

Lettre d'information Mazars  
sur la Gestion d'Actifs

**Lettre n°68 – 2<sup>ème</sup> trimestre 2022**

## Sommaire

### Actualités européennes

**03** SFDR - La Commission européenne adopte le Règlement Délégué consolidant les normes techniques

### Actualités fiscales

**04** Assouplissement de l'option pour la TVA en matière bancaire et financière : une mesure structurante pour les SGP

### Actualités françaises : investissement responsable

**08** L'AMF consulte sur l'intégration des exigences liées à la durabilité dans son règlement général

### Actualités françaises

**10** MIF 2 - Evaluation du caractère approprié et exécution simple : l'AMF applique les orientations de l'ESMA

**10** Guide professionnel d'Avril 2022 : Objectif d'équilibre femmes / hommes dans les SGP (loi Rixain)

**11** Fin des commissions de mouvement en 2026 : arrêté du 16 mai 2022 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF

**12** L'AMF publie la synthèse de ses constats sur les coûts et frais des OPCVM commercialisés auprès des particuliers

**16** Crise Ukrainienne : mesures d'interdiction des souscriptions dans les fonds à l'encontre des ressortissants russes ou biélorusses

### Brèves

**18** Publication de l'arrêté modifiant le RGAMF prenant en compte l'arrivée du DIC PRIIPS

**18** Recherche sponsorisée : la Place de Paris s'accorde sur une charte de bonnes pratiques

**18** Infrastructures de marché sur blockchain : publication du règlement européen Régime pilote

**19** Modalités de transmission des rapports dus au titre de l'article 29 de la Loi Energie Climat pour l'exercice 2021

**19** Rapport annuel 2021 du Médiateur de l'AMF

## Actualités européennes

### SFDR – La Commission européenne adopte le Règlement Délégué consolidant les normes techniques

La Commission européenne a adopté le 6 avril 2022 le règlement délégué contenant les normes techniques du règlement SFDR.

Pour rappel, les acteurs du secteur financier devront fournir des informations détaillées sur la manière dont ils gèrent les potentielles incidences négatives de leurs investissements.

Ce règlement délégué précise le contenu, la méthodologie et la présentation des informations à fournir en matière de durabilité. Il intègre :

- un rappel des définitions et des dispositions générales de présentation de l'information ;
- une présentation des annexes liées à la transparence sur les incidences négatives des investissements (Annexe I, Tableaux 1,2 et 3) ;
- les informations à présenter :
  - dans les documents précontractuels des produits financiers (Annexes II et III) ;
  - sur le site internet ;
  - dans les rapports périodiques (Annexe IV).

L'objectif est d'aboutir à des informations claires et comparables ce qui s'inscrit dans la continuité de la démarche du règlement SFDR.

Le Parlement européen et le Conseil européen ont 3 mois pour examiner cette proposition en vue d'une entrée en application en janvier 2023.

Dernière minute : le règlement a été publié au Journal Officiel de l'UE le 25 juillet 2022 et intègre les annexes visant à fournir aux acteurs des marchés financiers et aux investisseurs un cadre normé en ce qui concerne la publication d'information en matière de durabilité.

L'entrée en application du règlement est également confirmée pour janvier 2023.



## Actualités fiscales

### Assouplissement de l'option pour la TVA en matière bancaire et financière : une mesure structurante pour les SGP

La mesure, que nous avons présentée à l'état de projet dans [La Lettre de Gestion d'Actifs n°65 – 3<sup>e</sup> trimestre 2021](#), prévoyant un assouplissement de l'option en faveur de l'application de la TVA aux opérations bancaires et financières a fait l'objet de premiers commentaires publiés le 22 juin par l'administration fiscale et qui présentent certains intérêts pratiques pour les SGP<sup>1</sup>.

Rappelons que jusqu'à l'entrée en vigueur de cette réforme début 2022, une option en faveur de l'application de la TVA à certaines opérations bancaires et financières pouvait être exercée mais en bloc, pour toutes les activités qui sont légalement « optables ».

