



Lettre d'information Mazars
sur la Gestion d'Actifs

Lettre n°62 – 4^{ème} trimestre 2020

Sommaire

Actualités européennes

[03 Consultation de l'ESMA sur les orientations en matière de communications marketing](#)

[04 Consultation relative à la révision de la Directive AIFM](#)

[06 Publication du règlement européen relatif au financement participatif : dates clés et grandes lignes](#)

[07 Guidelines de l'ESMA en matière de commission de surperformance : précisions apportées](#)

[08 Consultation publique de la Commission relative à la révision du règlement européen sur les fonds d'investissement à long terme](#)

Actualités fiscales

[10 Point sur le respect des ratios pour les fonds fiscaux sous l'impact du Brexit et de la Covid](#)

Actualités françaises : investissement responsable

[13 Approches extra-financières dans la Gestion d'actifs : rapport et communiqué de l'AMF](#)

[14 Charte du Label Relance](#)

[16 Guide professionnel sur la Finance durable](#)

[18 Rapport AMF – ACPR sur les politiques charbon des SGP](#)

Autres actualités françaises

[19 Guide professionnel sur la cybersécurité](#)

[19 Guide pratique de mise en conformité du dispositif d'encadrement du risque de liquidité : mise à jour de la partie relative aux fonds monétaires](#)

[21 Synthèse des contrôles SPOT AMF sur l'externalisation du contrôle interne](#)

Brèves

[29 Transition EONIA/€STR et commission de surperformance](#)

[29 Lancement de l'Observatoire de la Finance durable](#)

[29 Publication de la Loi ASAP](#)

[29 Remplacement de la base GECO et modification des règles d'agrément](#)

Actualités européennes

Consultation de l'ESMA sur les orientations en matière de communications marketing

Dans le cadre du règlement sur la **commercialisation transfrontalière des Organismes de Placement Collectifs**¹, l'ESMA s'est vue confier le mandat de développer des Orientations relatives aux communications commerciales.

Ce règlement précise que les **gestionnaires de FIA** et les sociétés de gestion d'**OPCVM** doivent veiller à ce que les communications marketing adressées aux investisseurs potentiels :

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

Dans ce cadre, l'ESMA consulte les parties prenantes sur le contenu de ses futures orientations visant à garantir une application harmonisée de ces principes.

Tenant compte du résultat de cette consultation, l'ESMA envisage de publier ses Orientations en matière de communication commerciale sur les OPC d'ici le 2 août 2021.

Les thématiques abordées dans cette consultation sont les suivantes :

Le périmètre des Orientations

Si les dispositions du règlement sur la commercialisation transfrontalière des OPC visent les gestionnaires d'OPC, la diffusion de l'information commerciale est fréquemment le fait des **distributeurs des**

OPC. L'ESMA propose donc de mettre en cohérence ses futures Orientations avec les règles énoncées par l'article 44 du règlement délégué MIF 2 en matière de **conseil en investissement**².

L'ESMA propose également d'avoir une vision extensive du concept de communication marketing, en cohérence avec la définition de la commercialisation donnée à l'article 4 (1) (x) de la Directive AIFM :

« Une offre ou un placement, direct ou indirect, à l'initiative du gestionnaire ou pour son compte, de parts ou d'actions d'un FIA qu'il gère, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union »

Elle envisage, en conséquence que ses Orientations s'appliquent à **tous les types de communication commerciales**, à l'exception de la documentation réglementaire (DICI, règlement, etc.), nonobstant le média utilisé.

L'identification des communications commerciales

L'ESMA propose de **faire figurer** dans les documents commerciaux un **bref avertissement** permettant au lecteur de **ne pas les confondre** avec la **documentation réglementaire** du fonds. Cet avertissement pourrait s'accompagner d'une information sur l'existence du DICI ou du prospectus et sur la façon de se les procurer.

La description équilibrée des risques et avantages

L'ESMA précise que les communications marketing des OPC ne doivent pas obligatoirement évoquer la question des risques et avantages. Néanmoins, si tel est le cas, cette présentation doit être **d'égale importance**. Un des moyens de répondre à cet objectif serait de **mentionner** les **risques** et les **avantages** sous la **forme**

¹ Règlement (UE) 2019/1156 du 20 juin 2019

² Règlement délégué (UE) 2017/565

d'un **tableau** ou d'une **liste** afin d'en garantir une **présentation homogène**.

Le caractère juste, clair et non trompeur de la communication

L'ESMA n'entend pas se substituer aux réglementations nationales des Etats membres en la matière. Elle se limitera donc à définir des orientations très générales qui seront complétées par de la « guidance » sur quelques sujets spécifiques tels que le couple rendement/risque, les coûts et frais, les performances et le caractère durable de l'investissement.

En particulier, l'ESMA estime que le caractère juste, clair et non trompeur de l'information implique que celle-ci soit **conforme à celle contenue dans les documents d'information de l'OPC** promu. Elle propose également que cette **communication** puisse être **modulée** en termes de détails fournis et de vocabulaire employé **selon** que la **cible** est une **clientèle « retail »** ou **professionnelle**.

Consultation relative à la révision de la Directive AIFM

La Commission européenne a lancé le 22 octobre 2020 la consultation relative à la revue de la directive AIFM. Cette consultation publique est donc la première étape de cet examen formel de la directive et vise à recueillir les points de vue des acteurs concernés, notamment des gestionnaires de fonds, des distributeurs, des représentants de l'industrie, des régulateurs, des investisseurs et des associations de protection des investisseurs. Les parties prenantes intéressées avaient jusqu'au 29 janvier 2021 pour répondre à la Commission.

Lancement d'une grande consultation

Nous examinons ici l'évolution d'un texte qui a été et qui demeure très structurant

pour l'industrie de l'asset management, établissant une vraie ligne de démarcation entre l'univers UCITS et l'univers de l'investissement alternatif. Se pose, 6 années après son entrée en vigueur, la question de son efficacité, c'est tout l'objet de cette consultation.

Pour rappel, dans l'Union européenne, les fonds d'investissement alternatifs (FIA) sont des fonds de placement collectif qui ne sont pas couverts par la directive 2009/65/CE relative aux OPCVM. Les FIA varient en termes de stratégies d'investissement, de marchés, de types d'actifs et de formes juridiques. Les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) gèrent les FIA, qui sont souvent créés à des fins d'épargne ou de génération de revenus avec un spectre d'investissement plus large qui inclut notamment le capital-risque, le capital-investissement, l'immobilier, les fonds spéculatifs et les fonds de fonds.

La directive AIFM avait pour ambition de faciliter une plus grande intégration du marché des FIA, d'améliorer la cohérence des mesures prises par les autorités de contrôle pour faire face aux risques potentiels posés au système financier tout en garantissant un niveau approprié de protection et de transparence aux investisseurs par l'octroi d'un agrément spécifique, un reporting adapté et des mesures de surveillance.

Le 10 juin 2020, la Commission européenne a présenté son rapport au Parlement européen et au Conseil sur le champ d'application et l'application de la directive AIFM. Le rapport conclut que si la directive AIFM a contribué à la création du marché des FIA de l'UE, a fourni une protection de haut niveau aux investisseurs et a facilité la surveillance des risques pour la stabilité financière, il existe un certain nombre de domaines dans lesquels le

cadre juridique pourrait être amélioré. Compte tenu des efforts continus de la Commission européenne pour développer l'union des marchés des capitaux, cette consultation sollicite l'avis des parties prenantes sur la manière de parvenir à un fonctionnement plus efficace et efficient du marché des FIA de l'UE dans le cadre du système financier global.

Structure de la consultation publique et principales questions soulevées

Sept thématiques sont abordées dans cette consultation autour de 102 questions :

- 1. le fonctionnement du cadre réglementaire** de la directive AIFM, son **champ d'application** et les **exigences** en termes d'**autorisation** (questions 1 à 20) : cette section comporte des questions sur l'amélioration du passeport AIFM et sur l'existence de règles de concurrence équitable entre les sociétés de gestion de FIA en Europe et certaines sociétés d'investissement ;
- 2. la protection des investisseurs** (questions 21 à 46) : la Commission demande s'il est possible de permettre l'accès aux FIA à un périmètre plus large d'investisseurs, notamment de type retail, si les informations obligatoires fournies aux investisseurs sont satisfaisantes, si les règles sur les conflits d'intérêts ou les règles d'évaluation instaurées par la directive sont appropriées, enfin si les règles du dépositaire doivent être clarifiées avec, à la clé, la perspective d'un passeport dépositaire ;
- 3. les relations internationales** (questions 47 à 55) : cette section traite des gestionnaires de FIA non-UE et des régimes nationaux de placement privé et interroge sur l'identification d'une concurrence déloyale vis-à-vis des acteurs européens. La question de l'efficacité des règles de délégation pour éviter l'apparition

d'entités « boîtes aux lettres » dans l'UE est également posée ;

4. la stabilité financière (questions 56 à 85) : cette section demande si les pouvoirs d'intervention et les outils disponibles (reporting, LEI, règles de rémunération, etc.) suffisent à assurer la stabilité financière, y compris en période de graves perturbations du marché. La section s'attarde notamment sur l'exposition des fonds aux marchés des prêts à effet de levier, des obligations garanties et des méthodes de calcul de cet effet de levier ;

5. l'investissement dans les sociétés non cotées (questions 86 à 89) : la Commission demande si les règles AIFM relatives aux fonds alternatifs investissant dans des sociétés non cotées sont adaptées à leur objectif ;

6. la finance durable / la dimension ESG (questions 90 à 95) : la Commission questionne si les gestionnaires devraient quantifier les risques liés à la durabilité (« sustainability ») et si les gestionnaires devraient être tenus de prendre en compte les impacts liés à la durabilité au-delà de ce qui est actuellement exigé par la législation européenne ;

7. divers (questions 96 à 102) : cette section se concentre sur le rôle et les pouvoirs de l'ESMA et sur la question de l'autorisation et de la supervision de tous les gestionnaires européens. Elle demande également si les règles relatives aux OPCVM et aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs devraient être fusionnées.

