier 2018, vise à améliorer la sécurité, la transparence et le fonctionnement des marchés financiers et à renforcer la protection des investisseurs. Les principaux apports de cette nouvelle réglementation dans le cadre de la relation client sont notamment la mise en place de la gouvernance des produits, le renforcement de l'encadrement des avantages et rémunérations, la définition du conseil « indépendant », la capacité à supporter les pertes et la délivrance d'une information accrue sur les coûts et les charges associés aux instruments financiers.

Méthodologie

Les visites mystère menées par l'AMF ont permis d'observer le déroulement concret, dans les agences bancaires, des dispositifs de découverte du client et d'adéquation des recommandations aux caractéristiques de ce client.

En particulier, l'AMF a souhaité vérifier dans quelle mesure des épargnants présentant une

appétence pour le risque variable et disposant globalement d'une épargne garantie et liquide suffisante se voyaient recommander une diversification en actifs risqués.

Pour cela, l'AMF a sollicité 5 groupes bancaires, représentant 7 enseignes bancaires à réseau, afin qu'ils communiquent leurs règles de détermination des profils des clients et d'appariement de ces profils aux univers d'investissement (instruments financiers).

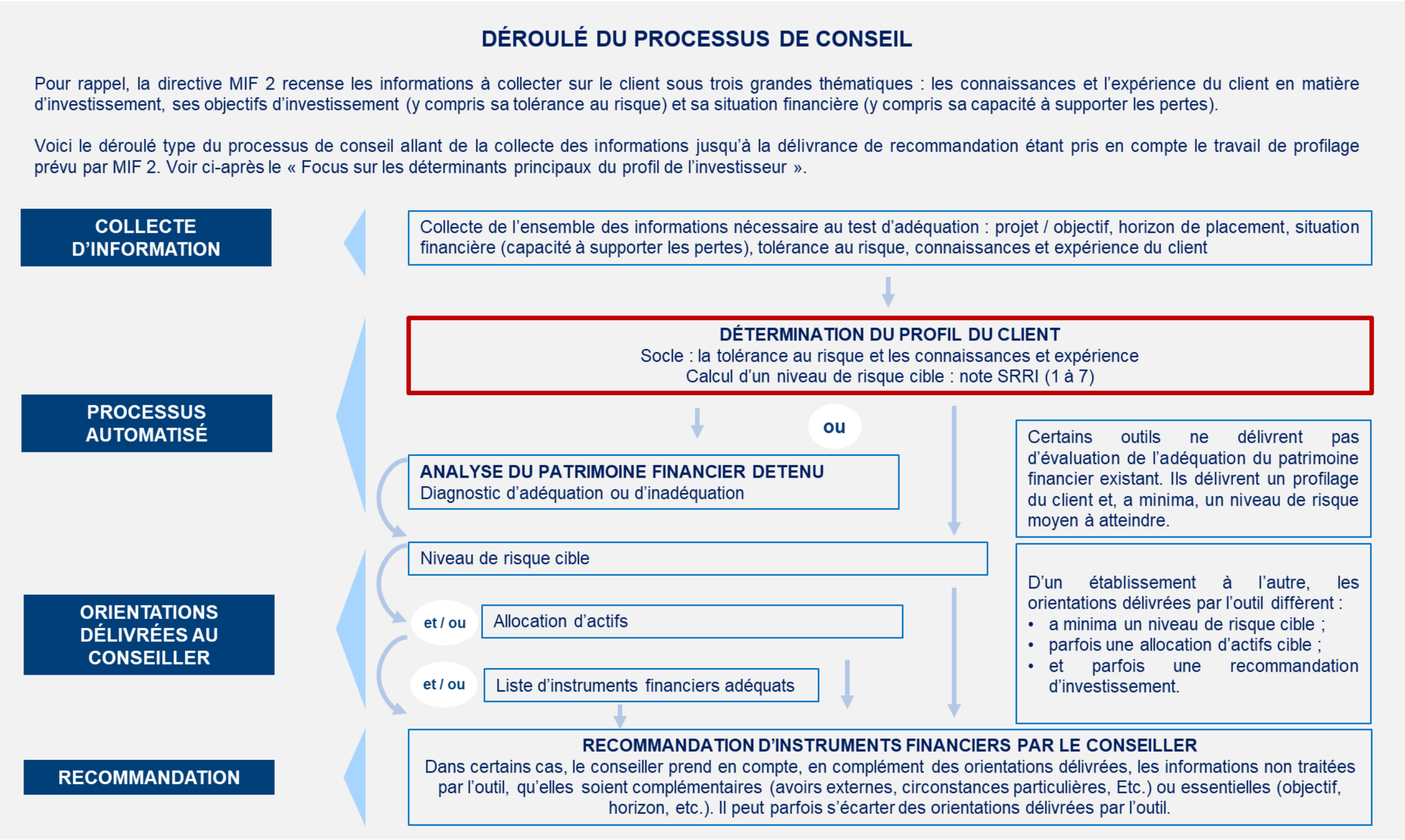
Les informations suivantes ont été demandées :

- une description des méthodes de profilage des clients (algorithmes ou règles de gestion) ;
- une distribution statistique des profils de clients et une description de la segmentation de la clientèle sur la base de critères d'âge et financiers ;
- des simulations de recommandations d'investissement faites à des clients types définis par l'AMF.





La connaissance du client et son profilage



Focus sur les déterminants principaux du profil de l'investisseur

Le **critère principal** de la détermination du profil d'investisseur est le **niveau de tolérance au risque**. Le niveau de connaissance et expérience (« C&E ») vient en correction à la hausse ou la baisse. L'âge du client est également pris en compte, en sus, de façon importante pour un établissement. Pour un établissement cependant, le profil de C&E impacte davantage la détermination du profil du client que le profil de risque. Cette banque intègre également dans son profilage l'âge, le projet et l'horizon de placement.

D'un établissement à l'autre, le nombre de profils varie (de 4 à 6) ainsi que le niveau de risque associé à chaque profil. Les bornes de niveaux de risque ne sont pas équivalentes d'un établissement à l'autre.

Fourchettes constatées de niveaux de risque SRRI de chaque profil

Sécuritaire	Prudent	Equilibré	Dynamique	Offensif
1 à 2	1,5 à 3	2 à 4	2,5 à 5,5	5 à 7



Les constats

Le constat principal est que les règles de gestion mises en place par les banques interrogées n'ont pas d'impact négatif sur la diversification de l'épargne des clients. Autrement dit, il n'y a pas d'altération constatée de la capacité des établissements à proposer des placements diversifiés au client.

Les outils mis en place sont différents d'un établissement à l'autre. Ils permettent tous de recommander, à des degrés divers, une diversification de l'épargne des clients en actifs risqués. Pour cela, ils délivrent des orientations s'appliquant au patrimoine financier du client sous la forme d'un niveau de risque moyen à atteindre, souvent assorti d'une allocation d'actifs type.

Un autre constat est que les conseillers, en utilisant les orientations délivrées par les outils et en prenant en compte la globalité des informations sur les objectifs et la situation de leur client, conservent une responsabilité importante dans la détermination de la recommandation d'investissement.

Malgré le développement d'outils plus complets, l'AMF souligne que le rôle d'explication et d'accompagnement des conseillers, ainsi que leurs compétences, demeurent indispensables dans le cadre d'un conseil en investissement.

SYNTHÈSE DES CONTRÔLES SPOT SUR LA CONFORMITÉ AUX NOUVELLES DISPOSITIONS MIF 2 EN MATIÈRE DE GESTION DE PORTEFEUILLE POUR LE COMPTE DE TIERS

Comme annoncé dans les priorités de supervision 2019 de l'AMF, une série de contrôles courts thématiques SPOT portant sur la gestion de portefeuille pour compte de tiers (« gestion sous mandat ») a été menée en 2019 (cf. [Lettre Gestion d'Actifs n°56 du 2^{ème} trimestre 2019](#)).

Ces contrôles s'inscrivent dans le cadre des nouvelles dispositions introduites par la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« MIF 2 ») complétées par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016. Les missions SPOT ont porté sur un panel de cinq PSI ciblant exclusivement des établissements de crédit agréés pour exercer le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Les investigations opérées ont porté sur la période 2018-2019.

L'objectif principal de cette série de contrôles SPOT était de s'assurer de la qualité de l'information fournie aux clients bénéficiant d'un service de gestion de portefeuille. Ainsi, il a été porté une attention particulière : i) à la conformité des questionnaires clients ; ii) au contenu des relevés périodiques de gestion ; iii) aux communications relatives aux frais ex ante et ex post ; iv) au dispositif d'alerte en cas de baisse de valeur du portefeuille de plus de 10 % ; v) à l'information relative aux règles de perception éventuelle de rétrocessions de commissions.

L'AMF a publié les résultats de ce travail d'analyse en avril 2020.

Les thèmes abordés

Les thèmes abordés dans le cadre de ces contrôles ont été les suivants :

- l'intégration dans les nouveaux questionnaires clients du recueil des informations permettant l'évaluation par le PSI de la capacité du client à subir des pertes et de sa tolérance au risque ;
- le respect de la périodicité trimestrielle des relevés périodiques de gestion sauf exception, ainsi que le caractère juste et équilibré des informations contenues dans ces derniers ;
- l'information auprès des clients sur les coûts et frais liés sur une base ex ante et ex post ;
- le dispositif mis en place par l'établissement en cas de baisse de la valeur d'un portefeuille géré de 10% (et pour chaque multiple de 10%) afin de se conformer à l'obligation d'information du client ;
- l'interdiction de la conservation par l'établissement des rétrocessions de commissions perçues dans le cadre de la gestion sous mandat.

Pour chacun des cinq établissements contrôlés, la mission de contrôle a **analysé les procédures en vigueur, les nouveaux modèles MIF 2 de mandats de gestion et les nouveaux modèles MIF 2 de questionnaires clients**. Afin d'apprécier la mise en œuvre opérationnelle des obligations et dispositifs mentionnés ci-avant, la mission de contrôle a procédé à des

investigations plus développées par la constitution de deux échantillons auprès de chacun des établissements contrôlés.

Les constats

D'un point de vue général, concernant les nouvelles dispositions MIF 2 en matière de gestion sous mandat, les cinq établissements contrôlés se situent à des degrés plus ou moins avancés de mise en conformité.

Ainsi, l'AMF relève que des **améliorations** et des **développements demeurent encore nécessaires pour l'ensemble des thématiques abordées** dans le cadre de cette mission :

- enrichissement et révision des questionnaires de connaissance client et, plus généralement, de l'ensemble de la documentation contractuelle à destination du client (mandat de gestion, conditions générales et particulières, annexes, etc.) ;
- amélioration du contenu et de la fiabilité des relevés périodiques de gestion, notamment au regard des actes de gestion effectivement réalisés sur le compte du client ;
- amélioration du contenu et de la précision des relevés d'informations ex ante et ex post sur les coûts et frais liés à la gestion ;
- amélioration du délai, du contenu et de la précision de l'information des clients en cas de baisse de la valeur de leur portefeuille ;
- amélioration de l'information au client, notamment dans les documents contractuels, quant à la perception ou non de rétrocessions de commissions, et le cas échéant de leur restitution au client.



Enfin, il convient de préciser qu'une partie des constats relevés par la mission de contrôle de l'AMF ont d'ores et déjà fait l'objet de modifications dans les nouveaux modèles de mandat de gestion et de questionnaires clients MIF 2 des établissements concernés. D'autres constats font l'objet de modifications qui étaient encore en cours ou à venir au moment de la rédaction par l'AMF de sa synthèse, notamment dans l'attente d'une validation interne à l'établissement.

MISE À JOUR DE LA FAQ ESMA MIF2 ET MIFIR

Le 28 mai, l'ESMA a mis à jour son Q&A sur les aspects de protection des investisseurs dans le cadre de MIF 2 / MIFIR, avec notamment un nouveau focus sur le thème des « *inducements* » (*Minor non-monetary benefits* Art. 12(3) of MIFID 2).