Ce régime du « *tout ou rien* » concernant les activités « optables » avait conduit les acteurs à **certains choix de structuration**, en particulier des **dédouplements d'entités** rendant les mêmes services, mais dont l'une avait opté pour la TVA pour s'adresser plutôt à des clients pouvant récupérer cet impôt, et l'autre rendant le même service mais sans TVA pour les clients non-récupérateurs de la TVA (les particuliers, ...).

Les structurations adoptées jusqu'à présent devaient également en tenir compte des impacts en matière de taxes sur les salaires en prévoyant, par exemple, l'affectation des équipes à un secteur particulier ou leur regroupement autour d'une structure commune de type GIE.

<sup>1</sup> [BOI-TVA-SECT-50-10-30-20 - TVA - Régimes sectoriels - Opérations bancaires et financières - Champ d'application - Opérations imposables sur option – Modalités d'exercice de l'option | bofip.impots.gouv.fr](#) qui commentent l'article 260

### Dans un champ des services avec option-TVA possible inchangé, un même assujetti peut désormais opter au cas par cas

Désormais, l'option n'a plus ce caractère global, et chaque acteur du secteur financier a la possibilité d'appliquer l'option pour la taxation à la TVA de ses activités bancaires et financières aux seules opérations qu'il détermine parmi les domaines d'activité « optables ».

Rappelons que l'asset management est une activité essentiellement exonérée de TVA. Ce principe est valable pour les OPC et aussi certains FIA- mais **l'option en faveur de la TVA a néanmoins une certaine portée - inchangée dans le cadre de la présente réforme - pour certains services et leur rémunération :**

- les commissions de placement et de gestion et les opérations indissociables de l'activité de gestion de fonds (services juridiques et de gestion comptable du fonds, évaluation du portefeuille et détermination de la valeur liquidative de la part, tenue du registre des porteurs de parts, répartition des revenus, ect.) ;
- les droits de sortie ou commissions de rachat acquis à la société de gestion ;
- les commissions de mouvements d'OPC2 ;
- les commissions de courtage versées par les OPC aux « brokers ».

B du code général des impôts modifié par la loi n°2021-1900 de finances pour 2022

<sup>2</sup> Néanmoins, assujettissement obligatoire à la TVA en revanche dans le cadre de mandats de gestion.

## Quelle granularité pour l'option-TVA dans sa nouvelle modalité ?

L'option de principe pour la TVA peut désormais être exercée pour l'ensemble de l'activité d'une entité ou individuellement, pour chacun de ses secteurs distincts de TVA. A la mesure des opérations « optables » réalisées dans le cadre du ou des secteur(s) pour lesquels l'option de principe est formulée, une option de mise en œuvre sera nécessaire pour effectivement appliquer la TVA.

**L'option de mise en œuvre pour la TVA s'exerce en effet pour chaque opération distincte et indépendante, qui est ainsi amenée à suivre son régime propre déterminé en fonction de son élément principal ou de ses éléments autres qu'accessoires.**

Une « opération », pour les besoins de l'option-TVA peut être composite dans une certaine mesure ; ainsi, des éléments qui sont si étroitement liés qu'ils forment une seule prestation économique indissociable constituent une seule et même opération et se prêtent comme tels, individuellement, à une option TVA. C'est une précision utile et opportune dans l'*asset management*, car certaines prestations ont déjà été reconnues comme rattachables de manière indissociable à l'activité de gestion, elle-même :

- la tenue de la comptabilité des achats et ventes de l'OPC, y compris lorsque ces fonctions sont

exercées par une SGP par voie de délégation d'une autre ;

- l'établissement des valeurs liquidatives des parts ;
- la tenue de l'inventaire des actifs ;
- la surveillance des ratios réglementaires.

On prendra garde seulement à ce que ces opérations composites ne réunissent pas des éléments relevant des domaines « optables » et d'autres pas. En effet, désormais, l'administration considère que, hormis le cas où ces derniers seraient juste accessoires aux premiers, la formulation d'une option-TVA pour une telle opération composite serait impossible.

## Dans les nouveaux groupes TVA instaurés à partir de 2023, l'option-TVA opération/opération sera également possible

Un nouveau groupe-TVA (CGI art. 256C) qui verra le jour à compter de début 2023 constituera, techniquement, un assujetti unique à la TVA, 'par-delà' les entités qui le composent.