Nous suivrons avec attention le résultat de cette consultation dont dépendront les prochaines orientations réglementaires en matière de gestion d'actifs.

Publication du règlement européen relatif au financement participatif : dates clés et grandes lignes

Le règlement européen (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, accompagné de la directive (UE) 2020/1504 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers, ont été publiés au Journal officiel de l'Union européenne le 20 octobre 2020.

Mazars inclut dorénavant dans sa lettre d'actualité gestion d'actifs des sujets propres au crowdfunding qui est une industrie qui se structure pour une grande part autour de l'asset management (filialisation des acteurs du crowdfunding à une société de gestion, partenariats, opérations communes, etc.). Le crowdfunding se révèle être un instrument d'épargne complémentaire aux fonds largement plébiscité par les français que nous souhaitons inclure dans notre champ de vision de manière plus systématique.

Mazars est en pointe sur ces sujets et travaille en étroite collaboration avec Financement Participatif France. Les plateformes, CIP (Conseiller en Investissement Participatif) ou IFP (Intermédiaire en Financement Participatif), sont respectivement régulées par l'AMF et l'ACPR. La réglementation propre aux CIP et IFP s'inspire et converge sur beaucoup d'aspects sur celle que nous avons l'habitude de décrypter dans ces pages comme en témoigne le texte ci-dessous.

Date d'entrée en application et création d'un statut unique

Le règlement européen crée un statut unique européen de prestataire de services de financement participatif, soumis à l'agrément de l'autorité compétente. Une fois agréé, le prestataire pourra proposer des activités de financement participatif sous forme de souscription de titres (« crowdequity ») et/ou de prêts portant intérêt (« crowdlending »), selon l'étendue de son programme d'activité.

L'entrée en application du règlement est fixée au **10 novembre 2021**. À compter de cette date, les **plateformes existantes** qui souhaiteront continuer à fournir des services de financement participatif auront **12 mois**, soit jusqu'au **10 novembre 2022**, **pour obtenir l'agrément** de prestataire européen de services de financement participatif. Cette période de transition pourra être prolongée par la Commission européenne de 12 mois supplémentaires, jusqu'au 10 novembre 2023. À l'expiration de cette période de transition (telle que prolongée, le cas échéant), seuls les prestataires agréés conformément au règlement européen pourront offrir des services de financement participatif en titres ou prêts en Europe.

En France, ce régime remplacera les régimes existants des conseillers en investissements participatifs (CIP) et des intermédiaires en financement participatif (IFP).

Voici pour rappel les principaux points à retenir du statut européen :

- il s'agit d'un statut obligatoire pour les activités de financement participatif sous forme de souscription de titres (« crowdequity ») et/ou de prêts portant intérêt (« crowdlending »). Les plateformes de dons, de prêts sans intérêt ou de

prêts aux particuliers ne sont pas concernées ;

- le régime est fondé sur un statut de réception transmission d'ordres (RTO) et non pas de conseil, contrairement au régime français actuel pour les conseillers en investissements participatifs (CIP) ;
- le montant maximum pouvant être levé par porteur de projet est fixé à 5 000 000€ sur douze mois (il est actuellement à 8 000 000€ en France pour les CIP) ;
- les prestataires seront soumis à diverses obligations organisationnelles, de transparence, de gestion des conflits d'intérêts, de diligence ou encore de gestion des réclamations ;
- le règlement distingue deux catégories d'investisseurs avec différents niveaux d'information et de protection : les investisseurs avertis et non-avertis. Les investisseurs non-avertis seront soumis à un test de connaissances et à une simulation de leur capacité à supporter les éventuelles pertes. S'ils souhaitent financer un projet au-delà d'un seuil fixé à 1 000 € ou 5% de leur patrimoine net, ils devront recevoir un avertissement sur les risques et donner leur consentement explicite. Par ailleurs, les investisseurs non-avertis disposeront d'un délai de rétraction de 4 jours ;
- les plateformes devront publier une fiche d'informations clés pour chaque offre d'investissement ;
- dans le cadre du prêt, les plateformes pourront proposer des services discrétionnaires (gestion de portefeuille de prêts) ;
- les plateformes pourront mettre en place un tableau d'affichage

permettant aux clients de faire connaître leurs intentions d'achat ou de cession de titres.

Retrouvez le baromètre annuel Mazars sur le financement participatif [ici](#).

Guidelines de l'ESMA en matière de commission de surperformance : précisions apportées

Les orientations de l'ESMA 34-39-992 du 5 novembre 2020 reprises par l'AMF entendent promouvoir une harmonisation des bonnes pratiques et établir une surveillance cohérente, efficace et efficace en matière de commission de surperformance.

Ces orientations s'appliquent aux gestionnaires, aux autorités compétentes, aux OPCVM et à certains FIA. En sont exclus les FIA de type fermé, les EuVECA, EuSEF, les fonds de capital investissement et de placement immobilier, les fonds sans passeport de commercialisation (FPS / OFS / FPG / fonds dédiés à 20 souscripteurs). Elles sont **applicables** à compter du :

- **5 janvier 2021** pour les **nouveaux fonds** ;
- **prochain exercice** pour les **fonds déjà créés**.

Les dispositions de l'ESMA précisent les points suivants :

- les **méthodes de calcul des commissions de surperformance** : le **calcul** doit être **vérifiable** et **non manipulable**, l'indicateur de référence doit permettre de mesurer la performance relative du fonds. Le gestionnaire doit indiquer dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI), la base sur laquelle la commission est facturée

et le moment où elle s'applique, la période de référence de la performance, la quote-part de la surperformance attribuée à la société de gestion, la méthode et la fréquence de calcul des commissions de surperformance, l'incidence potentielle sur le rendement des investissements. Les rapports annuels et semestriels devront indiquer le montant et le pourcentage réel des commissions facturées ;

- la **cohérence entre le modèle de commission de surperformance, les indices de référence, les objectifs, la stratégie et la politique du fonds** en matière d'investissement devra être **suivie** et **traçable**. L'indice de référence utilisé pour la composition du portefeuille devra être cohérent avec celui utilisé pour le calcul de la commission de surperformance. Le choix de l'indice de référence et les performances passées doivent être expliqués dans le prospectus. L'excédent de performance doit être calculé net de tous les coûts ;
- la **fréquence de cristallisation des commissions de surperformance** et le **paiement au gestionnaire** (maximum une fois par an à la date de clôture du fonds) doivent **aligner** les **intérêts** de la **société** de gestion avec ceux des **investisseurs**. Lors d'une clôture, un prorata sera effectué. En cas de fusion, la commission du fonds absorbé devra être autorisée, si elle est dans l'intérêt des porteurs du fonds absorbé et absorbant ;
- le **rattrapage des performances négatives** est **possible** quand le

fonds a dépassé l'indice de référence même s'il a enregistré une performance négative, et sous condition d'en informer l'investisseur. Les performances du gestionnaire doivent être évaluées et rémunérées sur une durée identique à la période de détention des investisseurs (au **minimum 5 ans**).

L'ensemble de ces éléments doit être porté à la connaissance des investisseurs via le prospectus, le DICI ou tout autre support à destination des investisseurs.

Consultation publique de la Commission relative à la révision du règlement européen sur les fonds d'investissement à long terme

La Commission européenne a lancé le 19 octobre 2020, une consultation publique visant à réviser le règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (« FEILT » ou « ELTIF » en anglais).

Rappel du contexte

Le règlement européen n°2015/760 du 29 avril 2015, applicable à compter du 9 décembre 2015, a institué un nouveau type de fonds d'investissement alternatifs : les fonds européens d'investissement à long terme.