Le Q&A précise que les entreprises d'investissement devraient considérer les avantages non monétaires mineurs acceptables, tels que définis à l'article 12 de la directive déléguée MIF 2, comme étant également applicables aux services d'investissement ou auxiliaires autres que la gestion de portefeuille et le conseil en investissement indépendant.

ACTUALITÉS MONEY MARKET FUND

SCÉNARIOS DE SIMULATION DE CRISE DES FONDS MONÉTAIRES : L'AMF SE CONFORME AUX ORIENTATIONS DE L'ESMA

Le 5 mai 2020, l'AMF a informé l'ESMA qu'elle se conformait à ses orientations en matière de scénarios de simulation de crise pour les fonds monétaires. En parallèle, elle a mis à jour sa position DOC-2018-05 « Exigences relatives aux scénarios de simulations de crise au titre de l'article 28 du règlement européen sur les fonds monétaires » (« MMFR »).

Pour rappel :

- Ces orientations, qui ont vocation à être revues a minima annuellement, visent à assurer une application commune, uniforme et cohérente des dispositions visées à l'article 28 de « MMFR », en définissant des paramètres de référence communs pour les scénarios de simulations de crise. Elles ont fait l'objet d'une présentation dans notre [Lettre Gestion d'Actifs n°51 du 1^{er} trimestre 2018](#).
- Les résultats de ces scénarios de simulation de crise doivent être utilisés pour les déclarations des SGP à l'AMF en application de l'article 37 de MMFR¹.

L'AMF profite de la mise à jour de sa position pour insister sur les deux points suivants :

- la mise en place de ces stress tests

spécifiques aux fonds monétaires ne se substitue pas à l'obligation plus générale des SGP d'effectuer des tests de résistance de marché et de liquidité dans le cadre de la gestion des risques des OPCVM et des FIA²;

- les orientations de l'ESMA, publiées en mars 2020, reposent sur des données étalonnées en 2019, qui ne prennent donc pas en compte les événements récents ayant affecté les marchés financiers. Il lui apparaît donc urgent de procéder à une mise à jour de ces orientations pour procéder à des changements structurels dans les scénarios proposés et ainsi identifier de futurs changements de conditions économiques susceptibles d'affecter défavorablement les fonds monétaires.

ORIENTATIONS RELATIVES AUX RAPPORTS AUX AUTORITÉS COMPÉTENTES PRÉVUS À L'ARTICLE 37 DE MMFR

Le 22 juin 2020, l'ESMA a publié des traductions de ses orientations relatives aux rapports aux autorités compétentes prévus à l'article 37 du règlement sur les fonds monétaires, dit « MMFR ». Les « *Guidelines on the reporting to competent authorities under article 37 of the MMF Regulation* » de l'ESMA, émises en juillet 2019, ont fait l'objet d'une présentation dans notre [Lettre Gestion d'Actifs n°57 du 3^{ème} trimestre 2019](#).

Ces guidelines visent à fournir des précisions sur le contenu des champs du modèle de rapport figurant à l'annexe du règlement

d'exécution (UE) 2018/708 concernant ces rapports. Elles s'appliquent **deux mois après la date de publication** des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, soit le 22 août 2020.

Ces orientations comportent des principes généraux qui s'appliquent à l'ensemble des rapports de fonds monétaires. Des précisions sont ainsi apportées sur les sujets suivants :

- les périodes de déclaration :
 - elles devront s'achever le dernier jour des mois de mars, juin, septembre et décembre de chaque année. Ainsi, un fonds monétaire soumis à une déclaration annuelle devra faire un rapport une fois par an à compter du dernier jour du mois de décembre ; un fonds monétaire soumis à une déclaration trimestrielle devra quant à lui établir un rapport sur une base trimestrielle à compter du dernier jour des mois de mars, juin, septembre et décembre ;
 - si le dernier jour d'une période de déclaration est un jour férié et qu'aucune donnée n'est disponible pour cette date, le fonds monétaire devra retenir les informations du jour immédiatement précédent lorsque les informations sont disponibles. Toutefois, la date de déclaration devra être maintenue au dernier jour de la période de déclaration ;

1. L'article 37 de MMFR impose aux gérants des fonds monétaires de produire un reporting à destination de l'autorité compétente du fonds monétaire, dont la fréquence varie en fonction de son niveau d'encours et dont le contenu a fait l'objet de précisions de la part de l'ESMA en juillet 2019. L'autorité qualifiée de « compétente » est celle qui a agréé le fonds monétaire. Ainsi, le reporting d'un fonds monétaire français géré par une SGP espagnole sera transmis à l'AMF, alors que le reporting d'un fonds monétaire luxembourgeois géré par une SGP française devra être transmis à la CSSF. Ce reporting fournit des informations sur les caractéristiques du fonds, la composition de son portefeuille ligne à ligne, ses indicateurs synthétiques financiers et de risque, la composition de son passif et des informations spécifiques pour les fonds monétaires « LVNAV » en cas d'écarts de valorisation constatés.

2. Articles 321-81, 318-41, 318-44, 411-79 et 422-58 du RG AMF.



- les gestionnaires bénéficient **d'un délai de 30 jours après la fin du trimestre ou de l'année correspondante pour transmettre le rapport** du fonds monétaire à l'autorité compétente.
- **la procédure à suivre pour le 1^{er} rapport :**
 - même en l'absence d'information à déclarer sur les fonds monétaires, les gestionnaires devront transmettre un rapport à leur autorité nationale compétente indiquant qu'aucune information n'est disponible (existence d'un champ spécifique prévu à cet effet) ;
 - **le 1^{er} rapport** devra couvrir **la période allant de la date exacte d'agrément du fonds monétaire jusqu'à la fin de la période de déclaration.**
- **les procédures à suivre en cas de changements de fréquence de déclaration ou de modifications de leur déclaration en cours d'année dans leurs rapports :**
 - afin de déterminer leur obligation de déclaration, les gestionnaires doivent **vérifier trimestriellement le niveau d'encours du fonds monétaire le dernier jour de chacun des trois premiers trimestres :**
 - si à la fin du trimestre considéré, l'encours du fonds est inférieur au seuil de 100 M€, le gestionnaire n'est pas tenu de déclarer ;
 - si à la fin du trimestre considéré,

l'encours du fonds est supérieur ou égal au seuil de 100 M€, le gestionnaire a **l'obligation de fournir un rapport** pour la période couvrant **tous les derniers trimestres non déclarés ;**

- le gestionnaire a **l'obligation d'établir un rapport à la fin de l'année** pour la période couvrant tous les derniers trimestres non déclarés.

- le tableau (cf. § 5.1.3 des orientations) suivant résume les différents cas possibles :

VL fin du trimestre test du seuil de 100 000 000 EUR				
	T1	T2	T3	T4
Scénario 1	supérieur	supérieur	supérieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T1	Du T2 au T2	Du T3 au T3	Du T4 au T4
Scénario 2	supérieur	supérieur	supérieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T1	Du T2 au T2	Du T3 au T4	
Scénario 3	supérieur	inférieur	supérieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T1	Du T2 au T3		Du T4 au T4
Scénario 4	supérieur	inférieur	inférieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T1	Du T2 au T4		
Scénario 5	inférieur	supérieur	supérieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T2		Du T3 au T3	Du T4 au T4
Scénario 6	inférieur	supérieur	inférieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T2		Du T3 au T4	
Scénario 7	inférieur	inférieur	supérieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T3			Du T4 au T4
Scénario 8	inférieur	inférieur	inférieur	supérieur / inférieur
Obligation de déclaration	Du T1 au T4			

- les **taux de change à utiliser** : taux établis par la **BCE à la fin du trimestre.**

Au-delà de ces principes généraux, ces orientations apportent également des **précisions** sur **différentes thématiques liées :**

- aux **caractéristiques du fonds monétaire**, parmi lesquelles :
 - la **date de création** pour un **fonds préexistant**, agréé en tant que fonds monétaire au titre de MMFR : la date de création à retenir devra être la date de 1^{ère} VL calculée post agrément ;
 - les **structures de fonds maîtres-nourriciers**, lorsque le feeder est commercialisé **exclusivement via des régimes d'épargne salariale ;**
 - les fonds monétaires nourriciers devront faire l'objet **d'un rapport séparé qui identifiera le fonds maître et qui présentera les investissements réalisés au niveau du nourricier** (investissements dans des **contrats financiers** notamment) ;
 - il n'est pas autorisé de regrouper toutes les informations concernant des fonds monétaires nourriciers d'un même fonds maître dans un seul rapport (ie, rapport rassemblant toutes les informations sur des fonds monétaires nourriciers et leur fonds monétaire maître) ;

- de même, il n'est **pas permis** aux fonds monétaires nourriciers de **reporter les données du fonds maître par transparence ;**
- les **opérations de fusion ou de liquidation** affectant les fonds monétaires : obligation de **transmettre le dernier rapport** du fonds monétaire à leur autorité nationale compétente dans un **délai de 30 jours** après la fin du trimestre au cours duquel le fonds a été fusionné ou liquidé ;
- le **changement de gestionnaire** d'un fonds monétaire **entre deux dates de déclaration** : il est de la responsabilité du nouveau gestionnaire de déclarer les informations du fonds monétaire à la fin de la période de déclaration couvrant l'ensemble de la période, sur la base des informations fournies par l'ancien gestionnaire.





- aux **indicateurs propres au portefeuille**, dont :
 - le **profil de liquidité** : obligation de déclarer le pourcentage du portefeuille du fonds pouvant être liquidé dans des conditions normales de marché pour chacune des périodes de liquidité indiquées, le total devant être égal à 100% ;
 - le rendement cumulé ;
 - la performance de la catégorie de parts ou actions la plus représentative ;
 - la volatilité mensuelle.
- aux **simulations de crise** et plus particulièrement à la restitution des résultats de ces simulations de crise. Les paramètres de référence communs aux scénarii de tests de résistance définis par l'ESMA dans son rapport final ont été présentés dans notre [Lettre Gestion d'Actifs n°57 du 3^{ème} trimestre 2019](#).
- aux **actifs détenus** par le fonds monétaire : description des différents instruments détenus ; pays de l'émetteur de l'actif ; notions de « prix pied de coupon » et d'intérêts échus ; type de contrat auquel appartient le contrat dérivé, nom du sous-jacent ; définition de la notion d'exposition brute pour les accords de prise en pension ; justification de l'absence d'évaluation interne de la qualité de crédit pour un actif donné, etc. ;
- au **passif** du fonds monétaire : concentration des investisseurs ; répartition des groupes d'investisseurs, par zone géographique et par pays ; délai de préavis à respecter par les investisseurs ; mesures prises en matière de liquidité ; dates de prises en compte des souscriptions, des rachats, etc.



DERNIÈRE MINUTE



- **L'AMF, dans un communiqué du 9 septembre 2020, a indiqué se conformer aux orientations de l'ESMA concernant les rapports aux autorités compétentes sur les fonds monétaires ;**
- A cet effet, elle **met à jour sa position DOC-2018-05** « Exigences relatives aux scénarios de simulations de crise au titre de l'article 28 du règlement européen sur les fonds monétaires » pour y intégrer les exigences de l'ESMA sur les rapports aux autorités compétentes prévus à l'article 37 de MMFR. Ces orientations sont applicables aux SGP qui gèrent un fonds monétaire agréé MMFR ;
- L'AMF attire l'attention des SGP sur le fait que, compte-tenu des difficultés opérationnelles liées à la crise du Covid-19, relatées dans le communiqué de l'ESMA du 4 juin 2020 et des délais opérationnels de mise en place des infrastructures informatiques, il est **prévu à ce stade** que les **premières remises** s'effectuent en **décembre 2020**. Une fois les infrastructures opérationnelles, les SGP pourront alors soumettre le(s) reporting(s) requis depuis le 1er trimestre 2020. Les délais d'ouverture des plateformes « test » et « production » sont précisés dans le guide du déclarant communiqué par l'AMF ;
- A l'issue de cette période de transition, la remise des reportings sera attendue dans les trente jours suivant la fin de la période faisant l'objet du rapport, conformément aux dispositions de l'article 37(5) du Règlement MMF.