**Pour la bonne forme, l'option de principe pour la TVA sur les opérations bancaires et financière visera telle ou telle entité-membre qui souhaite opter.**



En effet, un membre d'un groupe-TVA est techniquement considéré comme constituant un secteur distinct au sein de cet ensemble plus large qu'est un groupe TVA de l'article 256C du CGI ; un membre du groupe conservera néanmoins certains éléments d'individualisation à la TVA - notamment son numéro d'identification à la TVA- mais surtout la faculté d'exercer l'option de mise en œuvre de la TVA à une maille d'activité, alors désignée comme 'sous-secteur'.

### Quel formalisme ?

Une option de principe préalable, formulée par écrit par l'assujetti, et valable pour une durée de cinq ans est toujours exigée. Pareillement, les modalités pratiques de dénonciation de cette option sont également inchangées.

Les options de principe en cours au moment de l'entrée en vigueur de la réforme, le 1<sup>er</sup> janvier 2022 (selon la modalité 'tout ou rien' expliquée ci-dessus), ne sont pas affectées par l'intervention de la réforme.

Cette dernière bénéficie même aux assujettis concernés qui ont la possibilité de soumettre à la TVA les seules opérations éligibles qu'ils déterminent et dont le fait générateur est intervenu à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022.

**Si le régime de l'option de principe est inchangé, l'option de mise en œuvre opération/opération est, elle, peu exigeante en termes de formalités** : en effet, cette option n'est extériorisée que par le biais de la facture correspondante, i.e. par le fait qu'elle mentionne ou pas la TVA - et toutes les autres mentions fiscales obligatoires (montant hors taxe, montant de TVA afférente, etc.).

Ces modalités n'ayant été précisées que plusieurs mois après l'entrée en vigueur légale de ce nouveau régime début 2022, on pourra conseiller aux SGP d'envisager toute action de régularisation nécessaires

pour la période jusqu'à l'intervention des bulletins officiels.

Dans un tel cadre, très simplifié pour l'option de mise en œuvre, l'administration fiscale entame une analyse sur le fait même de conserver une option formalisée concernant l'option de principe elle-même.

En outre, d'autres avancées sur des questions pratiques, telles les modalités de correction et de preuve lorsque une TVA est facturée à tort et par erreur, i.e. sans volonté de l'assujetti d'opter pour l'opération ainsi facturée -ou inversement, le cas où la TVA n'a pas été facturée alors qu'il y avait en fait une volonté d'opter sur ladite opération- pourront être examinées par l'administration mais il n'existe pas de solution pratique à ce sujet pour le moment, si ce n'est la solution d'une facture rectificative en accord avec le client de l'assujetti.

### Quel droit à récupération de la TVA d'amont ?

La taxation sur option permet à l'assujetti de bénéficier de la déduction de la TVA d'amont.

L'administration rappelle enfin que les opérations réalisées en France au regard des règles de territorialité de la TVA pour lesquelles l'option pour la taxation a été appliquée par l'assujetti ouvrent droit à déduction de la taxe supportée en amont dans les conditions normales.

**S'agissant des opérations bancaires ou financières dont le lieu d'imposition n'est pas situé en France, elles ouvrent également droit à déduction dans la mesure où, si leur lieu d'imposition était situé en France, ces opérations ouvriraient droit à déduction** (CGI art. 271, V-d). Par suite, lorsque le redevable a exercé l'option, il est réputé l'avoir appliquée spécifiquement aux opérations bancaires ou financières en cause, lesquelles ouvrent alors droit à déduction. En revanche, s'il n'a pas exercé l'option, lesdites opérations n'ouvrent pas droit à déduction (BOI-TVA-SECT-50-10-30-20 n° 80 et 90).

### Quels enjeux pour de structuration des groupes d'asset management ?

Cette réforme constitue une avancée autant qu'une mesure de simplification.

Plus avant, elle devrait constituer l'opportunité de revoir certaines structurations antérieures et conçues pour répondre au fait que, avant l'intervention de cette réforme, c'était un assujetti tout entier, i.e. une entité, qui exerçait ou n'exerçait pas l'option en faveur de la TVA sur les opérations bancaires et financières.