L'objectif était d'apporter aux entreprises, en complément des soutiens bancaires, des financements de longue durée à divers projets d'infrastructure³, à des sociétés non cotées ou à des PME cotées (cf. [Lettres Gestion d'Actifs du 2^{ème} et 4^{ème} trimestres 2014](#) et du [1^{er} trimestre 2015](#)).

Pour ce faire, le règlement ELTIF a établi des règles uniformes concernant l'agrément, les politiques d'investissement

³ À titre illustratif : bâtiments publics (écoles, hôpitaux...) ; infrastructures sociales (logements sociaux...) ; de transport (routes, aéroports...) ; énergétiques (centrales, pipelines...) ; de gestion des eaux (réseaux d'égouts,

systèmes d'irrigation...) ; de communication ou de gestion des déchets (système de collecte et de recyclage...).

et les conditions de fonctionnement de ces FIA, accessibles à tout type d'investisseurs au sein de l'Europe, y compris au grand public sous certaines conditions.

Constats et enjeux

Six ans après son entrée en application, le règlement ELTIF est un **échec**, avec seulement **27 fonds créés** pour un **encours global inférieur à 2 milliards d'euros**.

Face aux grands défis du 21^{ème} siècle (crise climatique, gestion de la transition énergétique vers une économie décarbonée, enjeux environnementaux et sociaux...), les investissements dans les nouvelles technologies et infrastructures qui visent à réduire l'utilisation des ressources et de l'énergie apparaissent essentiels. Avec la raréfaction des financements publics et bancaires, les ELTIF peuvent jouer un rôle crucial en offrant une autre source de financement : ils faciliteraient ainsi la mobilisation des capitaux en attirant des investisseurs de détail et de pays tiers.

L'achèvement de la révision du règlement ELTIF est donc primordial pour mieux comprendre les raisons de son échec et adopter les mesures juridiques qui favoriseront l'essor de son attractivité auprès des investisseurs.

Forum de haut niveau sur l'Union des Marchés de Capitaux (UMC)

Constitué en novembre 2019 par la Commission, le Forum de haut niveau sur l'UMC, qui rassemble 28 dirigeants d'entreprises du secteur, experts, représentants de consommateurs et universitaires, a publié en juin 2020 un rapport final contenant 17 recommandations adressées à la Commission et aux États membres pour avancer dans la réalisation de l'UMC. S'agissant de la révision du règlement ELTIF, le Forum a émis des recommandations pour modifier et/ou compléter le texte de nouvelles dispositions juridiques, comme la réduction des

obstacles aux investissements et l'élargissement du champ d'éligibilité des actifs et investissements.

La Commission s'est engagée à mener une analyse d'impact de ces propositions pour déterminer si elles créent un environnement réglementaire propice à l'essor des ELTIF (ie, réduction des contraintes administratives pour les gestionnaires), tout en conservant un niveau de protection suffisant pour les investisseurs.

Cette consultation publique permettra donc à la Commission de finaliser son évaluation du dispositif réglementaire ELTIF et des évolutions envisagées. Elle contribuera également au rapport que la Commission soumettra au Parlement européen et au Conseil dans le cadre de son mandat juridique défini à l'article 37 du règlement ELTIF.

Cette **consultation vise à recueillir les points de vue** des parties prenantes concernant les **défis**, les **obstacles** et les **possibilités d'amélioration** du **cadre réglementaire ELTIF** en vigueur.

Les parties prenantes ont la possibilité de répondre :

- soit à un **questionnaire simplifié**, comportant 6 questions d'ordre général ;
- soit à un **questionnaire détaillé** de 42 questions.

Les **réponses** étaient **attendues** pour le **19 janvier 2021**.

Actualités fiscales

Point sur le respect des ratios pour les fonds fiscaux sous l'impact du Brexit et de la Covid

L'année 2020 a été ponctuée en événements de nature à perturber la bonne gestion des fonds d'investissement ; c'est en particulier vrai pour les fonds permettant certains allègements fiscaux pour leurs investisseurs, sous réserve du respect de certains quotas d'investissement. Parmi ces circonstances exceptionnelles, le Brexit ainsi que la pandémie de la Covid ont nécessité **d'adapter les exigences en matière d'actifs éligibles à la composition d'un fonds ainsi que les délais autorisés pour les satisfaire**. Nous faisons le point sur l'ensemble des mesures applicables.

Les impacts du Brexit

L'hypothèse d'un retrait du Royaume-Uni sans accord avec l'UE (« no deal ») avait donné lieu à l'adoption de certaines mesures⁴ destinées à garantir la protection des épargnants dans certains placements, les PEA en particulier. L'objectif affiché consistait à pallier l'inéligibilité des titres des sociétés et OPC Britanniques aux supports de placement en France et ainsi éviter la remise en cause, au moins temporairement, de certains investissements.

S'agissant en particulier des PEA, rappelons qu'ils sont ouverts⁵:

- aux actions d'émetteurs établis dans l'UE et l'EEE,
- aux OPC (Français ou établis dans l'Union) dont l'actif est composé au moins à 75% d'actions d'émetteurs établis dans l'UE et l'EEE.

⁴ Ordonnance 2019-75 du 6-2-2019 art. 4; Arrêté ECOT1907391A du 22-3-2019; Ordonnance 2019-236 du 27-3-2019

⁵ Article L 221-31 du COMOFI

⁶ Ordonnance n°2020-1595 du 16 décembre 2020. Arrêté du 22 décembre 2020 portant fixation de la période d'adaptation mentionnée à l'article 3 de l'ordonnance n°2020-1595

L'intervention d'un accord entre l'UE et le Royaume-Uni fin décembre 2020 a changé la donne et a amené à l'adoption de nouvelles dispositions⁶ se substituant à celles-ci-dessus.

La situation est désormais la suivante : Depuis le 1^{er} janvier 2021, le Royaume-Uni est un État tiers à l'Union européenne. Les titres Britanniques (**titres de sociétés et d'OPCVM Britanniques**) sont alors voués à sortir des PEA et de l'actif des fonds de capital investissement. Cependant, l'éligibilité au PEA de titres Britanniques acquis avant le 31 décembre 2020 est prolongée **jusqu'au 30 septembre 2021 pour :**

- les titres émis par des sociétés ayant leur siège au Royaume-Uni souscrits ou acquis avant le 31 décembre 2020 ;
- les parts ou actions d'OPCVM établis au Royaume-Uni souscrites avant le 31 décembre 2020, qui respectent les conditions d'éligibilité au PEA à la date du 17 décembre 2020 ;
- les titres émis par des sociétés dont le siège est au Royaume-Uni et détenus par des OPC de droit européen éligibles au PEA au 17 décembre 2020, quelle que soit la date d'acquisition ou de souscription de ces titres (dans la limite toutefois de la période d'éligibilité prenant fin le 30 septembre 2021). Cette disposition concerne l'éligibilité au quota d'investissement de 75 % en titres de sociétés établies dans l'EEE, permettant au fonds de figurer sur le PEA.

Pour les FCPR, ces titres demeurent, eux, éligibles pour 12 mois sous certaines conditions⁷.

⁷ Titres de capital ou donnant accès au capital souscrits ou acquis avant le 31 décembre 2020, admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers situés au Royaume-Uni et émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros. Éligibilité au quota d'investissement de 50 % en titres non cotés prévu pour ces fonds mais dans la limite de 20 % de l'actif du FCPR (Code monétaire et financier art. L 214-28, I et III).

S'agissant des FCPI et des FIP, les titres financiers et parts de sociétés à responsabilité limitée détenus directement ou indirectement, avant le 31 décembre 2020, dans des sociétés dont le siège est situé au Royaume-Uni demeurent éligibles, sans limite dans le temps, au quota d'investissement de 70 % des FCPI (C. mon. fin. art. L 214-30, I) ou des FIP (C. mon. fin. art. L 214-31, I), sous réserve du respect de l'ensemble des conditions d'éligibilité prévues pour ces fonds.

Notons également que l'arrêté du 22 décembre 2020 définit les **obligations d'information, à destination en particulier des teneurs de compte et des épargnants**, qui incombent aux sociétés de gestion de portefeuille et aux teneurs de compte, afin que ceux-ci soient dûment informés du maintien ou de la perte d'éligibilité des titres détenus dans le cadre d'un PEA ou PEA-PME. Cette information doit être publiée avant le **1^{er} mars 2021** et être également disponible aisément

identifiable sur le site internet de la société de gestion de portefeuille. Le teneur de compte doit informer individuellement le titulaire du plan, avant le **1^{er} mai 2021**, en cas de perte d'éligibilité du titre détenu.

Les impacts de la pandémie de la Covid sur l'appréciation des quotas d'investissement

Des incertitudes existent sur **les conditions d'appréciation dans le temps** des seuils fiscaux des fonds d'investissement.