AMF : MISE À JOUR DU GUIDE TECHNIQUE DU DÉCLARANT – MMF REPORTING

Afin d'accompagner les sociétés de gestion de fonds monétaires dans l'application des dispositions de l'article 37 du règlement MMF, l'AMF a publié le 27 février 2020 **un guide technique du déclarant**.

Ce dernier **présente** certaines **spécificités techniques** au plan **national** qui viennent détailler les modalités d'échanges entre les déclarants et l'AMF³. Ces précisions viennent donc compléter les informations communiquées précédemment par l'ESMA.

Ce guide pratique apporte notamment des précisions sur :

- la **définition de certains champs** prévus par le règlement d'exécution (EU) 2018/708 :
 - en particulier, le guide précise qu'à **ce stade**, les spécifications de **l'ESMA n'acceptent pas les codes ISIN commençant par « 99 »** (cas des Fonds d'Épargne Salariale notamment). Afin d'éviter tout rejet de fichier, l'AMF demande donc de ne pas renseigner ce champ jusqu'à nouvel ordre ;
- les **modalités de transmission** du reporting (recours à une boîte mail générique « gjo@amf-france.org » ; questionnaire préalable à renseigner ; utilisation de deux plateformes de déclaration⁴, etc.)
- les **caractéristiques des fichiers échangés**, qui doivent être **conformes** au

« *Technical Guidance* » défini par l'ESMA :

- recours au format XML défini par l'ESMA (ie, un schéma XSD « enveloppe » incluant un schéma XSD pour définir le « header » du fichier et un schéma XSD qui définit le contenu métier du fichier) ;
- **exemples de nommage des fichiers XML de déclaration et de compte-rendu émis par l'AMF**. L'AMF stipule que contrairement aux spécifications de l'ESMA, les fichiers **ne devront pas être zippés** ;
- le déclarant a la charge de déposer le fichier de reporting et de récupérer le fichier de compte-rendu dans un répertoire mis en place à cet effet par l'AMF dans **un délai de 7 jours ouvrés** à partir de sa date de dépôt. Passer ce délai, le déclarant devra contacter le support de l'AMF pour récupérer de manière ad-hoc le fichier de compte-rendu.

Ce **guide technique** a fait l'objet d'une **mise à jour le 3 avril 2020**. L'AMF y précise que :

- la 1^{ère} période de reporting attendue court à partir **du 1^{er} janvier 2020** ;
- compte-tenu notamment des difficultés opérationnelles liées à la crise du coronavirus, **les premières remises (liées aux Q1 et Q2 2020) ne seront exigées qu'à partir de septembre 2020**, en lien avec la communication ESMA effectuée sur le sujet fin mars 2020 ([cf. supra](#)).



3. Modalités de connexion, processus d'enregistrement, etc.

4. Une plateforme de production pour la transmission effective des reportings trimestriels/annuels et une plateforme de test permettant de s'assurer de la correcte soumission auprès de l'AMF desdits reportings.



AUTRES ACTUALITÉS EUROPÉENNES

RAPPORT FINAL DU FORUM DE HAUT NIVEAU SUR L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX - “A NEW VISION FOR EUROPE’S CAPITAL MARKETS”

Depuis 2015, le Forum de haut niveau sur l’Union des Marchés de Capitaux (UMC) travaille sur la rédaction d’un rapport visant à réduire la fragmentation des marchés financiers, à diversifier les sources de financement, à renforcer les flux transnationaux de capitaux et à améliorer l’accès au financement pour les entreprises, en particulier les PME.



Dans le contexte de crise liée au coronavirus, il est désormais urgent de reconstruire l'économie européenne. Ce groupe d'experts de la Commission européenne s'est réuni pour recommander un éventail de mesures concourant à la création d'un marché unique de l'épargne, des investissements et la mobilisation de capitaux pour nos entreprises afin qu'elles puissent se développer en Europe.

- Les principales recommandations du rapport publié en juin 2020 sont les suivantes :
- la création d’un « *European Single Access Point* » pour les informations relatives aux émetteurs ;
 - la révision du règlement ELTIF avec création d’incitations fiscales pour les investissements à long terme ;
 - la révision de la directive « Solvabilité II », en particulier pour les investissements en «

- equity » des compagnies d’assurance ;
- la révision de la réglementation relative à la titrisation ;
- la création d’un cadre juridique pour les actifs numériques ;
- la révision de la « Directive Droits des Actionnaires – DDA » pour les investissements transfrontaliers ;
- la création de systèmes nationaux de suivi individuel pour les retraites ;
- la modification des règles DDA, MIF 2 et PRIIPs afin d’améliorer l’information aux investisseurs, l’équité et la qualité du conseil fourni ;
- la création d’un système standardisé d’allègement des retenues à la source ;
- le renforcement des pouvoirs de l’ESMA.

Le rapport contient au total 17 recommandations. La Commission a lancé une **consultation** sur ce rapport, **ouverte jusqu’au 30 juin 2020**.

La Commission européenne devrait publier le nouveau Plan d'action sur l'UMC au 4^{ème} trimestre 2020.

RAPPORT DE LA COMMISSION SUR L'ÉVALUATION DE LA DIRECTIVE AIFM

La **Commission européenne** a publié le 10 juin 2020 un **rapport évaluant l’application** et le champ d’application de la **directive AIFM**.

Ce rapport, destiné au Parlement européen et au Conseil, est établi en application de l’article 69 de la directive AIFM, qui prévoit le réexamen de l’application et du champ d’application de la

directive.

Il examine successivement les incidences de la directive sur :

- les FIA et les gestionnaires de FIA ;
- les investisseurs ;
- le suivi et l’évaluation du risque systémique ;
- le capital investissement et l’investissement dans les pays en développement.

Dans l’ensemble, la Commission fait le **constat que la directive AIFM a eu un impact favorable sur le marché des FIA** qui a connu une croissance importante depuis son adoption, tant au niveau des encours gérés qui ont plus que doublé, qu’au niveau de la distribution transfrontalière, qui représentait 5,8% du volume des FIA en octobre 2019 contre 3% en juin 2017.

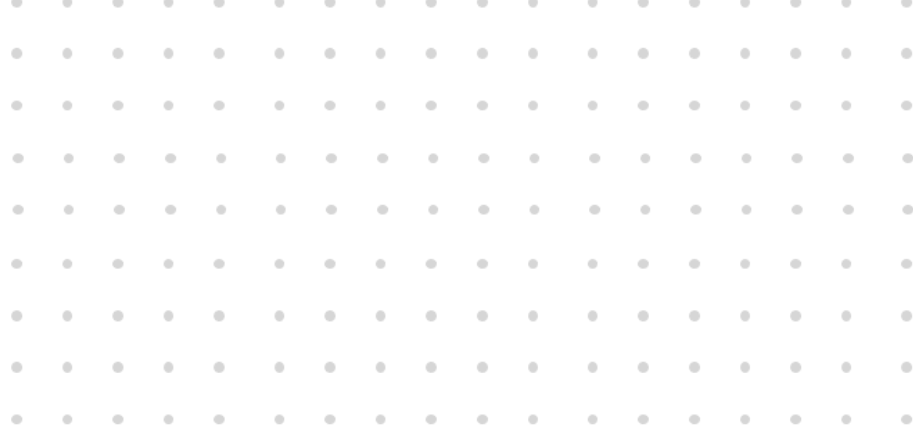
La directive a eu des **effets positifs** pour les **investisseurs** en **accroissant la sécurité** et la **transparence**. C’est en particulier le cas s’agissant de la mise en place de règles harmonisées applicables aux dépositaires, à la gestion des conflits d’intérêts et relatives aux obligations d’information et de transparence.

Les obligations en matière de reporting et la coopération entre autorités nationales compétentes ont également eu une **incidence positive** sur le **suivi et l’évaluation du risque systémique**.

Néanmoins dans son rapport, la Commission formule **certaines réserves concernant** l’efficacité de la directive ou de son application. Celles-ci concernent notamment les points suivants :

- **l’efficacité du passeport** se trouve **entravée par l’existence de sursurémentations au niveau national**. Par ailleurs, le **passeport commercialisation** est **actuellement limité aux seuls investisseurs professionnels** ce qui limite les possibilités pour les gestionnaires d’étendre leurs activités dans d’autre Etats membres ;
- **l’absence de passeport** pour les **dépositaires** qui apparaît **contraire à l’esprit du marché unique** et peut générer des situations dans lesquelles un dépositaire pourrait couvrir une part substantielle des FIA enregistrés dans un Etat membre ;
- **le manque de reporting spécifique** lié aux **prêts à effet de levier** et aux **CLO** (obligations adossées à des prêts) octroyés et/ou détenus par les FIA. Ces classes d’actifs se sont développées au cours des dernières années et sont un **sujet de préoccupation** en termes de **stabilité financière**.

Conformément à la directive AIFM, après avoir remis ce rapport aux colégislateurs de l’UE, la Commission devra, si nécessaire, formuler des propositions en vue de l’amélioration de la directive.





FINAL REPORT DE L'ESMA "GUIDELINES ON PERFORMANCE FEES IN UCITS AND CERTAIN TYPES OF AIFS"

La revue des pratiques en matière de **commissions de performance** réalisée par l'ESMA, a mis en évidence des divergences entre les pays de l'Union européenne, tant sur la structure des commissions de performance que sur les modalités de paiement. Afin de promouvoir une plus grande convergence et une normalisation dans le domaine des commissions de performance et de permettre une surveillance harmonisée de ce sujet par les autorités compétentes, l'ESMA a lancé une consultation le 16 juillet 2019 sur un projet de Guidelines. Celle-ci s'est achevée le 31 octobre 2019.

À la suite de cette consultation, l'ESMA a **publié le 3 avril 2020 son rapport final qui expose ses Guidelines**. Celles-ci vous sont présentées ci-après.

GUIDELINE 1

Méthode de calcul de la commission de performance

Le **calcul** d'une commission de performance doit être **vérifiable** et **ne doit pas être manipulable**. La **méthode de calcul** de la commission de performance **doit comprendre** au moins les éléments suivants :

- l'**indicateur de référence** pour mesurer la performance relative du fonds ;
- la **fréquence** de cristallisation à laquelle la commission de performance accumulée

- devient payable au gestionnaire et une **date de cristallisation** à laquelle la commission de performance est créditée au gestionnaire ;
- la **période de référence** des performances ;
- le **taux** de la commission de performance ;
- la **méthodologie de la commission de performance** définissant la méthode de calcul ;
- la **fréquence de calcul** qui **doit coïncider avec la fréquence de calcul des VL**.

La méthode de calcul de la **commission de performance** doit être conçue de manière à garantir que les commissions de performance soient **toujours proportionnelles aux performances réelles**.

GUIDELINE 2

Cohérence entre le modèle de commission de performance et l'objectif de gestion, la stratégie et la politique d'investissement

Le gestionnaire doit mettre en œuvre et maintenir un processus afin de démontrer et de vérifier périodiquement que le modèle de commission de performance est conforme aux objectifs, à la stratégie et la politique d'investissement du fonds.

Lors de son évaluation, le gestionnaire doit vérifier :

- si le modèle de commission de performance choisi est adapté au fonds compte tenu de sa politique, de sa stratégie et de son objectif d'investissement ;
- si, pour les fonds qui calculent une commission de performance en référence à

un benchmark, l'indice de référence est approprié dans le contexte de sa politique de gestion et de sa stratégie d'investissement et représente adéquatement le profil risque-profit du fonds.