Comme mentionné ci-dessus, cette règle pouvait mener à des structures dédoublées

ainsi qu'à une organisation particulière des moyens d'exploitation mais aussi, avec un impact en matière de taxe sur les salaires, des équipes. Le régime de l'option opération/opération devrait permettre de revoir ces *business models* et de les rationaliser, dans une logique propre, mais aussi dans la perspective de la fin des groupements de moyens régis, encore pour quelques mois, par le principe d'exonération de TVA de l'article 261B du CGI, avant l'entrée en vigueur du nouveau groupe de TVA de l'article 256C du CGI ainsi que du regain d'intérêt pour d'autres structurations permettant de mutualiser des moyens avec un souci d'économie de la TVA.



## Actualités françaises : investissement responsable

### L'AMF consulte sur l'intégration des exigences liées à la durabilité dans son règlement général

A la suite de l'adoption par la Commission européenne d'un ensemble complet de mesures visant à mieux orienter les flux de capitaux vers des activités durables dans l'ensemble de l'UE, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) consulte sur l'intégration dans son règlement général des obligations liées à la durabilité.

L'Union européenne impulse une forte dynamique pour amorcer une transition vers une économie à faible intensité de carbone, plus durable et plus économe en ressources. Dans cette optique, elle a, pour rappel, conclu en 2016 l'accord de Paris sur le climat dont l'un des objectifs est de rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient au changement climatique.

La Commission européenne a publié, dans cette optique, en 2018 son plan d'action « Financer la croissance durable » dont la stratégie consiste à réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables, et a présenté en décembre 2019 son pacte vert pour l'Europe.

Parmi les mesures adoptées par la Commission figurent notamment quatre actes délégués<sup>3</sup>, publiés en août 2021, relatifs aux devoirs fiduciaires et au conseil en investissement et visent à garantir que les prestataires de services d'investissement et les sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA prennent en considération la durabilité dans leurs procédures et dans les conseils en investissement fournis à leurs clients.

<sup>3</sup> Le règlement délégué (UE) 2021/1253, la directive déléguée (UE) 2021/1269, la directive

Les facteurs de durabilité regroupent les questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption. L'objectif de cet ensemble d'obligations est notamment d'encourager les acteurs du système financier à soutenir les entreprises qui intègrent ces facteurs de durabilité.

L'AMF consulte sur :

- la transposition pour les PSI de la directive déléguée sur l'intégration des facteurs de durabilité dans les obligations applicables en matière de gouvernance des produits ;
- l'intégration pour les CIF des dispositions pertinentes du règlement délégué sur l'intégration des facteurs de durabilité et des préférences en matière de durabilité s'agissant de certaines exigences organisationnelles, de conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et d'obligations en matière de gouvernance des produits ;
- la transposition pour les sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA de la directive déléguée sur les risques en matière de durabilité et les facteurs de durabilité à prendre en compte pour les OPCVM et de FIA.

### Focus sur l'intégration des risques en matière de durabilité et des facteurs de durabilité par les sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA

Le règlement délégué 2021/1255 concernant les gestionnaires de **FIA** et la directive déléguée (UE) 2021/1270 concernant les **OPCVM** prévoient des **dispositions identiques**. Alors que le

déléguée (UE) 2021/1270 et le règlement délégué (UE) 2021/1255.