En dernier lieu, **concernant les FCPR**, une question ministérielle⁸ a été posée dans le contexte des difficultés que ces fonds peuvent rencontrer pour respecter les quotas d'investissement, en tous cas aux échéances normalement exigées. Rappelons que conformément aux dispositions du code monétaire et financier, le quota d'investissement doit être atteint pour la première fois au plus tard lors de l'inventaire de clôture de l'exercice qui suit celui de la constitution du FCI, puis par la suite être respecté à chaque clôture semestrielle du fonds.



⁸ Question écrite n° 19886. JO Sénat du 07/01/2021 - page 14.

Afin de ne pas pénaliser trop durement les FCPR dont les investissements éligibles tarderaient à être finalisés, la doctrine administrative⁹ prévoit **une tolérance** par laquelle, en cas de non-respect du quota d'investissement lors d'un inventaire semestriel, le FCPR n'est pas déchu de son régime s'il régularise sa situation au plus tard à la date de l'inventaire semestriel immédiatement suivant, sous réserve que le manquement constaté soit le premier.

La question ministérielle tend à clarifier les intentions du Gouvernement sur l'éventualité pour un FCPR de bénéficier à titre exceptionnel d'un **droit à régulariser** leur quota d'investissement au plus tard à la date **du second inventaire semestriel** suivant le manquement constaté, sous réserve que ce manquement soit le premier.

S'agissant des mesures déjà prises en faveur de la prorogation de délai, rappelons qu'une ordonnance prise dans le contexte du 1^{er} confinement¹⁰ avait prorogé le délai maximal pour les fonds de capital-investissement (FCPR, FCPI, FIP et FPCI) pour respecter les quotas d'investissement d'ordre juridique et réglementaire applicables¹¹, dès lors que cette obligation devait être remplie à une échéance fixée entre le 12 mars et le 30 juin 2020 inclus.

Ainsi, par application de l'article 2 de l'Ordonnance n°306, ces FIA peuvent considérer avoir respecté leurs obligations d'atteinte de quota dès lors qu'elles ont été effectivement réalisées au plus tard dans la limite d'un délai de **deux mois à compter de la fin de la période juridiquement protégée**.

Le volet fiscal de cette même prorogation n'a pas encore donné lieu à confirmation ; gageons que la question ministérielle susmentionnée constituera un aiguillon complémentaire à cette fin.

⁹ BOI-IS-BASE-60-20-10-10, n° 530.

¹⁰ Ordonnance n° 2020-306 du 25 mars 2020 relative à la prorogation des délais échus pendant la période d'urgence sanitaire et à l'adaptation des procédures pendant cette même période.



¹¹ V de l'article L.214-28, au dernier alinéa du I de l'article L.214-30, au A du V de l'article L.214-31 et au I de l'article L.214-159 du Code monétaire et financier.

Actualités françaises : investissement responsable

Approches extra-financières dans la Gestion d'actifs : rapport et communiqué de l'AMF

Le 3^{ème} rapport de l'AMF publié en décembre 2020 relatif aux approches extra-financières dans la gestion collective intervient dans un contexte où :

- le déploiement de dispositifs de gestion extra-financière et de gammes de fonds intégrant des critères ESG s'accélère ;
- les exigences réglementaires sur le sujet se précisent au niveau européen.

Pour construire ce rapport, le régulateur s'est appuyé sur les réponses obtenues à un questionnaire envoyé à une 50^{aine} de SGP complété par une 10^{aine} d'entretiens et des échanges avec divers acteurs clés du secteur (agences de notations extra-financières, entreprises cotées, prestataire d'information extra-financières, etc.).

État des lieux du marché

Dans ce rapport, le régulateur propose un état des lieux du marché de l'investissement responsable en s'appuyant notamment sur les chiffres publiés par l'AFG et Novethic à fin décembre 2019 en termes d'encours, de ventilation par classes d'actifs ou encore de typologie d'investisseurs.

Il fait également le point sur les stratégies extra-financières observées, ainsi que sur les différents labels nationaux existants, mettant l'accent sur un possible manque de clarté du marché pour les investisseurs (chaque label ayant ses exigences propres) et sur la nécessité de promouvoir un

« écolabel » européen dédié à la Finance durable.

Cas particuliers de mise en œuvre d'approches extra-financières

L'AMF a mené une enquête approfondie sur le fonctionnement des approches relatives aux quatre classes d'actifs spécifiques ci-dessous :

- fonds de capital investissement ;
- fonds immobiliers ;
- fonds monétaires ;
- fonds ayant recours aux dérivés et expositions synthétiques ESG.

Focus sur la référence par les OPC aux émissions de gaz à effet de serre (GES)

Concernant les informations relatives aux émissions de GES, une grande majorité des SGP interrogées calculent une empreinte ou une intensité carbone pour au moins un des fonds qu'elles gèrent :

- l'empreinte carbone attribue un montant estimé d'émissions carbone à partir des investissements dans le portefeuille ;
- l'intensité carbone est une métrique qui apprécie la moyenne des émissions des émetteurs en portefeuille rapportées à leur chiffre d'affaires.

L'AMF précise ses attentes concernant les communications des SGP, par exemple la nécessité d'informer les investisseurs sur les limites méthodologiques liées à l'utilisation de ces données. Elle souligne également qu'il est essentiel de mettre en place d'un dispositif de contrôle approprié pour assurer la qualité et la cohérence des données.

En général, les SGP s'appuient sur les services de prestataires pour la collecte de

données carbone : l'AMF estime qu'il serait nécessaire d'effectuer davantage de diligences dans la sélection du prestataire.

Le régulateur recommande également la mise en place de contrôles réguliers ex-post pour les données d'émissions de GES.

Mise en œuvre des obligations d'information ESG (Article 173 – VI LTECV¹²)

Le rapport dresse un bilan de conformité des SGP aux exigences réglementaires de l'article 173 relatives à la publication de la prise en compte des critères extra-financiers dans leur gestion.

Charte du label « Relance »

Le 19 octobre 2020, l'État a signé le label « Relance » créé par l'Accord de Place. La charte de ce **label** a été publiée et constitue le référentiel de base de cette labellisation. Celui-ci peut être **octroyé jusqu'au 31 décembre 2022**.

Pour obtenir cette accréditation, il convient de transmettre par mail (label.relance@dgtresor.gouv.fr) les principales caractéristiques de l'OPC concerné telles que son nom, son encours, le type d'investisseurs, le DICI, le prospectus, une note détaillée justifiant du respect de l'OPC des critères ESG et les coordonnées du référent sur le label.

Les droits d'usage du label sont réputés acquis en l'absence de retour sous 3 semaines de l'organe de contrôle.

Les **OPC éligibles** au label « Relance » prennent une des formes juridiques suivantes :

Les OPCVM	Les FIVG
Les fonds de capital investissement ouverts à des investisseurs non-professionnels	Les fonds de fonds alternatifs
Les fonds professionnels agréés	Les fonds professionnels déclarés : FPS, SLP, FPCI
Les organismes de financement : OFS et OT	Les fonds d'épargne salariale
Les sociétés de capital-risque assimilées à des FIA	

Les OPC nourriciers sont également éligibles à condition d'être investis pour 75 % au moins dans des fonds labellisés « Relance ». Seuls les OPC ouverts aux souscriptions et rachats ou prévoyant de lever des capitaux auprès d'investisseurs après obtention du label, en 2020, 2021 et/ou 2022 peuvent obtenir le label. En particulier, les OPC en phase de liquidation, de pré-liquidation ou de désinvestissement ne sont pas éligibles au label « Relance ».

L'OPC qui sollicite le label « Relance » doit choisir entre les **deux régimes d'investissement** ci-dessous et l'inscrire dans sa documentation réglementaire :

¹² Loi sur la Transition Énergétique et sur la Croissance Verte.

Régime n°1	Régime n°2
Minimum 30% de l'actif doit être investi en instruments de fonds propres émis par des sociétés dont le siège social est en France	Minimum 60% de l'actif doit être investi en instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres émis par des sociétés dont le siège social est en France
Minimum 10% de l'actif doit être investi en instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres de TPE, PME ou ETI françaises	Minimum 20% de l'actif doit être investi en instruments de fonds propres ou quasi-fonds propres de TPE, PME ou ETI françaises
Les expositions en fonds propres ou quasi-fonds propres de l'OPC investis dans des sociétés implantées en France sont en augmentation sur les deux ans qui suivent l'ouverture du droit d'usage du label	
Sont compris dans le quota de 30 %, à hauteur de 10 % de l'actif de l'OPC au maximum, les financements en quasi-fonds propres octroyés aux sociétés mentionnées au premier alinéa.	Les avances en compte courant sont comprises dans le quota de 60 % à hauteur de 20 % de l'actif de l'OPC au maximum

Les OPC labellisés doivent **se conformer à trois séries d'obligations** relatives au **degré de prise en compte de critères** environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (**ESG**) :

- obligations relatives à la **stratégie d'investissement** et à la **politique d'engagement actionnarial** ;
- obligations transversales tenant à la **réalisation de due diligences ESG** et au **suivi de cibles ESG**, sous forme de note ou d'indicateur ;
- obligations portant sur la **société de gestion de l'OPC labellisé**.