En règle générale, si un fonds est géré par rapport à un indice de référence et qu'il utilise un modèle de commission de performance basé sur un indice de référence, les deux indices devraient être les mêmes.

L'excédent de performance doit être calculé net de tous frais mais pourra être calculé sans déduction de la commission de performance elle-même, pour autant que cela soit dans le meilleur intérêt de l'investisseur.

Si l'indicateur de référence change au cours de la période de référence, la performance de l'indicateur de référence pour cette période doit être calculé en reliant l'indice de référence qui était précédemment en vigueur jusqu'à la date du changement et le nouvel indicateur de référence utilisés par la suite.

GUIDELINE 3

Fréquence de cristallisation de la commission de performance

La fréquence de cristallisation ne doit pas être supérieure à une fois par an.

Cependant, cette fréquence ne pourra pas être appliquée lorsque le fonds utilise un modèle de « *High Water Mark – HWM* » ou un modèle "*high-on-high*".

La date de cristallisation devra être la même pour toutes les catégories de parts d'un fonds qui prélève une commission de performance.

GUIDELINE 4

Récupération des performances négatives (pertes)

La commission de performance ne devra être versée que dans le cas où les performances ont été accumulées pendant la période de référence. Toutes les sous-performances ou les pertes subies antérieurement au cours de la période de référence doivent être recouvrées avant qu'une commission de performance ne soit exigée. Afin d'éviter le déséquilibre des intérêts entre le gestionnaire du fonds et les investisseurs, une commission de performance pourraient également être perçue si le fonds a dépassé l'indice de référence mais a eu une performance négative, pour autant qu'un avertissement important soit fourni à l'investisseur.

Si le fonds utilise un modèle de commission de performance basé sur un indice de référence, le gestionnaire devra s'être assuré que toute la sous-performance du fonds par rapport à l'indice de référence est récupérée avant que la commission de performance ne devienne exigible.

Lorsqu'un fonds utilise un modèle HWM, une commission de performance ne doit être versée que si, pendant la période de référence, le nouveau HWM dépasse le dernier HWM.



GUIDELINE 5
Information sur le modèle de commission de performance

Les investisseurs doivent être correctement informés de l'existence d'une commission de performance et de son impact potentiel sur leur retour sur investissement.

Le prospectus et, le cas échéant, tous les documents d'information, ainsi que les documents commerciaux, doivent clairement énoncer toutes les informations nécessaires pour permettre aux investisseurs de bien comprendre le modèle de commission de performance et sa méthode de calcul. Ces documents doivent comprendre une description du calcul de la commission de performance avec une référence spécifique aux paramètres et à la date à laquelle la commission de performance est versée, sans préjudice d'autres exigences plus spécifiques prévues par la réglementation. Le prospectus doit inclure des exemples concrets de la manière dont la commission de performance sera calculée, pour permettre aux investisseurs de mieux comprendre le modèle de rémunération, en particulier lorsqu'une commission de performance est susceptible d'être prélevée même en cas de performance négative.

Lorsque les commissions de performance sont calculées par comparaison des performances avec un indice de référence, le DICI et le prospectus doivent indiquer le nom de l'indice de référence et présenter les performances passées.

Ces **Guidelines** seront prochainement traduites dans les langues officielles de l'UE et publiées sur le site de l'ESMA. La **publication des traductions ouvrira une période de deux mois** au cours de laquelle les Autorités de tutelle nationales devront notifier à l'ESMA si elles se conforment ou ont l'intention de se conformer à ces Guidelines. Elles seront **applicables à partir de la fin de cette période de deux mois**.

ACTUALITÉS FISCALES

PORTÉE DE L'EXONÉRATION DE TVA POUR LA GESTION DES OPC : DES ÉLARGISSEMENTS ET QUELQUES INCERTITUDES

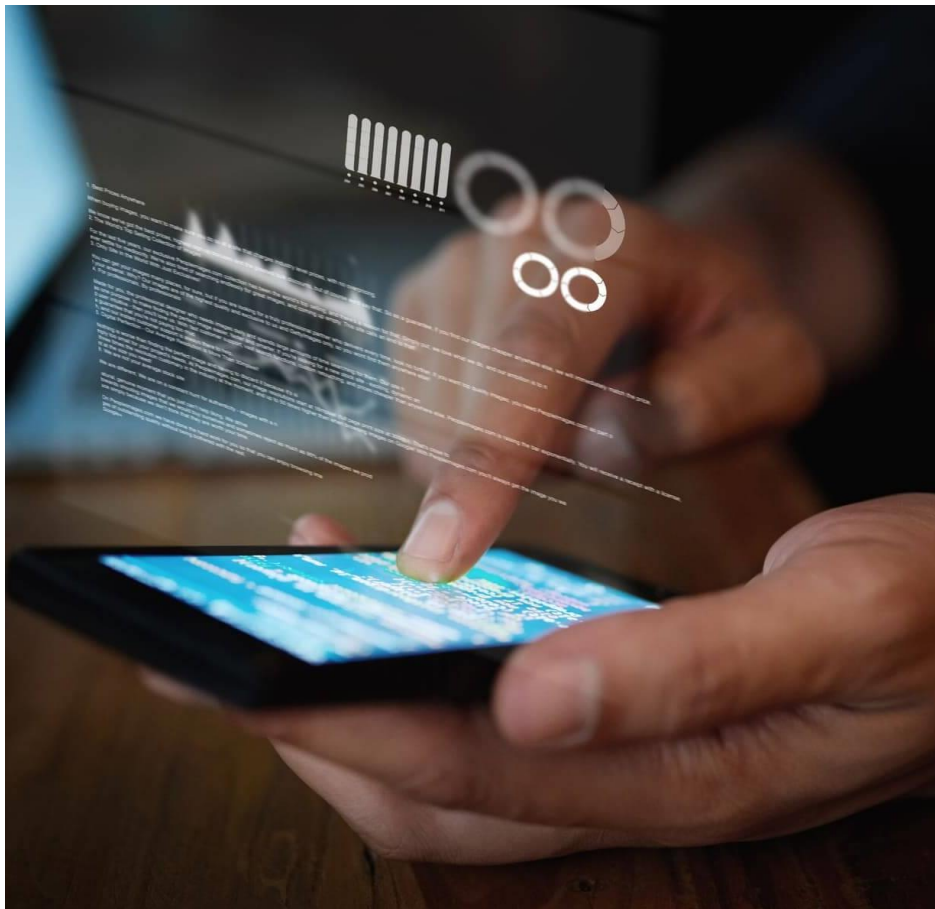
Loi de finances⁵ pour 2020, Décret⁶ du 28-4-2020, Bulletin officiel des impôts révisé le 6 mai 2020 en matière de TVA⁷.

Alors qu'auparavant l'exonération de TVA bénéficiant à la gestion organismes de placement collectif était prévue et définie dans

le CGI selon la nature réglementaire des véhicules (OPCVM, certains FIA, des FCC), la loi de finances pour 2020 a fondé, à effet du 1er janvier 2020, une définition des organismes concernés sur la base de certains critères matériels, afin d'inclure dans le périmètre de l'exonération tous types de fonds, sans distinction de forme. Un décret a été publié pour tirer les effets utiles de cette réforme et identifier davantage les catégories d'OPC nouvellement éligibles à l'exonération de TVA.

Cette réforme trouve ses racines dans un courant jurisprudentiel de la CJUE assez abondant sur ce point pour interpréter la directive-TVA qui fonde cette exonération⁸. La Cour a ainsi jugé que l'exonération de TVA concerne la gestion des fonds communs de placement (FCP) quelle que soit leur forme juridique et que la notion de FCP peut englober les FCP à capital fixe⁹ ou les organismes de placement dédiés à l'investissement dans des biens immobiliers qui présentent des caractéristiques similaires aux fonds relevant de la directive OPCVM¹⁰. À cet égard, la Cour a précisé les principales caractéristiques des FCP : le placement collectif des capitaux recueillis auprès du public, l'investissement de l'épargne selon le principe de la répartition des risques, le fait pour les investisseurs de supporter le risque des investissements et le fait pour les fonds d'être soumis à une

surveillance publique. Également, la Cour retient que constituent des FCP au sens de la directive-TVA, non seulement les OPCVM au sens de la directive relative à ces organismes¹¹, mais aussi les fonds qui, sans constituer de tels OPCVM, présentent des caractéristiques identiques à ces derniers et effectuent les mêmes opérations ou présentent des traits comparables au point de se situer dans un rapport de concurrence avec eux¹².



5. Loi 2019-1479 du 28 décembre 2019 art. 33, révisant l'article 261 C, 1°-f du CGI
6. Décret 2020-493 codifié à l'article 71 de l'annexe III au CGI
7. TVA BOI-TVA-SECT-50-10-10 n° 330 s.
8. Sixième directive TVA, article 13 B, d-6, notion de fonds communs de placement ; directive 2006/112/CE du 28 novembre 2006, article 135, 1-g (transposé par l'article 261 C, 1° f du CGI)
9. CJUE 4-5-2006 aff. 169/04, Abbey National; CJUE 28-6-2007 aff. 363/05, J.-P. Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust plc

10. CJUE 9-12-2015 aff. 595/13, Staatssecretaris van Financiën contre Fiscale Eenheid X NV cs
11. Directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 puis directive 2009/65 CE du 13 juillet 2009
12. CJUE 4-5-2006 aff. 169/04; CJUE 7-3-2013 aff. 424/11, Wheels Common Investment Fund Trustees Ltd e.a. contre Commissioners for HMRC; CJUE 13-3-2014 aff. 464/12, ATP PensionService A/S contre Skatteministeriet)



Après la parution du décret 2020-493 du 28 avril 2020 (codifié à l'article 71 de l'annexe III au CGI) et des commentaires de la DGFIP, le panorama des organismes dont la gestion est exonérée est le suivant :

Les organismes qui bénéficiaient d'une exonération de TVA et qui continuent à en bénéficier

- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) proprement dits ;
- les fonds d'investissement alternatifs (FIA) et organismes suivants : fonds ouverts à des investisseurs non professionnels :
 - fonds d'investissement à vocation générale, fonds communs de placement à risque (FCPR), fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), fonds d'investissement de proximité, fonds de fonds alternatifs ;
 - fonds ouverts à des investisseurs professionnels : fonds professionnels à vocation générale, fonds professionnels spécialisés, fonds professionnels de capital investissement et les sociétés de libre partenariat ;
 - fonds d'épargne salariale : fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) et sociétés d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié (Sicavas) ;
 - organismes de titrisation (fonds

communs et sociétés de titrisation) : ces organismes bénéficiaient de l'exonération, même s'ils n'étaient pas expressément visés par l'article 261 C, 1°-f du CGI, dès lors que soumis aux mêmes règles que les fonds communs de créance qu'ils ont remplacés et qui étaient, eux, expressément visés par le texte¹³.

Les organismes bénéficiant nouvellement d'une exonération de TVA

- organismes de financement spécialisé (OFS), comprenant les fonds de financement spécialisé (FFS) et les sociétés de financement spécialisé (SFS) (art. L 214-166-1 à L 214-190-3 du Code monétaire et financier) ;
- sociétés ayant opté pour le régime fiscal des sociétés de capital-risque prévu au 3° septies de l'article 208 du CGI ;
- organismes de placement collectif immobilier relevant des articles L 214-33 à L 214-85 du Code monétaire et financier : sociétés professionnelles de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV), fonds de placement immobilier (FPI), organismes de placement collectif immobilier à compartiments ;
- sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)¹⁴, sociétés d'épargne forestière et groupements forestiers d'investissement relevant des articles L 214-86 à L 214-125 du Code monétaire et financier ;
- organismes professionnels de placement

collectif immobilier, relevant des articles L 214-148 à L 214-151 du Code monétaire et financier.