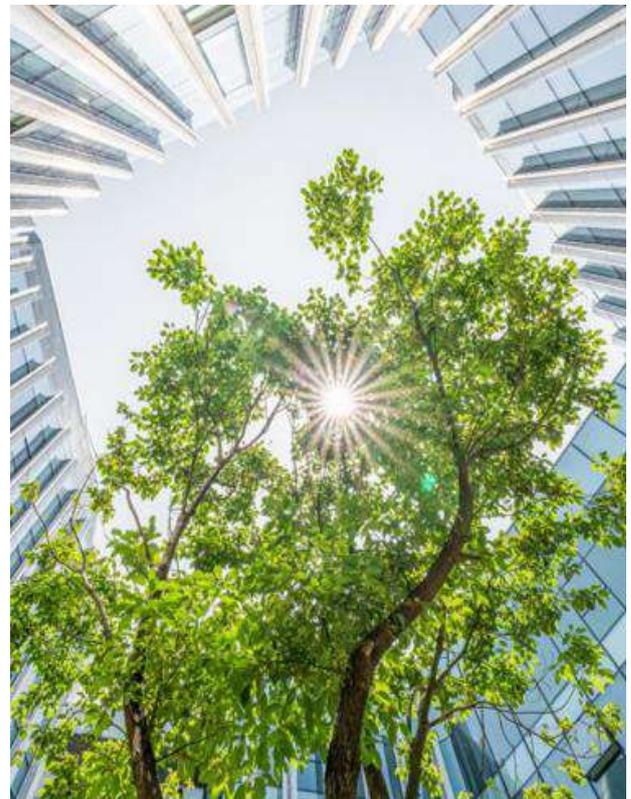
règlement entrera directement en application en droit interne le 1<sup>er</sup> août 2022, la directive déléguée doit être **transposée** en droit interne **au plus tard le 31 juillet 2022**, pour une **entrée en application le 1<sup>er</sup> août 2022**. Ces deux textes font référence au « risque en matière de durabilité », tel que défini par le règlement SFDR, comme étant « *un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement* ». Ces textes intègrent ce risque dans les procédures des sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA comme suit :

- dans leur politique de gestion des risques, les sociétés de gestion doivent prendre ce risque en compte dans l'évaluation de l'exposition de l'OPC, au même titre que les autres risques existants (risques de contrepartie, de liquidité, de marché...);
- les sociétés de gestion doivent tenir compte de ce risque dans leurs procédures de prises de décision et leur structure organisationnelle, ainsi que dans leurs processus, systèmes et contrôles internes ;
- dans leur politique relative aux conflits d'intérêts, les sociétés de gestion doivent inclure les conflits pouvant résulter de l'intégration de ce risque dans leurs processus, systèmes et contrôles internes ;
- les instances dirigeantes des sociétés de gestion sont rendues responsables de l'intégration de ce risque dans leurs politiques générales d'investissement, stratégie

d'investissement, conformité, politique d'investissement et politique de gestion des risques.

La directive déléguée (UE) 2021/1270 doit être transposée uniquement dans le règlement général de l'AMF dès lors qu'elle modifie la directive 2010/43 (directive d'application de la directive OPCVM) qui avait été exclusivement transposée dans le règlement général de l'AMF en 2011. Le code monétaire et financier n'est donc pas impacté. Le travail de transposition a consisté à reprendre littéralement les dispositions de la directive déléguée (UE) 2021/1270 et à les intégrer aux endroits pertinents des articles du règlement général de l'AMF ayant été créés lors de la transposition de la directive 2010/43.

**L'entrée en application** des différents **actes délégués** se fera selon un **calendrier échelonné à partir du 1<sup>er</sup> août 2022**.



## Actualités françaises

### MIF 2 - Evaluation du caractère approprié et exécution simple : l'AMF applique les orientations de l'ESMA

L'Autorité des marchés financiers publie une position DOC-2022-03 pour intégrer les orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) sur les exigences en matière de caractère approprié et d'exécution simple de la directive 2014/65/UE (MIFID II). Elle abrogera sa doctrine sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client à la date d'entrée en application de ces orientations.

Ces orientations ont pour objectif de clarifier l'application de ces exigences et visent à favoriser une plus grande convergence dans l'interprétation et la surveillance de ces exigences, en mettant l'accent sur un certain nombre de questions importantes. Elles visent à permettre un renforcement de la protection des investisseurs.

Les **treize orientations** de l'ESMA, **applicables à compter du 12 octobre 2022**, apportent des précisions sur les points suivants :

- les informations destinées aux clients concernant l'objectif de l'évaluation du caractère approprié ;
- les dispositions nécessaires à la compréhension des clients ;
- l'étendue des informations devant être recueillies auprès des clients ;
- la fiabilité des informations relatives aux clients ;
- la mise à jour des informations relatives aux clients ;
- les informations relatives aux clients lorsque ceux-ci sont des groupes ou des personnes morales ;

- les dispositions nécessaires pour comprendre les produits d'investissement ;
- les dispositions nécessaires pour garantir la cohérence de l'évaluation du caractère approprié ;
- l'efficacité des avertissements ;
- la qualification du personnel des entreprises ;
- l'enregistrement et l'archivage ;
- la détermination des situations dans lesquelles l'évaluation du caractère approprié est requise ;
- les contrôles.