Les OPC labellisés communiquent chaque semestre calendaire (dans un délai de six semaines à compter de la fin du semestre) sur leur site internet, en accès libre pour les fonds ouverts aux investisseurs particuliers et le cas échéant en accès sécurisé pour les fonds ouverts uniquement aux investisseurs professionnels, dans une section clairement identifiée, les informations suivantes :

- les **informations relatives au respect du label** ;
- les **informations relatives à la contribution** des organismes de placements collectifs au **dynamisme de l'économie** et des territoires.



Guide professionnel sur la Finance durable

Ce guide de l'AFG décrypte les 4 grandes réglementations en matière de durabilité directement applicables aux sociétés de gestion :

- **règlement UE n° 2019/2088 (SFDR ou Disclosure)** sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers :
 - il définit des concepts clés tels que **le risque de durabilité, l'incidence négative en matière de durabilité, les produits financiers promouvant des caractéristiques environnementales et/sociales et l'investissement durable** ;
 - l'objectif est d'**établir des règles de transparence harmonisées** pour les acteurs quant à l'intégration de ces concepts **à la fois dans les décisions d'investissement, dans les informations relatives aux produits financiers et dans leur politique de rémunération** ;
 - les principales dispositions de transparence devront être mises en œuvre à partir du **10 mars 2021**, puis mise en œuvre de l'article 7 de SFDR à partir du **30 décembre 2022** et de l'article 5 et 6 du règlement Taxonomie – critères 3 à 6 à partir du **1^{er} janvier 2023**.
- **article 29 de la Loi énergie climat / Article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte** :
 - l'**objectif** de cette loi est d'engager l'économie française dans sa transition vers la neutralité carbone à **horizon 2050** ;
 - **à partir de 2021**, le rapport sur l'exercice **2020** devra **répondre aux normes de l'article 173** de la Loi n° 2015 – 992 mais aussi **inclure les risques associés au changement climatique et les risques liés à la biodiversité** dans la politique relative aux risques de durabilité prévue par le règlement (UE) n° 2019/2088 (SFDR) ;
 - **à partir de 2022**, les SGP devront publier sur le site Internet leur politique sur la prise en comptes des critères ESG dans la stratégie d'investissement.
- **position AMF n° 2020-03 – Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra – financières** :
 - l'objectif est d'assurer la cohérence et la qualité de l'information fournie aux investisseurs afin d'éviter le « ESG-washing » ;
 - elle définit des concepts clés tel que **l'approche fondée sur un engagement significatif de gestion, l'approche non significativement engageante et l'approche n'atteignant pas les standards des communications centrales ou réduites**. L'impact opérationnel et les **informations obligatoires à publier** sont **différents pour chaque type d'approche**.



- **projet de réglementations en cours de révision** : Mifid 2 et DDA, UCITS et AIFM. Il est proposé d'**intégrer les préférences des clients en matière de durabilité** via la **gestion des conflits d'intérêt**. Mécaniquement, il conviendra d'intégrer ces caractéristiques dans le **processus de gouvernance** et de **sélection des produits proposés (MiDIF II et DDA)** mais aussi d'intégrer les **risques et facteurs de durabilité** dans les **investissements** et la **gestion des risques des fonds (UCITS et AIFMD)**.

Ce guide fait également état des **réglementations connexes facilitant la compréhension et leur mise en œuvre** dont :

- le **règlement UE n° 2020/852 (Taxonomie)** qui impose une définition et une classification des activités économiques considérées comme durables sur le plan environnemental. Il crée ainsi un langage européen commun ;
- le **règlement (UE) n° 2019/2089 (Benchmark climat)** qui a pour objectif de présenter un cadre harmonisé garantissant la fiabilité des indices de références bas carbone, tout en encourageant les entreprises à publier des objectifs détaillés et crédibles de réduction de leurs émissions de carbone. Il introduit **deux nouveaux types d'indice** dits « **bas carbone** » : les **indices « transition climatique »** et les **indices « Accord de Paris »**.

Rapport AMF-ACPR sur les politiques charbon des SGP

Dans le cadre de la mise en place du dispositif de suivi et d'évaluation des engagements climatiques des acteurs de la Place de Paris annoncé en juillet 2019, l'ACPR et l'AMF publient les conclusions des travaux menés spécifiquement sur les engagements « charbon » des banques, assurances et sociétés de gestion françaises, ainsi qu'un certain nombre de préconisations.

Ces analyses mettent en outre en évidence une prise de conscience de la responsabilité du secteur financier dans la lutte contre le changement climatique. Il reste que certains aspects des stratégies doivent être plus systématiquement précisés, en particulier l'horizon temporel de sortie du charbon. Les efforts pour le suivi des expositions – au niveau individuel et de la Place – doivent également être renforcés.

À l'issue de ce premier exercice, l'ACPR et l'AMF préconisent aux institutions financières :

- de formuler des politiques charbon avec notamment l'adoption d'une date de sortie ;
- de justifier les critères et seuils retenus dans ces politiques et, le cas échéant, la prise en compte de critères additionnels dans les politiques permettant d'atteindre l'objectif de sortie ;
- d'accroître la transparence des politiques charbon, en particulier en explicitant les exemptions appliquées dans certains cas ;
- de préciser la façon dont les institutions financières prennent en compte les entreprises en transition et/ou affichant une intention ou un engagement de sortie du charbon ;
- d'améliorer le suivi individuel des expositions et la poursuite des efforts menés au niveau de la Place en termes d'harmonisation des méthodologies ;
- de préciser les données utilisées pour la mise en œuvre des politiques et leur suivi.



Autres actualités françaises

Guide professionnel sur la cybersécurité

Le guide professionnel sur la cybersécurité de l'AFG publié en octobre 2020 recense les bonnes pratiques à adopter par les sociétés de gestion en matière de protection des données :

- **attribuer un degré de confidentialité à chaque document** lors de sa création (à répartir en **4 niveaux**). Cette classification est susceptible d'évoluer dans le temps et doit faire l'objet d'une vigilance de la part des collaborateurs à l'origine des documents ;
- **faire preuve de pragmatisme** : ne faut pas tout mettre en "secret" ou en "public". La valeur d'une donnée doit être estimée de manière objective et non subjective. Le guide met en exergue les documents ou informations dont la fuite pourrait nuire à l'entreprise ;
- **promouvoir une étroite collaboration entre les collaborateurs et les personnes en charge de la sécurité informatique**. La sécurité informatique peut compléter le dispositif mais ne pourra pallier son absence ou insuffisance.

Enfin, le guide rappelle que les **mesures de protection** relatives à chaque document doivent être **claires** et **connues de tous**.

À noter que les documents publics ne nécessitent pas de protection en particulier.

Guide pratique de mise en conformité du dispositif d'encadrement du risque de liquidité : mise à jour de la partie relative aux fonds monétaires

L'AFG a publié en septembre 2020 un guide pratique à la mise en place ou à la mise à jour d'un **dispositif global de contrôle du risque de liquidité** au sein d'une société de gestion. Ce guide, qui a fait l'objet d'une présentation détaillée dans notre [Lettre Gestion d'Actifs n°61 du 3^{ème} trimestre 2020](#), aborde les thématiques suivantes :

- politique de gestion du risque de liquidité ;
- mesure de la liquidité à l'actif et au passif ;
- estimation du risque de liquidité et adossement actif /passif ;
- spécificités de la gestion de la liquidité au sein des fonds monétaires (coussins de liquidité quotidienne et hebdomadaire ; stress test spécifiques et mesures correctrices à prendre pour diminuer le risque de liquidité).

En décembre 2020, l'AFG a publié une mise à jour de ce guide pour apporter des précisions concernant le reporting réglementaire MMFR que les SGP devaient prochainement transmettre à l'AMF.

Pour rappel, les fonds monétaires ont pour particularité de devoir respecter des contraintes spécifiques en matière de risque de liquidité, imposées par la réglementation MMFR. Les Guidelines de l'ESMA¹³ relatives aux « *Liquidity Stress Tests* » pour les OPCVM et les FIA précisent d'ailleurs que l'encadrement de la liquidité imposé par MMFR prévaut sur ses orientations en la matière, qui se veulent plus générales.

¹³ ESMA n°34-39-882.