Cette extension de la liste des organismes dont la gestion est désormais exonérée est fondée sur les critères suivants qui visent à une assimilation aux OPCVM : être un placement collectif, fonctionner selon le principe de répartition des risques, être soumis à un contrôle étatique et avoir un retour sur investissement subordonné à la performance des investissements.

Sous réserve du respect de ces mêmes critères d'assimilation, l'administration précise que la gestion de certains autres placements collectifs, notamment ceux qui relèvent de la catégorie des « autres fonds d'investissement alternatifs¹⁵ » mentionnée à l'article L 214-24, III du Code monétaire et financier, bénéficie également de l'exonération (BOI-TVA-SECT-50-10-10 n° 335). Si le décret évoqué prévoit bien le régime d'exonération pour les fonds immobiliers « par nature » (SCPI et OPCI-OPPCI), ce n'est que par voie de mise à jour de sa doctrine administrative que la DGFIP a permis d'étendre l'exonération de TVA aux FIA « par objet ». La mise en œuvre et l'invocation de cette exonération s'en trouve donc quelque peu 'fragilisée' et elle ne devrait pouvoir être concrètement appliquée qu'avec l'appui des dispositions du Livre des Procédures Fiscales qui permettent d'opposer à l'administration

fiscale ses propres textes de commentaires, sous certaines conditions.

REPORT DES PREMIÈRES ÉCHÉANCES DÉCLARATIVES DE LA DIRECTIVE ANTI-ÉVASION SUR LES DISPOSITIFS FISCAUX TRANSFRONTIÈRES (DITE « DAC6 »)

Entrée en vigueur en juin 2018, cette directive prévoit que les dispositifs transfrontières, dont la première étape a été mise en œuvre depuis cette date, jusqu'à juin 2020, auraient dû être déclarés au plus tard le 31 août 2020. La 3^{ème} loi de finances rectificative pour 2020 reporte cette **date-limite au 28 février 2021**.

S'agissant les dispositifs transfrontières mis à disposition aux fins de leur mise en œuvre, ou prêts à être mis en œuvre, ou dont la première étape a été mise en œuvre entre le 1er juillet 2020 et le 31 décembre 2020, ainsi que pour l'aide, l'assistance ou les conseils fournis pendant cette même période par des intermédiaires prestataires de services, le délai de trente jours accordé pour procéder aux premières déclarations en « **régime de croisière** » **court à compter du 1^{er} janvier 2021**, au lieu du 1er juillet 2020 tel qu'initialement prévu.

13. Rappelons que la catégorie des FCC a été remplacée dans le Code monétaire et financier par celle des organismes de titrisation, lesquels sont soumis aux mêmes règles de TVA que les FCC constitués antérieurement. (Les organismes de titrisation sont rangés dans le Code monétaire et financier, dans la catégorie des FIA : articles L 214-166-1 et suivants).

14. En revanche, le traitement des commissions de souscription des SCPI n'est toujours pas clarifié par les nouvelles dispositions.

15. Les « Autres FIA » mentionnés au III de l'article L. 214-24 du CoMoFi constituent des "placements collectifs", sans toutefois appartenir ni à la catégorie des OPCVM, ni à celle des organismes de placement collectif, mais à celle des "placements collectifs" (visée au I de l'article L. 214-1 du CoMoFi).



ACTUALITÉS COVID-19

MISE À JOUR DU PROGRAMME DE TRAVAIL DE LA COMMISSION EUROPÉENNE POUR FAIRE FACE À LA CRISE

La Commission Européenne a opéré une réorganisation de son programme de travail afin de mettre en avant les initiatives censées favoriser la reprise économique. Le calendrier des prochaines initiatives réglementaires en matière de services financiers est le suivant :

- **3^{ème} trimestre 2020** : révision de la Directive et du Règlement MIF 2 ; révision du règlement Benchmark ; Plan d'action Fintechs ; proposition réglementaire sur les cryptoactifs ; proposition réglementaire sur la résilience numérique des entreprises ; plan d'action pour lutter contre l'évasion fiscale – auparavant prévu au 2^{ème} trimestre 2020 ;
- **4^{ème} trimestre 2020** : nouveau Plan d'action sur le projet d'Union des Marchés des Capitaux (UMC) – initialement prévu au 3^{ème} trimestre 2020 ; proposition non-législative sur le renforcement de la souveraineté économique et financière de l'UE – auparavant prévue au 3^{ème} trimestre 2020 ; communication sur une meilleure réglementation européenne (« *Better Regulation* ») – auparavant prévue au 2^{ème} trimestre 2020 ; nouvelle stratégie sur la finance durable – auparavant prévue au 3^{ème} trimestre 2020 ;
- **1^{er} trimestre 2021** : révision de la Directive européenne sur les informations extra-financières -NFRD – auparavant prévue au

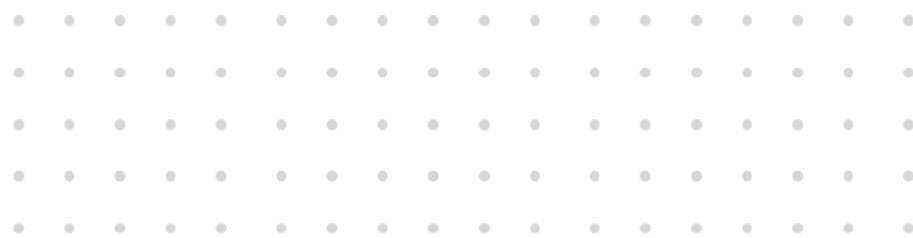
4^{ème} trimestre 2020.
La Commission accordera jusqu'à 6 semaines supplémentaires pour répondre à ses consultations publiques accompagnant les initiatives publiées en fin d'année 2020 et en début d'année 2021.

RÉGIME EXCEPTIONNEL DE TENUE DES ASSEMBLÉES ET DES CONSEILS D'ADMINISTRATION (SGP & OPC) EN PÉRIODE D'INTERDICTION DE RÉUNION LIÉE À L'ÉPIDÉMIE

L'ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 apporte des assouplissements au fonctionnement des sociétés commerciales pour faciliter la tenue des organes collégiaux d'administration, de surveillance et de direction ou des assemblées délibérantes. Ce texte est complété par le décret d'application 2020-418 du 10 avril 2020 publié un Journal Officiel du 12 avril 2020.

Les conseils d'administration de SICAV ou SGP peuvent se réaliser sous deux formats

- Tenues des réunions par visio ou audio conférence sans qu'une clause des statuts ou du règlement intérieur ne soit nécessaire ;
- Consultation écrite des membres dans des conditions assurant la collégialité de la délibération autorisée même en présence de mention contraire des statuts.



Le régime de tenue des assemblées est également allégé et s'organise comme suit

- **Plusieurs options de réunion des assemblées** sont **prévues** (article 4 de l'ordonnance 2020-321) quel que soit l'objet de la décision sur laquelle l'assemblée est appelée à statuer :
 - **condition d'ouverture des options** : les options sont ouvertes dès lors que « l'assemblée est convoquée en un lieu affecté à la date de la convocation ou à celle de la réunion par une mesure administrative limitant ou interdisant les rassemblements collectifs pour des motifs sanitaires » ;
 - **choix des options** : ce choix appartient à l'organe chargé de convoquer l'assemblée. Il choisit soit d'organiser :
 - la réunion selon les règles de présence physique habituelles ;
 - la réunion sous format d'audio ou visio conférence ;
 - la « réunion » sans la présence des membres (« le huit clos »).
 - les modalités dérogatoires de tenue de l'assemblée qui auront été retenues devront figurer dans le procès-verbal de l'assemblée ;
 - le **report** de la **date de l'assemblée** est **possible** pour une **durée maximale** de **trois mois**.
- la préparation de assemblées : convocation et envois de documents :
 - **convocation** : « les membres de l'assemblée et les autres personnes ayant le droit d'y assister sont avisés

- par tout moyen permettant d'assurer leur information effective de la date et de l'heure de l'assemblée, ainsi que des conditions dans lesquelles ils pourront exercer l'ensemble des droits attachés à leur qualité de membre ou de personne ayant le droit d'y assister » ;
- mentions particulières dans la convocation : **vote et représentation**
 - le **vote** par **courrier électronique** peut être **autorisé** par l'organe compétent ;
 - lorsque la loi ou les statuts permettent à un actionnaire de se faire représenter, l'organe compétent pour convoquer l'assemblée ou le représentant légal agissant sur délégation de cet organe peut décider que les membres de l'assemblée **peuvent adresser leurs mandats par message électronique** ;
- **envois de documents** : les actionnaires sont en droit de demander avant l'assemblée la communication de documents par courrier ou par courrier électronique.

L'application de ces mesures était initialement prévue jusqu'au 31 juillet 2020. [L'article 2 du décret n°2020-925 du 29 juillet 2020](#) (paru au JO du 30 juillet 2020) **prolonge ces dispositions pour les assemblées et les réunions des organes collégiaux d'administration, de surveillance et de direction tenues jusqu'au **30 novembre 2020**.**



PRÉSENTATION DES DISPOSITIONS GÉNÉRALES RELATIVES À LA PROROGATION DES DÉLAIS DE L'ORDONNANCE N°2020-306 DU 25 MARS 2020 MODIFIÉE

Obligations et mesures exclues du champ d'application relatif à la prorogation des délais de l'ordonnance n°2020-306 du 25 mars 2020 modifiée

- les obligations financières au sens de l'article L. 211-36 du COMOFI ;
- les obligations de déclaration et d'information relatives à la LCB-FT, ainsi que les obligations relatives au gel des avoirs et à l'interdiction de mise à disposition telles que prévues dans le COMOFI ;
- les obligations de déclaration auprès de l'ORIAS ;
- sauf exceptions expressément mentionnées à l'article 1, les obligations (notamment de déclaration et de notification) imposées par le Code monétaire et financier aux entités, personnes, offres et opérations mentionnées à l'article L. 621-9 du même code (ce qui inclut notamment les sociétés de gestion de portefeuille, les dépositaires et les fonds) ;
- les obligations de déclaration des franchissements de seuils du capital ou des droits de vote de sociétés cotées ;
- les délais et mesures ayant fait l'objet d'autres adaptations particulières par la loi du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de covid-19 ou en application de celle-ci.

Mesures de prorogation concernant les contrats

- **principe** : l'article 2 de l'ordonnance du 25 mars 2020 modifiée, prévoit un report de terme et d'échéance pour les actes prescrit « par la loi ou le règlement ». Cependant, les actes prévus par des stipulations contractuelles sont exclus et doivent toujours avoir lieu à la date prévue par le contrat ;
- **exception** : l'article 4 de l'ordonnance du 25 mars 2020 modifiée fixe le sort des clauses contractuelles visant à sanctionner l'inexécution du débiteur selon qu'elles débutent **avant la période juridiquement protégée, durant la période juridiquement protégée ou après la période juridiquement protégée.**

Mesures de prorogation concernant les OPC

- **prorogation de délais prescrits par la réglementation pour les fonds de capital investissement (FCPR, FCPI, FIP et FPCI).** Les délais pour atteindre les quotas d'investissement sont prorogés à compter de la fin de la période entre le 12 mars 2020 et le 30 juin 2020, pour la durée qui était légalement impartie, mais dans la limite de deux mois (soit jusqu'au 31 août 2020 inclus) ;
- **prorogation de délais prescrits par la réglementation pour la distribution de dividendes.** Les délais pour distribuer leurs dividendes sont prorogés à compter de la fin

de la période juridiquement protégée pour la durée qui était légalement impartie, mais dans la limite de deux mois (soit jusqu'au 23 août 2020 inclus).