L'AMF applique notamment ces orientations aux sociétés de gestion de portefeuille qui fournissent un service de réception et transmission d'ordre pour le compte de tiers ou qui reçoivent et prennent en charge des ordres de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA commercialisés en France dans les conditions de l'instruction DOC-2008-04.

### Guide professionnel d'Avril 2022 - Objectif d'équilibre femmes / hommes dans les SGP (loi Rixain)

Le guide professionnel publié par l'Association Française de gestion financière (AFG) en avril 2022 a vocation à aider les SGP à mettre en œuvre les dispositions de la Loi Rixain, qui ont été intégrées à l'article L.533-22-2-4 du Comofi.

La Loi n°2021-1774 du 24 décembre 2021, dite « loi Rixain » a pour objectif de tendre vers une égalité hommes / femmes sur le plan économique comme professionnel. A partir de 2022, au plus tard 6 mois après la clôture, toutes les SGP françaises, devront se fixer « **un objectif de**

**représentation équilibrée des femmes et des hommes parmi les équipes, organes et responsables chargés de prendre des décisions d'investissements** ». Ces résultats seront mentionnés dans leur rapport « article 29 » de la Loi Energie Climat.

Dans la pratique, ces mesures restent très souples car les termes restent vagues. Les « équipes, organes et responsables chargés de prendre des décisions d'investissements » peuvent concerner de nombreuses fonctions (CIO, RCCI, analyste, etc.) et s'apprécient au niveau de la société de gestion et non de chaque fonds.

« L'objectif de représentation équilibrée » s'apprécie selon la situation de la SGP et de son environnement. Sur la base des constats, il convient de préciser les objectifs d'améliorations et les plans d'actions pour tendre vers la parité.

Il conviendra de préciser dans le rapport « LEC29 » si les actifs sont gérés en direct ou en délégation de gestion. A ce stade, aucune sanction n'est prévue par le législateur. En revanche, l'AMF pourrait être amenée à appliquer des sanctions si elle estime que la SGP manque à ses obligations professionnelles.

Bien que les SGP soient encouragées à se doter d'objectifs chiffrés, l'obligation qui leur incombe demeure néanmoins une obligation de moyen.

### **Fin des commissions de mouvement en 2026 - arrêté du 16 mai 2022 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF**

L'arrêté du ministère de l'économie, des finances et de la relance daté du 16 mai 2022 (JORF du 19 mai 2022) homologue des modifications du Règlement Général de

l'AMF en ce qui concerne **l'encadrement des commissions de mouvement** dans le cadre de la gestion collective.

Cette nouvelle réglementation traduit la volonté de l'AMF de supprimer la possibilité, pour les entités impliquées dans la gestion des OPC, de bénéficier de commissions de mouvement en raison du risque de conflits d'intérêts que cela génère.

Ces modifications du RGAMF concernent les articles 319-14 (pour les FIA), 321-121 (pour les OPCVM) et créent un nouvel article 231-164-1 (pour les autres placements collectifs).

Elles prévoient, **à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026**, une **interdiction de percevoir des commissions de mouvement** qui s'applique :

- aux sociétés de gestion d'OPC ;
- aux sociétés de gestion agissant par délégation ;
- aux sociétés liées exerçant exclusivement l'activité de gestion d'OPC, le service de réception et transmission d'ordres et d'exécution principalement pour le compte des OPC gérés par la société de gestion.

S'agissant des **FIA** et des **autres placements collectifs**, **cette interdiction de perception des commissions de mouvement ne s'appliquera pas aux opérations concernant des biens immobiliers** (y/c titres de sociétés immobilières non cotées).

Bien que le périmètre des opérations et des acteurs visés par cette interdiction soit assez large, la perception des commissions de mouvement demeurera toutefois possible, notamment pour le dépositaire.

Par ailleurs, **cette réforme ne concerne pas le régime des commissions de mouvement perçues** dans le **cadre de la gestion sous mandat**.