Dans le cadre des « reportings MMFR », les SGP doivent communiquer au régulateur les principaux éléments relatifs à la liquidité suivants :

Impact sur la VL d'un stress de liquidité à l'actif du fonds (LST-01¹⁴)

Il s'agit de mesurer l'impact d'un stress de liquidité à l'actif en simulant un changement de niveau de liquidité des actifs détenus ;

Pourcentage maximum cessible sur une semaine tout en s'assurant du respect des contraintes du fonds (RST-01)

Il s'agit d'évaluer la capacité maximale du fonds à céder des actifs en une semaine (en montant), tout en respectant les exigences réglementaires (ratios de diversification, de concentration et ratios propres aux fonds monétaires court terme et/ou standard et notamment la WAM et la WAL) ;

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Montant négociable hebdomadaire maximal qui peut être liquidé sans fausser l'allocation du portefeuille}}{\text{VL}} * 100$$

Rapport des actifs cessibles sur une semaine et d'un montant de rachats stressé (RST-02)

Il s'agit d'évaluer la capacité du fonds à faire face à des demandes de rachats hebdomadaires nettes de 25% en provenance d'investisseurs professionnels et 15% d'investisseurs particuliers, à partir de ses seuls actifs à liquidité hebdomadaire (ie, actifs à liquidité quotidienne et actifs à liquidité hebdomadaire) ;

Deux rapports sont à calculer :

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Tranche 1}}{\text{Rachats hebdomadaires}}$$

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Tranche 1} + \text{Tranche 2}}{\text{Rachats hebdomadaires}}$$

- la Tranche 1 recense l'ensemble des actifs supposés extrêmement liquides (principalement les IMM émis ou garantis par l'UE de très haute qualité de crédit et de maturité inférieure à 190 jours, les actifs à échéance hebdomadaires et les liquidités) ;
- la Tranche 2 regroupe 85% de la valeur des actifs non éligibles à la Tranche 1, mais classés dans la Tranche 2 car considérés comme de haute qualité de crédit¹⁵ ;
- le dénominateur correspond dans les deux cas au montant des rachats hebdomadaires de 25% des investisseurs professionnels et de 15% des investisseurs de détail.

Rapport des actifs cessibles sur une semaine et du montant investi par les deux principaux porteurs (RST-03)

Scénario où le fonds fait face à des demandes de rachat de ses deux principaux investisseurs. Le principe de calcul est identique à celui présenté au RST-02, mais avec au dénominateur les rachats nets de la totalité des parts des deux principaux porteurs ;

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Tranche 1}}{\text{Montant investi deux principaux investisseurs}}$$

$$\text{Résultat (\%)} = \frac{\text{Tranche 1} + \text{Tranche 2}}{\text{Montant investi deux principaux investisseurs}}$$

¹⁴ Nomenclature des stress tests de la réglementation MMF (cf. Orientations relatives aux rapports aux autorités compétentes prévus à [l'article 37 du règlement sur les fonds monétaires - ESMA34-49-173](#)).

¹⁵ La réglementation détaille comment catégoriser les actifs en fonction de leur « échelon de qualité de crédit » (« EQC »).

Chocs macro-systémiques affectant l'économie dans son ensemble

Il s'agit de :

- mesurer l'impact d'un choc de marché combinant différents paramètres de risque conformément à un tableau matriciel fourni dans les guidelines ;
- évaluer l'impact d'un choc de rachats consécutif à ce choc de marché. Les actifs vendus pour faire face à ces rachats, dans cet environnement tendu caractérisé par un écartement de la fourchette « bid-ask » (LST-01), entraîneront des pertes supplémentaires, qui seront supportées par les seuls porteurs restants ;
- calculer l'impact en pourcentage de la valeur liquidative, qui résultera à la fois du choc de marché, des rachats et du choc de liquidité ;
- calculer la valeur des liquidités hebdomadaires post choc de marché en pourcentage des rachats.

Le calcul est identique au RST-02 après application d'un choc de marché (MST-02).

$$\text{Incidence sur la VL (\%)} = \frac{\text{VL déclarée} - \text{VL soumise à une crise}}{\text{VL déclarée}}$$

$$\text{Liquidité hebdomadaire (\%)} = \frac{\text{Tranche 1}}{\text{Rachats}}$$

$$\text{Liquidité hebdomadaire (\%)} = \frac{\text{Tranche 1} + \text{Tranche 2}}{\text{Rachats}}$$

Synthèse des contrôles SPOT AMF sur l'externalisation du contrôle interne

La 1^{ère} série de contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelles et Thématiques) de l'année 2020 visant les sociétés de gestion de portefeuille (« SGP ») a porté sur **l'externalisation du contrôle interne**. La synthèse de ces contrôles, réalisée à partir d'un **échantillon de 7 SGP** faisant appel à **3 cabinets différents**, a été publiée en **novembre 2020** sur le site internet de l'AMF. Les vérifications opérées ont couvert la période 2017-2020.

L'**objectif** principal de ces contrôles ciblés était d'**apporter un éclairage** sur les **bonnes et mauvaises pratiques** des SGP en matière d'externalisation du contrôle interne.

Pour ce faire, l'AMF a examiné les thèmes suivants :

- l'organisation des SGP en matière de contrôle interne (sélection du prestataire, ressources allouées, périmètre d'externalisation, gouvernance, articulation entre le contrôle de 2nd niveau et le contrôle périodique) ;
- les procédures, la méthodologie de conduite des contrôles et le plan de contrôle ;
- la mise en œuvre pratique du processus de contrôle ;
- le reporting aux dirigeants et à l'AMF ;
- le dispositif d'évaluation et de contrôle du prestataire par la SGP.

Après avoir rappelé la définition des principales notions abordées (contrôle permanent, contrôle périodique et externalisation), ainsi que les dispositions réglementaires applicables aux SGP du panel¹⁶, l'AMF présente ses principaux **constats** et enseignements : face aux « **niveaux d'efficacité disparates, voire dans certains cas insuffisants** » constatés en matière de **profondeur d'analyses** comme de **traçabilité des diligences réalisées**, elle incite les SGP à apporter une **attention particulière au choix et au suivi des prestataires sélectionnés**, notamment s'agissant de la réévaluation périodique de la qualité de leurs travaux. La doctrine AMF fera l'objet de précisions en ce sens.

Organisation des SGP en matière de contrôle interne

Si le périmètre d'externalisation du contrôle interne varie d'une SGP à l'autre, l'allocation des moyens humains est cohérente ou supérieure à ce que prévoit leur programme d'activité¹⁷. Toutefois, l'AMF relève que la distinction entre contrôle permanent et contrôle périodique n'est pas claire voire artificielle dans l'ensemble des cas : le plus souvent, les travaux de contrôle périodique ne consistent pas à vérifier les travaux de contrôle permanent de 2nd niveau ; de même, l'AMF met en exergue la mauvaise pratique qui consiste à ne pas allouer des moyens humains strictement distincts entre contrôle permanent et contrôle périodique au sein d'un même cabinet en charge de l'externalisation.

¹⁶ Les SGP sélectionnées sont soumises aux directives AIFM et/ou UCITS et fournissent, pour deux d'entre elles, le service de gestion sous mandat.

¹⁷ Dans 5 cas sur 7.

¹⁸ 80% de couverture sur l'ensemble des SGP du panel.

Procédures, méthodologie de conduite des contrôles et plan de contrôle

S'agissant de la conduite des contrôles, l'AMF relève que 5 SGP **ne disposent pas de procédures suffisamment précises et opérationnelles**.

Si toutes les SGP disposent de **plans annuels de conformité et de contrôle interne** (PCCI), qui sont **globalement respectés**¹⁸, seules 2 formalisent des priorités en fonction de leur évaluation du risque de non-conformité (plan de contrôle qui résulte d'une approche basée sur les risques, avec des thématiques prioritaires).

Enfin, 2 SGP ne disposent pas de plan de contrôle périodique.

Mise en œuvre pratique du processus de contrôle

Sur la base de vérifications opérées pour chacune des SGP sur trois thématiques¹⁹, l'AMF relève que l'ensemble des sociétés du panel ont bien mis en place des contrôles de 2nd niveau sur ces sujets. Toutefois, les **procédures associées** à ces thématiques ne sont **pas toujours suffisamment précises et opérationnelles**, omettant parfois les diligences à mettre en œuvre dans le cadre du contrôle de 1^{er} niveau et la mise à jour des références réglementaires.

Si les **fiches de contrôle** sont bien structurées, comportant les objectifs de contrôle, le détail des travaux à réaliser, les conclusions ainsi que les anomalies identifiées, elles **ne présentent que très rarement** (2 cas) une **rubrique dédiée au suivi des recommandations**, qui permet pourtant de suivre, pour chaque point de

¹⁹ Afin de vérifier concrètement le dispositif d'externalisation du contrôle, l'AMF a sélectionné 3 thématiques de contrôle pour chacune des SGP parmi les suivantes : processus d'investissement / désinvestissement et de valorisation ; LCB-FT ; Cybersécurité ; MIF2.

contrôle, l'avancement de la remédiation associée.

En termes d'exhaustivité des contrôles opérés, l'AMF constate que des **points de contrôle majeurs** ne sont **pas réalisés**.