Autres mesures de prorogation

- **prorogation des mesures¹⁶ prescrites par la réglementation** : les délais sont prorogés à compter de la fin de la « période juridique protégée¹⁷», pour la durée qui était légalement impartie, mais dans la limite de deux mois (soit jusqu'au 23 août 2020 inclus) ;
- **prorogation de mesures juridictionnelles et administratives** : l'article 3 fixe la liste des mesures juridictionnelles et administratives dont l'effet est prorogé de plein droit pour une durée de trois mois (soit jusqu'au 23 septembre 2020 inclus), à compter de l'expiration de la période juridiquement protégée, dès lors que leur échéance est intervenue dans cette période (sauf si elles sont levées ou leur terme modifié par le juge ou l'autorité compétente entre temps) ;
- **prorogation des astreintes prononcées par les juridictions et les autorités administratives** : elles suivent le même régime que les astreintes contractuelles.



16. Actes, recours, actions en justice, formalités, inscriptions, déclarations, notifications ou publications.

17. La période juridiquement protégée s'étend du 12 mars 2020 au 23 juin 2020 inclus.

CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS DE GESTION EN PÉRIODE DE CORONAVIRUS : MISE À JOUR DU FAQ DE L'AMF

Dans la continuité de sa démarche d'accompagnement des sociétés de gestion et pour répondre aux interrogations formulées par certains acteurs ou leurs associations professionnelles l'AMF a publié une mise à jour en mai 2020 de sa FAQ de mars 2020.

Relations avec l'AMF – dispositions d'accompagnement

- **date limite de remise à l'AMF du FRA-RAC**, pour les SGP clôturant leurs comptes au 31 décembre 2019, reportée au **24 juin 2020**. Il en est de même pour le **rapport annuel de contrôle interne en matière de LCB-FT** ;
- en ligne avec la position de l'ESMA du 9 avril 2020, l'AMF **tolère un retard** de :
 - **2 mois** pour la **publication des rapports annuels des OPC** pour des **exercices clos** entre le **31 décembre 2019** et le **1er avril 2020** ;
 - **1 mois** pour les **rapports semi-annuels** pour les **semestres échus** entre le **31 janvier 2020** et le **1er avril 2020**.

L'AMF incite toutefois les SGP qui ont des OPC enregistrés auprès d'autorités de régulation hors Union européenne, à prendre contact avec ces dernières pour connaître leur position en matière de retard.



Questions diverses :

- **indicateur synthétique de risque** : les modifications des conditions de marché (élévation de la volatilité des marchés notamment) intervenues courant mars 2020 ayant pu avoir un impact sur le SRRI de nombreux fonds, l'AMF invite les SGP à recalculer de manière proactive les indicateurs synthétiques de risque de leurs fonds. Dans l'hypothèse où le nouvel indicateur diffère de celui précédemment affiché, les SGP devront mettre à jour au plus vite le DICI des fonds concernés afin d'éviter de communiquer une information inexacte et/ou trompeuse ;
- **gestion des locataires en difficulté dans les fonds immobiliers** : dans l'intérêt des porteurs, l'AMF invite les gestionnaires à accepter de consentir un étalement ou un abandon ciblé de loyer afin préserver les revenus futurs en évitant les vacances locatives et les pertes en capital qui pourrait en découler ;
- **modèle de calcul de la VaR** : afin d'éviter aux OPC des prises de risques excédant leurs limites contractuelles ou réglementaires, les SGP sont invitées à prendre les mesures afin d'inclure dans leurs calculs de VaR les conditions de marchés de ces dernières semaines et de procéder à un ajustement des positions si nécessaire.

AUTRES ACTUALITÉS FRANÇAISES

SYNTHÈSE DES CONTRÔLES SPOT AMF : REPORTING AIFM PAR LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Dans le cadre de la campagne de contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelles et Thématiques) pour 2019, l'AMF a examiné la thématique du reporting AIFM. Ses contrôles ont porté sur les reportings AIFM 2017-2018 et ont concerné 5 SGP. En outre, ce thème a été abordé lors des contrôles classiques de 3 autres SGP.

L'objectif principal des contrôles a été de s'assurer de la qualité des :

- données transmises à l'AMF dans le cadre des reportings AIFM ;
- procédures et des contrôles mis en place par les SGP.

Les thèmes suivants ont été abordés dans le cadre de ces contrôles :

- l'organisation des SGP et l'existence de procédures ;
- le périmètre et la complétude des reportings transmis à l'AMF ;
- l'estimation du profil de liquidité ;
- l'estimation du levier ;
- les contrôles réalisés ;
- l'information communiquée aux investisseurs en matière de levier et de liquidité.

Les principaux constats et enseignements ressortant de cette campagne de contrôle sont les suivants :

Organisation des SGP et existence de procédures

L'autorité constate que toutes les SGP de l'échantillon sont dotées d'une procédure spécifique au reporting AIFM. Elle relève toutefois que ces procédures manquent, à des degrés divers, de précision, ce qui a eu des conséquences sur la qualité des reportings communiqués.

BONNES PRATIQUES

- réaliser des tests de cohérence avant envoi des reportings par une personne différente de celle qui est en charge de sa production (en complément du contrôle de 1^{er} niveau) ;
- préciser le rôle des intervenants, les informations à transmettre et leur contrôle.

MAUVAISE PRATIQUE

- ne pas détailler suffisamment dans les procédures, les hypothèses de marché retenues pour les stress-tests.

Périmètre et complétude des reportings transmis à l'AMF

De manière générale, L'AMF constate que les SGP de l'échantillon avaient une

connaissance imparfaite du périmètre du reporting AIFM et **en particulier** en ce qui concerne le **reporting spécial** qui doit être communiqué par les gestionnaires de **FIA recourant à l'effet de levier de manière substantielle** (exposition mesurée en méthode de l'engagement plus de 3 fois supérieure à l'actif net du FIA).

Elle relève aussi une absence de complétude s'agissant de données qualitatives relatives à l'identification des fonds (code ISIN, code LEI, etc.), la stratégie des fonds et le recours à des régimes spéciaux (« *Gates* », « *Side Pocket* », suspension des rachats, etc.).

Estimation du profil de liquidité

Le reporting AIFM comporte diverses informations permettant de comprendre la relation qui existe entre le profil de liquidité des actifs et celui du passif, afin de garantir que le gestionnaire sera en mesure, même dans une situation exceptionnelle, d'opérer le rachat de ses parts.

Dans le cadre de sa campagne de contrôle SPOT, l'AMF a examiné les informations relatives à la mesure de la liquidité des actifs, au passif et la documentation des stress-tests. Elle tire des pratiques observées les enseignements suivants :



BONNES PRATIQUES

- documenter de manière précise les hypothèses utilisées pour le calcul de profil de liquidité ;
- réaliser des back-testings sur les hypothèses de gestion de la liquidité ;
- estimer un score de liquidité des actifs et en tracer le processus opérationnel ;
- s'assurer de l'adéquation de la proportion des actifs pas ou peu liquides avec l'horizon d'investissement, les possibilités pour les porteurs de demander le rachat de leurs parts et les outils de gestion de la liquidité à la disposition de FIA ;
- s'assurer d'un suivi détaillé du passif des fonds, faisant l'objet d'une communication à la direction générale selon une fréquence appropriée aux exigences de reporting de la SGP ;
- mettre en place des plafonds de rachats (gates) pour les fonds les moins liquides, ce qui nécessite de le préciser au préalable dans la documentation réglementaire ;
- archiver et rendre traçable le processus opérationnel de réalisation des stress-tests.

MAUVAISES PRATIQUES

- ne pas prendre en compte le délai de règlement dans la gestion de la liquidité ;
- ne pas tenir compte de la déformation du portefeuille liée à la liquidation des actifs ;
- déterminer la liquidité de certains actifs « à dire d'expert » sans en auditer l'approche ;

- ne pas documenter le suivi du passif, ni s'assurer de sa traçabilité ;
- ne pas suffisamment détailler les scénarii des stress-tests.

Estimation du levier

L'AMF a constaté que les données sources à l'origine des reportings AIMF remis par les SGP de l'échantillon n'étaient que partiellement auditables. Elle a également mis en évidence, pour 2 SGP sur 5, des écarts entre les données figurant dans les reportings et celles recalculées à partir des données sources.

De ces constats résulte la bonne pratique suivante :

BONNE PRATIQUE

- conserver les données à l'origine des calculs des leviers (à titre d'exemple, enregistrement du taux de change appliqué pour le reporting) permettant la réalisation de contrôle par la SGP (garantissant la cohérence des données déclarées) et par le régulateur.

Contrôles réalisés

Si toutes les SGP de l'échantillon disposent d'un dispositif de contrôle de 2ème niveau des reportings AIMF, l'AMF relève que 2 d'entre elles n'ont pas procédé à des contrôles permanents et périodiques sur ce reporting.

BONNE PRATIQUE

- réaliser des contrôles précis et documentés de la réalité et de l'exactitude des données déclarées pour l'ensemble des reportings transmis à l'AMF.

MAUVAISES PRATIQUES

- ne pas réaliser de suivi et de contrôle des prestataires en charge de la transmission des reportings AIFM ;
- ne pas assurer la traçabilité des informations et documents liés aux contrôles du reporting AIFM.

Information communiquée aux investisseurs en matière de levier et de liquidité

Pour deux SGP de l'échantillon, l'AMF a conclu que les informations communiquées dans les prospectus et les rapports annuels étaient imprécises et/ou incomplètes.

En conclusion de ces contrôles, l'AMF relève que des **améliorations doivent être apportées au dispositif en place au sein des sociétés** concernées afin de garantir la fiabilité des données déclarées.

Elle indique que le reporting AIFM ne doit pas être compris comme un exercice administratif et préconise d'intégrer ce reporting, autant que possible, aux processus de gestion et outils internes de gestion des SGP, notamment en matière de gestion des risques.



GUIDE PRATIQUE DES OFS - JUIN 2020

L'AFG a publié en juin 2020, dans sa collection « Guide Professionnel » un guide pratique des OFS (**Organismes de Financement Spécialisé**).

Ce guide présente les **principales caractéristiques de ce nouveau véhicule de financement** créé par l'ordonnance n°2017-1432 du 4 octobre 2017 afin de renforcer l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris.

Après avoir rappelé les textes législatifs et réglementaires qui encadrent cet organisme de financement, le guide aborde notamment les thématiques suivantes :

Les caractéristiques générales de l'OFS

L'OFS a pour objet :

- d'une part, d'investir directement ou indirectement en instruments financiers, créances ou tout autre bien au sens de l'article L. 214-154 du COMOFI, sous-participations en risque ou en trésorerie ;
- d'autre part, d'en assurer le financement par l'émission de parts, d'actions ou de titres de créance, la constitution de contrats financiers, le recours à l'emprunt ou à toute autre forme de ressources, de dettes ou d'engagements.

Il peut prendre la forme d'un **Fonds de Financement Spécialisé - FFS** ou d'une **Société de Financement Spécialisée – SFS**. Il peut comprendre des compartiments si ses

documents constitutifs le prévoient.

L'OFS est un **FIA au sens de la Directive AIFM** et bénéficie donc, si son gestionnaire a un agrément conforme à cette directive, des dispositions de celle-ci (passeports commercialisation et gestion notamment).

L'OFS fait partie de la catégorie des FIA déclarés. Le plan type de son règlement ou de ses statuts est défini par l'instruction AMF DOC 2012-06.

Enfin l'OFS est éligible aux labels **FPE** (Fonds de Prêts à l'Economie) et **FEILT** (Fonds Européen d'investissement à Long Terme) pour autant qu'il en respecte les critères d'éligibilité.

Les traits distinctifs de l'OFS par rapport aux FPS (Fonds Professionnels Spécialisés) et aux OT (Organismes de Titrisation)

L'OFS se distingue de l'OT en particulier sur les aspects suivants :

- il relève de la directive AIFM contrairement aux OT ;
- il a la faculté d'investir **dans tout type de classes d'actifs**, contrairement aux OT dont les capacités d'investissements en actifs physiques et titres cotés, par exemple, sont très limitées ;
- il relève du plan comptable de Organismes de Placement Collectif à capital variable (règlement ANC 2014-01 modifié) qui est notamment fondé sur le principe de **l'évaluation en juste valeur**, alors que les OT appliquent un cadre comptable (règlement ANC 2016-02 modifié) étroitement dérivé du plan comptable général fondé sur la notion de « coût

historique » ;

- contrairement à l'OT, qui ne calcule pas de valeur liquidative, l'OFS est tenu de **déterminer au moins semestriellement, sa valeur liquidative** ;
- à la différence de l'OT, l'OFS ne peut pas disposer d'un passif « tranché » au titre du risque de crédit. Ainsi, s'il a la possibilité d'émettre plusieurs classes de parts ou d'actions, celle-ci devront être exposées de la même façon au risque de crédit.

L'OFS se distingue des FPS notamment sur les points suivants :

- alors que le FPS ne peut émettre que des actions ou des parts pour financer l'acquisition de ses actifs, l'OFS a également la **faculté d'émettre des titres de créances négociables, des obligations** ou des titres de créance émis sur le fondement d'un droit étranger ;
- l'OFS, contrairement aux FPS, bénéficie de **règles de protection dérogatoires** au droit commun. Ces règles dérogatoires sont celles dont bénéficient les OT et concernent en particulier le mode de cession simplifié des créances, le non-assujettissement de l'OFS aux procédures collectives, etc.

Enfin, d'un **point de vue fiscal**, les **SFS** sont des structures opaques, **assujetties à l'impôt sur les sociétés** en France, ce qui les autorise à se prévaloir de la qualité de « résident » au sens des conventions de non-double imposition conclues par la France. Cette caractéristique les distingue des OT comme des FPS.

L'actif de l'OFS

L'OFS a la faculté d'investir dans **un large spectre d'actifs** dès lors que ses documents constitutifs le prévoient :

- titres financiers (titres de capital ou donnant accès au capital, titres de créances, parts ou actions d'OPC) ;
- créances (existantes, futures ou résultant d'un contrat de crédit-bail) ;
- octroi de prêts ;
- contrats financiers ;
- sous-participation en risque ou en trésorerie ;
- biens meubles et immeubles (au sens de l'article L. 214-154 du COMOFI) ;
- liquidités.

L'OFS peut également octroyer des avances en compte-courant ou réaliser des opérations d'acquisition et cession temporaires de titres.





Le passif de l'OFS

L'OFS peut émettre des parts (FFS), des actions (SFS) et dans des conditions prévues dans ses documents constitutifs, des titres de créances.

Le FFS étant une copropriété, il doit comprendre un nombre minimum de parts dont le montant nominal à l'émission est d'au moins 150 €. Les SFS peuvent être constituées sous la forme de SA ou de SAS.

A la différence des OT qui sont des fonds fermés, les titres émis par des OFS peuvent donner lieu, si le règlement ou les statuts le prévoient, **à demande de rachat de la part des investisseurs**. Dans ce cas, des mesures de gestion de la liquidité pourront être prévues (période de blocage, « gates » ...). Les rachats des parts et actions se font sur la base de la VL. S'agissant du rachat des titres de créances, il s'analyse comme un remboursement anticipé et est déterminé sur la base de la valorisation desdits titres de créances.

A l'instar des FPS et en application de l'article 425-19 du RGAMF, les parts ou actions émises par les OFS peuvent être souscrites par :

- des clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 du COMOFI et aux investisseurs étrangers de même catégorie ;
- des investisseurs dont la souscription initiale est supérieure ou égale à 100.000 € ;
- des investisseurs dont la souscription initiale est d'au moins 30.000 € et qui dispose d'une expérience suffisante (3 critères sont définis pour mesurer cette expérience) ;
- des investisseurs pour autant que la souscription soit réalisée par un prestataire

de service d'investissement dans le cadre d'un mandat de gestion ;

- des investisseurs de détail au sens du règlement ELTIF si l'OFS bénéficie de ce label.

La commercialisation des titres de créances ne peut intervenir qu'auprès des investisseurs visés à l'article 425-19 du COMOFI.

Rappelons que **si l'OFS a des investisseurs qui ne constituent pas des clients professionnels** au sens de la directive MIF 2 (et de l'article L. 533-16 du COMOFI qui en transpose les dispositions en la matière), **il devra alors se doter d'un DICI PRIIPS**.

Les parts, actions et titres de créance émis par un FCT peuvent être de classes différentes et donner accès à des droits distincts sur le capital et les intérêts, dès lors que le risque de crédit associé ne fait l'objet d'aucune subordination (absence « *tranching* » au titre du risque de crédit).

L'OFS peut recourir à l'emprunt dans les conditions décrites par ses statuts.

Les règles de gestion

A l'instar des FPS, les OFS sont soumis par la réglementation à des règles de gestion minimales. Ces règles sont définies dans son règlement ou ses statuts.

Ils doivent néanmoins observer une règle générale d'engagement qui dispose qu'à tout moment la perte, ou l'engagement net maximal résultant de l'ensemble de ses positions et

garanties données ou reçues, ne peut excéder la valeur de son actif net et du montant non appelé des souscriptions.

La cession avant échéance ou déchéance du terme des créances détenues ou des prêts octroyés par un OFS n'est autorisée que dans des cas définis par la réglementation (liquidation de l'organisme, dégradation de la situation du débiteur conduisant à la détention de créances douteuses ou litigieuses, respect des règles d'investissement figurant dans les documents constitutifs, etc.). Toutefois, ces conditions ne trouvent pas à s'appliquer si la société de gestion de l'OFS dispose d'un programme d'activité spécifique autorisant la gestion active des créances.

Les règles dérogatoires de protection au droit commun

L'OFS bénéficie de l'ensemble des règles de protection dérogatoires du droit commun dont bénéficient les OT :

- absence d'assujettissement aux procédures collectives. L'OFS est un véhicule « *Bankruptcy remote* » ;
- interdiction des saisies sur les actifs de l'OFS ;
- opposabilité des règles d'allocation des paiements aux investisseurs et aux créanciers qui les ont acceptées ;
- inapplication des règles de nullité facultative de la période suspecte qui permettent d'annuler des paiements réalisés jusqu'à 18 mois avant la date de cessation des paiements ;

- procédure de cession simplifiée des créances par remise d'un simple bordereau comportant les indications permettant d'identifier les créances cédées ;
- transfert sans formalité des sûretés attachées aux créances acquises ;
- engagement irrévocable du débiteur d'une créance professionnelle cédée à un OFS à payer directement l'OFS sans pouvoir opposer les exceptions fondées sur ses rapports avec le créancier initial ;
- faculté de créer des comptes à affectation spéciale pour cantonner les sommes encaissées par le recouvreur au profit du fonds et à mettre ces sommes à l'abri en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du recouvreur.

Le traitement comptable et fiscal

Les OFS relèvent du plan comptable des Organismes de Placement Collectif à capital variable (règlement ANC 2014-01 modifié). Les actifs sont donc valorisés en valeur actuelle. L'actif net est réparti entre d'une part les différentes classes de parts et d'actions et le cas échéant, d'autre part entre les différentes catégories de titres de créances émis.

Le régime fiscal des FFS est semblable à celui des autres organismes de placement collectif :

- absence d'imposition des revenus au niveau du FFS ;
- taxation des revenus entre les mains des investisseurs lors de leur distribution, etc.



Le régime fiscal des SFS est particulier en ce qu'elles sont assujetties à l'impôt sur les sociétés (sur une base aménagée permettant d'intégrer les plus-values nettes réalisées et le résultat de change à la base taxable). Du fait de cet assujettissement, les SFS peuvent se prévaloir du bénéfice des conventions de non-double imposition.

Les SFS ne sont pas assujetties à la CVAE mais demeurent, à ce stade, redevables de la C3S.

PUBLICATION DU RAPPORT ANNUEL AMF 2019

Le 31 mars 2020, l'AMF a publié sur son site internet son rapport annuel au titre de l'année 2019. Ce rapport revient notamment sur les principaux enjeux de l'année 2019 :

- le Brexit effectif au 31 janvier 2020 ;
- la forte contribution de l'AMF au développement de la finance durable ;
- l'entrée en application de MMFR : forte rationalisation des gammes existantes menées par les SGP ce qui aboutit à une diminution globale du nombre d'OPC monétaires ;
- lutte anti-blanchiment : s'agissant d'une priorité de supervision de l'année, la transposition de la directive européenne a nécessité la mise à jour du RG AMF, ainsi que la refonte complète de sa doctrine. En outre, un questionnaire LCB-FT a été adressé à l'intégralité des SGP afin de dresser un état des lieux de l'exposition des différents acteurs ;
- MIF 2 : la mise à jour des textes nécessaires à l'application de la directive

est presque finalisée.

En outre, l'AMF revient sur l'évolution des principaux acteurs du secteur et met en évidence l'augmentation du nombre de SGP (+22), dont l'agrément de 45 nouvelles SGP en partie lié au Brexit. Les encours ainsi que le nombre d'OPC ont augmenté, même si la part de la France dans le marché européen a tendance à diminué au profit du Luxembourg et de l'Irlande.

Pour l'année à venir, les priorités de l'AMF seront orientées sur les thématiques suivantes :

- l'attractivité des marchés financiers ;
- l'accompagnement et la supervision des acteurs ;
- la poursuite de la préparation après-Brexit ;
- la poursuite de la transition vers une finance durable.

FONDS DE CANTONNEMENT OU SIDE-POCKET : L'AMF MET À JOUR SA DOCTRINE

Pour rappel :

- le mécanisme de scissions¹⁸, qui permet de faire face à des situations exceptionnelles affectant certains actifs détenus par des OPC et dont la cession ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs ou actionnaires, consiste à séparer les actifs sains des actifs illiquides dans deux OPC distincts ;
- le décret n°2020-286 du 21 mars 2020 a modifié le cadre juridique de la gestion d'actifs relatif aux fonds à gestion de type extinctive, **en inversant la logique qui prévalait jusqu'à lors** :

- désormais, **les actifs liquides détenus** dans l'OPC d'origine sont **transférés** dans un fonds créé à cet effet (**« OPC réplique »**), alors que les **actifs illiquides** restent dans **l'OPC initial**, qui constitue **« l'OPC side pocket »** et prend la forme d'un fonds à gestion extinctive¹⁹ ;
- précédemment, les actifs illiquides étaient transférés dans un OPC à gestion extinctive²⁰ (la « side pocket »), créé à cette occasion et qui revêtait systématiquement la forme d'un Fonds Professionnel Spécialisé ;
- contrairement à l'ancien dispositif, **« l'OPC réplique » est désormais un OPC de même nature que l'OPC scindé²¹, respectant les mêmes règles d'investissement, de fonctionnement, adoptant un profil de risque et un règlement ou des statuts analogues.**

Ce renversement de doctrine vise à mettre en cohérence le Code monétaire et financier avec la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, dite « Loi PACTE », ainsi qu'avec les directives européennes.

Afin de tenir compte des modifications législatives et réglementaires issues de la « Loi PACTE » et ainsi finaliser cette mise en cohérence d'ensemble, l'AMF a mis à jour le 7 mai 2020 sa doctrine relative aux fonds de cantonnement. Ainsi, outre les éléments précédemment mentionnés, notons les deux points suivants :

- si l'OPC objet de la scission est un fonds agréé par l'AMF, alors le nouvel OPC fera l'objet d'un agrément par analogie²² ;
- l'OPC scindé devenu « l'OPC side-pocket », est mis en liquidation dès que le transfert des actifs sains a été réalisé dans le nouvel OPC (« OPC réplique »).