En matière de qualité et de traçabilité des contrôles opérés, l'AMF précise que les **contrôles réalisés** ne sont **pas toujours formalisés** (3 cas) et que leur **traçabilité** n'est **pas toujours aisée** : si les pièces supports existent, il est cependant difficile de faire le lien entre les constats des fiches de contrôle et les pièces probantes justifiant ces constats.

Enfin, lorsque les SGP ont réalisé des **contrôles périodiques** sur ces thématiques testées, ce qui n'est **pas toujours le cas** :

- les **fiches de contrôle** afférentes **ne mentionnent jamais les diligences** menées sur les **contrôles de 2nd niveau** ;
- la **formalisation** de ces **contrôles** présente des **lacunes**.

Reporting aux dirigeants et à l'AMF

La structure des **reportings aux dirigeants** est **très hétéroclite** d'une société à l'autre, trois d'entre eux étant même jugés trop « **lacunaires** ». De manière générale, ces reportings ne donnent **pas** aux dirigeants de **vision suffisamment claire** sur l'**efficacité du dispositif général de contrôle**, le **niveau de risque global** porté par la SGP, le **taux de progression** semestriel du **prestataire** dans la **réalisation de ses travaux** de contrôle et l'**évolution du contexte réglementaire**.

S'agissant du **reporting au régulateur**, l'AMF ne constate qu'aucun des **rapports « FRA-RAC »** **ne mentionne d'anomalie**, **alors même que** les missions de contrôle font état de **lacunes identifiées** par la fonction de contrôle interne.

Dispositif d'évaluation et de contrôle du prestataire par la SGP

L'AMF met l'accent sur des insuffisances en matière d'évaluation des prestataires par les SGP :

- **absence de contrôle du prestataire** (dans le cadre du contrôle permanent de 2nd niveau et/ou dans le cadre du contrôle périodique) dans trois cas ;
- **traçabilité des diligences menées pas toujours suffisante** dans les autres cas.



Vous trouverez ci-après un tableau de synthèse des bonnes et mauvaises pratiques identifiées par l'AMF sur ces thématiques :

Organisation du contrôle interne

Sélection du prestataire

Bonne Pratique

- Mentionner dans la procédure de sélection des prestataires les critères utilisés pour procéder à cette sélection (habilitations professionnelles du prestataire, modalités de résiliation du contrat, coopération du prestataire avec l'AMF, moyens mis en œuvre et continuité de service, connaissance de la réglementation applicable...).
- Dans le cadre d'une mise en concurrence (ou de tout type de processus de sélection), objectiver la sélection du prestataire en utilisant une grille ou un document de synthèse permettant de comparer la pertinence des réponses des prestataires interrogés, sur l'ensemble des critères désélection pertinents en fonction du contexte (qualité, disponibilité, réactivité, prix, nombre d'ETP affectés par le prestataire...) et qui prévoit une hiérarchisation et/ou une pondération de ces critères de sélection, afin d'éviter toute appréciation discrétionnaire.

Mauvaise Pratique

- Ne pas prévoir, dans la procédure de sélection et en pratique, de processus de mise en concurrence périodique ou de réexamen du choix du prestataire en charge du contrôle interne.
- Ne pas s'assurer que le prestataire dispose de moyens cohérents avec son volume d'activité et en particulier, qu'il dispose de moyens humains lui permettant de respecter ses engagements de service.

Cohérence des moyens humains avec le programme d'activité

Mauvaise Pratique

- Ne pas mettre à jour le programme d'activité en conséquence lors du changement de prestataire de contrôle interne.
- Ne pas mentionner dans le programme d'activité des SGP la répartition du nombre de jours alloués entre le contrôle permanent et le contrôle périodique, alors même que la convention signée entre la SGP et le prestataire du contrôle interne mentionne une telle distinction et qu'en pratique, le dispositif de la SGP distingue les deux volets.
- Intégrer dans le nombre de jours alloués au contrôle périodique, déclaré dans le programme d'activité et dans le rapport « FRA-RAC », d'autres sujets tels que la rédaction des rapports de conformité et de contrôle interne, l'établissement des « FRA-RAC », la réalisation de formations LCB-FT ou abus de marché, la veille réglementaire.

Expérience du prestataire/des consultants

Bonne Pratique

- Avoir recours à des personnes expérimentées titulaires d'un diplôme de niveau Bac+5 en rapport avec la régulation financière et disposant d'une expérience professionnelle d'au moins 3 ans dans le secteur de la gestion pour compte de tiers.
- Avoir recours à une revue hiérarchique traçable au sein du prestataire pour le contrôle de 2nd niveau.
- Avoir recours à des consultants en charge de la prestation de contrôle interne ayant la « certification AMF ».

Mauvaise Pratique

- Ne pas s'assurer que la convention de prestation de services mentionne l'expérience et la séniorité des consultants.
- Ne disposer ni des CV des consultants en charge de la prestation de contrôle interne ni de l'information quant à leur éventuelle « certification AMF ».

Moyens techniques

Bonne Pratique

- Avoir recours à un outil de pilotage des contrôles permanents et périodiques permettant de définir les plans de contrôle de la SGP, générer les fiches de contrôle normées par thématique réglementaire applicable, superviser et valider la réalisation et la traçabilité des travaux de contrôle, générer les plans de remédiation décidés ainsi que les rapports de contrôle destinés aux dirigeants de la SGP.
- Disposer d'un espace de travail collaboratif hébergé par le prestataire et sécurisé, partagé entre la SGP et les consultants intervenant dans le cadre de la prestation de contrôle, qui permet de stocker et de partager les éléments nécessaires pour réaliser et étayer ces contrôles.
- Stocker les pièces justificatives des contrôles dans un répertoire électronique dédié sur le réseau de la SGP et partagé avec le prestataire du contrôle interne.

Gouvernance

Bonne Pratique

Disposer d'un comité de contrôle interne semestriel au cours duquel :

- les anomalies sur les thèmes contrôlés sont remontées à la direction ;
- le suivi des recommandations formulées lors des précédents comités est effectué, en précisant le délai de remédiation.

Mauvaise Pratique

- Ne pas formaliser les décisions du comité de contrôle interne visant à acter les remédiations en accord avec les dirigeants.
- Ne pas mentionner dans les PV des comités les éléments probants permettant de lever la recommandation émise.

Articulation entre contrôle permanent et contrôle périodique

Mauvaise Pratique

- Ne pas distinguer les moyens humains alloués aux activités de contrôle permanent de ceux alloués au contrôle périodique dans la convention de prestation de service ni dans aucun autre document interne.
- Construire un plan de contrôle périodique pour l'année N par simple transfert de contrôles inscrits au plan de contrôle permanent de l'année N-1.
- Ne pas faire apparaître dans les fiches de contrôle le nom des intervenants.
- Allouer des ressources de contrôle périodique à des tâches inadéquates (ex : préparation des comités de Conformité Contrôle Interne, rédaction du « FRA-RAC »...).

Procédures, méthodologies de conduite des contrôles et plan de contrôle

Procédures, méthodologie de conduite des contrôles

Mauvaise Pratique

- Ne pas disposer d'une procédure ad hoc relative à la méthodologie de conduite des contrôles et à la gouvernance qui y est associée.

Cartographie des risques de la SGP

Mauvaise Pratique

- Ne pas cartographier de manière suffisamment précise et pertinente les risques inhérents à l'activité de la SGP (cybersécurité), en omettant en particulier de mentionner les dispositifs de maîtrise des risques associés.
- Ne pas formaliser une revue au moins annuelle de la cartographie des risques lorsque la mise à jour de cette dernière est confiée au prestataire.

Plan de contrôle

Bonne Pratique

- Bâtir le plan de contrôle interne à partir d'une approche fondée sur les risques, avec des thématiques prioritaires ou liées à l'actualité et la veille réglementaire : synthèse des contrôles SPOT, modification de la réglementation en vigueur, point d'attention spécifique à l'activité de la SGP [évolutions opérationnelles et/ou organisationnelles], priorité de supervision de l'AMF pour l'année, etc.
- Faire valider et signer le plan de contrôle interne par le dirigeant.

Mauvaise Pratique

- Ne pas intégrer d'indicateurs de priorité dans le plan de contrôle interne.
- Ne pas disposer de plan de contrôle pour les contrôles périodiques alors qu'il existe une fonction de contrôle périodique ou que des contrôles considérés comme périodiques sont réalisés.

Mise en œuvre pratique du processus de contrôle

Procédures

Mauvaise Pratique

- Omettre de mentionner dans les procédures ou dans tout document qui leur serait rattaché les références réglementaires en vigueur inhérentes à la thématique concernée (les évolutions régulières de la réglementation ne devant pas être un frein à une telle omission).