Par ailleurs, l'AMF a profité de cette mise à jour pour :

- **simplifier la procédure d'agrément** à la fois pour les **OPCVM**, les **FIA agréés** et les **FIA déclarés**, par la mise en place d'un **formulaire unique**. Afin d'éviter l'envoi à l'AMF de 3 formulaires distincts, la procédure a été simplifiée en créant un formulaire unique, annexé aux différentes instructions, qui regroupe :

18. Défini aux articles L.214-7-4, L.214-8-7, L.214-24-33, L.214-24-41, L.214-190-2-1 ou L.214-190-3-1 du Code monétaire et financier.

19. Cette gestion extinctive consiste pour la SGP, à liquider au fur-et-à-mesure les actifs lorsque les conditions de marché le permettent et ce, jusqu'à vider la « side pocket » en totalité. Toute gestion active est exclue. Le nombre de parts/actions de l'OPC scindé, déterminé lors de la scission, reste inchangé jusqu'à sa liquidation totale.

20. Cette gestion extinctive consistait pour la SGP, à liquider au fur-et-à-mesure les actifs lorsque les conditions de marché le permettaient et ce, jusqu'à vider la « side pocket » en totalité.

21. Par exemple, l'OPC créé lors de la scission d'une Sicav à vocation générale sera une Sicav à vocation générale ; de même, un OPC créé lors de la scission d'un FPVG sera un FPVG.

22. Arrêté du 10 avril 2020 portant homologation de modifications du RG AMF.



- la **déclaration de la scission**, la **demande d'agrément par analogie du nouvel OPCVM/FIA**, ainsi que la demande d'agrément pour l'entrée en liquidation de l'OPCVM/FIA scindé (**OPCVM et FIA agrées**) ;
- la **déclaration de la scission**, la **déclaration du nouveau FIA** et la **déclaration de l'entrée en liquidation du FIA scindé (FIA déclarés)** ;
- **insérer les modalités d'agrément par analogie d'un FCI** au sein de l'instruction DOC 2011-22 :
 - délai d'agrément précisé (8 jours ouvrés) ;
 - modalités de dépôt de la demande d'agrément (contenu, modalités de transmission) ;
 - conditions d'éligibilité à la procédure d'agrément par analogie ;
 - dispositions particulières aux opérations de scission (dispositif « *side-pocket* »).

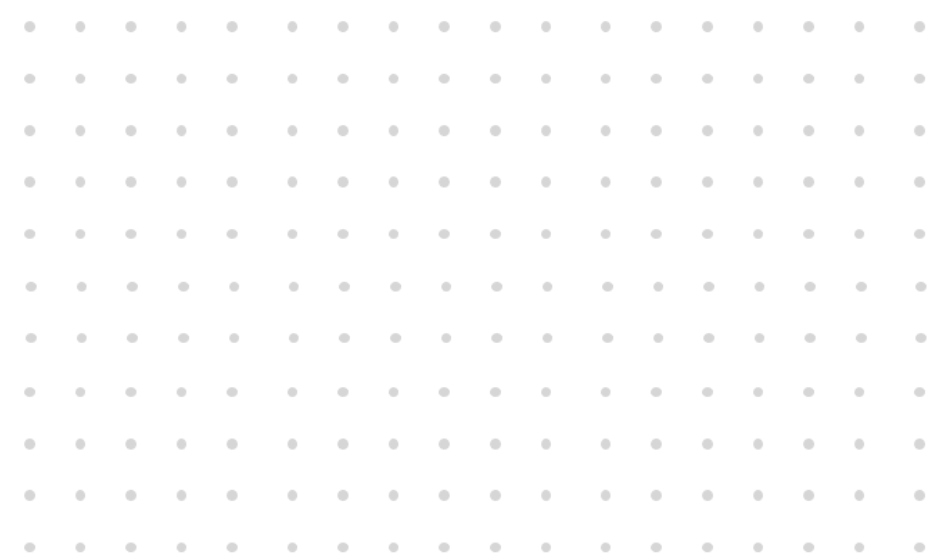
Enfin, en cas de lancement d'opération de scission, les SGP ont l'obligation de prendre contact avec les services de l'AMF le plus en amont possible afin de préparer au mieux :

- les formalités de déclaration et d'agrément (si applicable) ;
- le processus de conservation du code ISIN pour le nouvel OPC (le cas échéant).

Les textes suivants ont donc fait l'objet d'une mise à jour :

- **instruction DOC-2011-19** « Procédure d'agrément, établissement d'un DICI et prospectus et information périodique des

- OPCVM français et des **OPCVM** étrangers commercialisés en France » ;
- **instruction DOC-2011-20** - Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des **fonds d'investissement à vocation générale, fonds de fonds alternatifs et fonds professionnels à vocation générale** ;
- **instruction DOC-2011-21** - Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des **fonds d'épargne salariale** ;
- **instruction DOC-2011-22** - Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un règlement et information périodique des **fonds de capital investissement** ;
- **instruction DOC-2012-06** - Modalités de déclaration, de modifications, établissement d'un prospectus et informations périodiques des **fonds professionnels spécialisés, des fonds professionnels de capital investissement** et des **organismes de financement spécialisé** ;
- **position-recommandation DOC- 2011-25-**
Guide du suivi des OPC.





BRÈVES

PUBLICATION DU RAPPORT ANNUEL 2019 DU PÔLE COMMUN ASSURANCE BANQUE ÉPARGNE DE L'ACPR ET DE L'AMF

L'information des clients du secteur financier s'est inscrite au cœur des préoccupations du Pôle commun. Dans la continuité du travail accompli en 2019 et depuis le début de la crise sanitaire liée au Covid-19, les équipes de l'ACPR et de l'AMF se sont fortement mobilisées afin d'intensifier la lutte contre les arnaques financières. Durant le confinement, les deux autorités ont :

- ajouté plus de 200 noms d'acteurs sur les listes noires sur les quatre premiers mois de 2020 ;
- appelé le public à se montrer très vigilant aux offres financières (mettant en avant des placements présentés comme des valeurs refuges, à des investissements dans des entreprises supposées tirer profit de l'épidémie, ou encore à de faux produits bancaires ou d'assurance prétendument attractifs, etc.). De manière plus générale, l'ACPR et l'AMF attirent l'attention des clients sur la nécessité de prendre le temps de la réflexion afin de former leur consentement éclairé avant toute décision de souscription, d'investissement ou d'arbitrage, malgré le contexte sanitaire et les turbulences des marchés financiers ;
- rappelé aux professionnels du secteur financier, en particulier en cas de démarchage téléphonique, la nécessité de délivrer un conseil approprié aux clients, de

se garder de méthodes de vente hâtives, jouant sur un sentiment d'urgence et une situation sanitaire anxiogène.

Le Pôle commun poursuivra ses actions sur l'année 2020 afin de prévenir les pratiques commerciales inadéquates (notamment auprès de personnes âgées et vulnérables), dans un contexte de taux bas et face à un usage de plus en plus généralisé des outils numériques.

PUBLICATION DU RAPPORT DU MÉDIATEUR DE L'AMF 2019

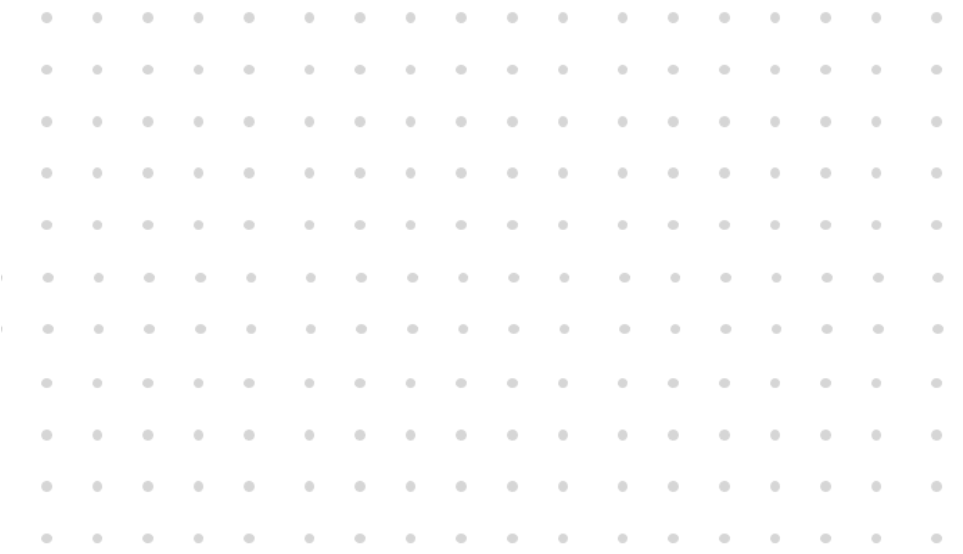
Ce rapport présente les modalités d'instruction d'un dossier en médiation et les difficultés rencontrées en cas de recours à des produits complexes (warrants...). Il revient sur les avancées obtenues dans les deux principales thématiques de 2019 que sont le PEA et l'épargne salariale, ainsi que sur l'activité nationale et internationale du médiateur. Le rapport met également en évidence l'émergence des litiges consécutifs à des changements législatifs tels que MIF 2 et la LCB-FT.

ENTREE EN APPLICATION DE LA REFORME DES DEPOSITAIRES

La réforme du régime des dépositaires d'OPCVM et de FIA, initiée par les règlements européens n°2018/1618 et n°2018/1619, est désormais applicable depuis le 1er avril 2020. Cette réforme avait pour principaux objectifs de :

- renforcer les contrôles des dépositaires sur les sous-conservateurs à qui ils ont délégué la garde des actifs des OPC ;
- alléger les obligations de ségrégation des actifs chez les sous-conservateurs.

Pour davantage d'information, se reporter à la [Lettre Gestion d'actifs n°52 du 2^{ème} trimestre 2018.](#)



NOS PUBLICATIONS

**COVID-19 - S'ADAPTER ET
REDÉMARRER**

**LETTRE D'INFORMATION MAZARS
SUR LA GESTION D'ACTIFS**



61, rue Henri Regnault - 92075 Paris La Défense - France

Mazars est une organisation internationale, intégrée et indépendante spécialisée dans l'audit, le conseil, ainsi que les services comptables, fiscaux et juridiques¹. Présent dans 91 pays et territoires à travers le monde, Mazars fédère les expertises de 40 400 professionnels - 24 400 professionnels au sein du partnership intégré de Mazars, et 16 000 professionnels aux États-Unis et au Canada au sein de « Mazars North America Alliance » - qui accompagnent des clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

¹Seulement dans les pays dans lesquels les lois en vigueur l'autorisent.

CONTACTS



PIERRE MASIÉRI
Associé Banque – Gestion d'Actifs
Pierre.masieri@mazars.fr
+33 1 49 97 65 54



GILLES DUNAND-ROUX
Associé Banque – Gestion d'Actifs
Gilles.dunandroux@mazars.fr
+33 1 49 97 62 89

LES CONTRIBUTEURS



JEAN-LUC MENDIELA
Associé Banque – Gestion d'Actifs
Jean-luc.mendiela@mazars.fr
+33 1 49 97 64 01



BERTRAND DESPORTES
Associé Banque – Gestion d'Actifs
Bertrand.desportes@mazars.fr
+33 1 49 97 65 69

HÉLÈNE DESCHAMPS
Manager Banque – Gestion d'Actifs
Hélène.deschamps@mazars.fr



YANNICK ATGER
Senior Manager Banque – Gestion d'Actifs
Yannick.atger@mazars.fr
+33 1 49 97 62 71



DAVID CHRÉTIEN
Avocat Associé – Mazars Société
d'Avocats
David.chretien@avocats-mazars.com
+33 1 49 97 63 55

LÉNA BLANCHET
Manager Banque – Gestion d'Actifs
Lena.blanchet@mazars.fr

QUENTIN LE GUERN
Manager Banque – Gestion d'Actifs
Quentin.le-quern@mazars.fr