Structuration des fiches de contrôle de 2nd niveau

Bonne Pratique

- Inclure dans les fiches de contrôle, outre les éléments d'identification du contrôle (référence interne, date de réalisation, fréquence, consultants en charge), les objectifs du contrôle, la liste des documents à revoir (procédures notamment) et des entretiens à mener, les références réglementaires associées aux risques contrôlés, le détail des travaux réalisés et les conclusions du contrôle (via un code couleur rouge/orange/vert) assorties du détail des anomalies constatées.
- Prévoir dans les fiches de contrôle un suivi des recommandations permettant d'identifier, pour chaque point de contrôle, l'avancement des mesures de remédiation associées d'un contrôle à l'autre.

Mauvaise Pratique

- Ne pas faire figurer, dans les fiches de contrôle, (i) la date de réalisation du contrôle, (ii) la personne en charge de la réalisation du contrôle, (iii) la signature du prestataire et de la SGP (dirigeants) qui en matérialiserait la validation.

Périmètre de contrôle et qualité / traçabilité des contrôles réalisés

Bonne Pratique

- Mentionner clairement, dans les fiches de contrôle, les modalités de sélection de l'échantillon de test et en justifier la représentativité.
- S'appuyer, pour la mise en œuvre des contrôles, sur les bonnes et mauvaises pratiques identifiées dans les synthèses des contrôles SPOT publiées.

Mauvaise Pratique

- Ne pas faire clairement référence, dans les fiches de contrôle, aux pièces analysées, ce qui nuit à la bonne traçabilité des travaux et des conclusions du contrôle.

Suivi des recommandations

Mauvaise Pratique

- Ne pas prévoir de calendrier de remédiation des anomalies identifiées, ni de personne en charge de la mise en œuvre des mesures correspondantes, ce qui est de nature à rendre moins efficace le suivi des recommandations par les dirigeants.

Reporting aux dirigeants et à l'AMF

Reporting aux dirigeants

Bonne Pratique

- Inclure dans les rapports de contrôle interne aux dirigeants un tableau de synthèse des risques identifiés lors des contrôles réalisés durant la période.
- Présenter les constats du rapport de contrôle interne sous la même forme que dans les fiches de contrôle, en affectant par exemple à chaque constat un code de couleur correspondant à un niveau de conformité ou de risque.
- Prévoir dans les rapports de contrôle interne aux dirigeants une section relative au « suivi des recommandations » permettant au management de la SGP de suivre les avancées réalisées dans la prise en compte des recommandations émises par le prestataire du contrôle.

Mauvaise Pratique

- Ne pas inclure dans le rapport du RCCI adressé aux dirigeants les éléments suivants : description de la mise en œuvre et de l'efficacité du cadre général de contrôle ; synthèse des principales conclusions de l'examen des politiques et des procédures ; modifications et évolutions des exigences réglementaires applicables pendant la période couverte ainsi que les mesures prises/à prendre pour garantir la conformité du dispositif avec les nouvelles exigences ; autres problèmes significatifs de conformité survenus depuis le dernier rapport ; correspondance avec l'AMF.
- Ne pas prévoir, dans les rapports aux dirigeants, de statistiques ou d'analyses concernant les taux de couverture du plan de contrôle, les anomalies relevées et l'évolution des résultats des contrôles réalisés.
- Ne pas prévoir le visa du RCCI dirigeant sur le rapport du prestataire, ou à tout le moins un procès-verbal formalisant ce visa.

Reporting à l'AMF**Mauvaise Pratique**

- Ne pas mentionner dans les rapports « FRA-RAC », les anomalies notables identifiées par la fonction de contrôle interne au cours de la période écoulée, alors même que le rapport « FRA-RAC » inclut un champ permettant de les exposer de manière succincte, au prétexte qu'elles ont été régularisées durant la période écoulée ou qu'elles ne sont pas suffisamment significatives

Dispositif d'évaluation et de contrôle du prestataire par la SGP**Procédures de sélection, d'évaluation et de contrôle du prestataire****Bonne Pratique**

- Disposer d'un fichier annuel renseigné au fil de l'eau afin de formaliser le suivi du prestataire de contrôle interne, notamment en évaluant le niveau de performance de ce dernier et en s'assurant qu'il informe la SGP de tout incident ou anomalie pouvant avoir un impact sur les tâches ou fonctions externalisées, et que la SGP possède un accès effectif aux données relatives aux tâches ou fonctions externalisées.
- Prévoir, dans la procédure, un contrôle du prestataire de contrôle interne en fonction de critères précisément définis.

Mauvaise Pratique

- Ne pas prévoir dans la procédure de sélection des prestataires la conservation des éléments de l'évaluation effectuée.
- Ne pas prévoir dans la procédure de sélection des prestataires de méthodologie d'évaluation du niveau de performance du prestataire reposant sur des critères précis (contrôle de la qualité et de la quantité des services fournis).

Evaluation et contrôle effectif du prestataire

Bonne Pratique

- Formaliser une évaluation argumentée reposant sur les critères précis prévus par la procédure pour évaluer la prestation du prestataire de contrôle interne

Mauvaise Pratique

- Ne pas s'assurer de l'existence et du respect de règles déontologiques par ses prestataires/consultants (transactions personnelles, secret professionnel, conflits d'intérêts...)
- Disposer de fiches d'évaluation qui sont purement déclaratives et qui ne sont pas corroborées par des pièces justifiant les vérifications effectuées
- Ne pas prévoir dans les fiches d'évaluation de commentaires sur les constats négatifs récurrents
- Ne pas retenir pour l'évaluation du prestataire de critères relatifs aux aspects organisationnels et de sécurité suivants : sécurité sur le traitement des données sensibles, accès logiques aux applications sensibles, niveau de sécurité des installations techniques (salle serveur), réalisation régulière des tests de PCA/des tests de restauration de sauvegarde



Brèves

Transition EONIA / €STR et commission de surperformance

Créé le 2 octobre 2019, l'€STR est lié à l'EONIA (EONIA = €STR + 8,5 bp) jusqu'au 1^{er} janvier 2022, date à laquelle il le remplacera.

L'AFG a publié sur son site le résultat des échanges qu'elle avait eu avec l'AMF s'agissant de l'impact de cette transition sur la gouvernance des commissions de surperformance :

- nécessité d'un **agrément AMF** : selon l'AMF, cette évolution ne donne pas lieu à un agrément de sa part ;
- nécessité d'**envoi** d'une **lettre aux porteurs** pour les **fonds monétaires** : compte tenu de l'impact potentiel sur l'indicateur de référence au regard de la performance des fonds monétaires, une lettre aux porteurs apparaît nécessaire pour ces fonds.

De manière générale, l'AMF demande que les porteurs soient informés **à minima par tout moyen** du changement d'indice de référence (EONIA vs €STR), du lien entre ces deux indices et connaissent l'effet de ce changement sur les commissions de surperformance.

Lancement de l'Observatoire de la Finance durable

Dévoilé à l'occasion du *Climate Finance Day*, l'Observatoire de la Finance durable traduit l'engagement de la Place de Paris en la matière, avec pour ambition de contribuer à la transparence et au suivi des évolutions du secteur.

Publication de la loi ASAP

La loi ASAP – loi n° 2020-1525 du 7 décembre 2020 d'Accélération et de Simplification de l'Action Publique – a été publiée au JO le 8 décembre 2020. Cette loi porte plusieurs mesures relatives à l'épargne salariale, l'épargne retraite, ainsi que l'organisation des conseils de surveillance des fonds relais.

Remplacement de la base GECO et modification des règles d'agrément

L'extranet ROSA (Référentiel des Organismes, Sociétés et Autres tiers), qui a vocation de remplacer GECO, a été lancé le 7 décembre dernier et vise à renforcer la digitalisation des échanges entre l'AMF et les sociétés de gestion de portefeuille. Ces dernières ont jusqu'au 7 mars 2021 pour mettre à jour leur programme d'activité sur ROSA.

Dans cette perspective, l'AMF a publié le 27 octobre dernier, la mise à jour de l'instruction DOC-2008-03 sur la procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, obligations d'information et passeport.

Contacts

Gilles Dunand-Roux,
Associé, Mazars
gilles.dunandroux@mazars.fr

Pierre Masieri,
Associé, Mazars
pierre.masieri@mazars.fr

Rédacteurs

Jean-Luc Mendiela, Associé, Mazars
jean-luc.mendiela@mazars.fr

Bertrand Desportes, Associé, Mazars
bertrand.desportes@mazars.fr

David Chrétien, Avocat Associé, Mazars Société d'Avocats
david.chretien@avocats-mazars.com

Yannick Atger, Senior manager, Mazars
yannick.atger@mazars.fr

Léna Blanchet, Manager, Mazars
lena.blanchet@mazars.fr

Hélène Deschamps, Manager, Mazars
helene.deschamps@mazars.fr

Quentin Le Guern, Manager, Mazars
quentin.le-guern@mazars.fr

Laure Bui Dac Phuoc, Senior, Mazars
laure.bui-dac-phuoc@mazars.fr

Adrien Garèche, Senior, Mazars
adrien.gareche@mazars.fr

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

*Dans les pays où les lois en vigueur l'autorisent.
www.mazars.fr