### L'AMF publie la synthèse de ses constats sur les coûts et frais des OPCVM commercialisés auprès des particuliers

Au titre de l'exercice 2021, l'ESMA a examiné, dans le cadre de ses priorités stratégiques de supervision, les coûts et frais supportés par les OPCVM à destination des clients particuliers.

Partie prenante à cet exercice, l'AMF a publié en mai 2022, la **synthèse de ses constats**. Ces derniers s'appuient sur l'analyse des réponses au questionnaire transmis à un échantillon représentatif de 49 SGP<sup>4</sup>, ainsi que sur les résultats des contrôles thématiques courts (contrôles SPOT<sup>5</sup>) et des entretiens approfondis menés auprès de certaines de ces entités<sup>6</sup>.

Les **objectifs poursuivis** étaient de déterminer dans quelle mesure les coûts supportés par les OPCVM ou leurs investisseurs étaient :

- justifiés au vu de la stratégie des OPCVM<sup>7</sup>, des risques associés et de leur benchmark ;
- en ligne avec les informations communiquées aux investisseurs *a priori* et *a posteriori* ;
- calculés de manière honnête et loyale, dans l'intérêt des investisseurs ;

- effectivement dus (y compris en concernant les coûts associés aux techniques de gestion efficace).

Au cours de ses travaux, l'AMF a examiné :

- la composition des coûts et frais relatifs aux OPCVM commercialisés ;
- les éventuels coûts « indus » et pratiques à risques ;
- le processus d'établissement et de revue des prix ;
- les coûts payés à des tierces parties et les potentiels conflits d'intérêts associés ;
- la communication sur les frais au sein des DICI, prospectus et documents commerciaux ;
- le pilotage des coûts et frais associés à la mise en œuvre de techniques de gestion efficace de portefeuille ;
- le dispositif de contrôle interne afférent aux coûts et frais, ainsi qu'à la gestion des incidents et des réclamations.



<sup>4</sup> Regroupant environ 2 050 fonds d'investissement pour un encours total de 766 milliards d'euros, soit environ 77% des encours totaux d'OPCVM à fin décembre 2020.

<sup>5</sup> Supervision des pratiques Opérationnelle et Thématique.

<sup>6</sup> Les contrôles SPOT ont été réalisés auprès de 5 SGP ; les entretiens approfondis ont été menés auprès de 6 autres SGP.

<sup>7</sup> Pour rappel, la position-recommandation n°2011-05 stipule que « l'objectif de gestion doit être cohérent avec la gestion mise en œuvre et compatible avec les niveaux de frais affichés ».

Vous trouverez ci-après les **bonnes** et **mauvaises pratiques observées** par l'AMF pour chacune des thématiques analysées (Source : Contrôles SPOT AMF - Note de synthèse relative à la déclinaison en France de l'exercice de supervision coordonné par l'ESMA sur les coûts et frais des OPCVM commercialisés aux clients particuliers)

## Processus d'établissement et de revue des prix

### Mauvaises pratiques

- Ne pas mettre en place de processus **d'évaluation régulière du schéma des coûts et frais** des fonds gérés s'appuyant sur différents critères, parmi lesquels la performance nette de frais, la performance de l'indice, la comparabilité des schémas en place à ceux existants sur des fonds similaires et la différence de coûts par catégorie de parts.

### Bonnes pratiques

- **Conserver dans un compte rendu formalisé, daté et signé, les conclusions du comité de validation des nouveaux schémas tarifaires décidés pour les fonds ;**
- Permettre **l'implication de l'ensemble des services dans l'établissement des prix** (opérationnel, juridique, marketing, gestion, direction) ;
- Etablir et mettre à jour des **peer groups afin de comparer le prix des fonds à ceux du marché ;**
- **Simuler formellement tous les coûts engendrés par le fonds avant sa tarification et conserver les résultats** des simulations menées jusqu'à l'évolution tarifaire suivante ;
- Mettre en place une **revue, a minima annuelle, du schéma tarifaire des fonds** (structure et niveau des frais).

## Techniques de gestion efficace de portefeuilles (EPM)

### Mauvaises pratiques

- Ne pas **formaliser, dans une procédure validée, datée et signée, le processus de traitement des EPM incluant les aspects relatifs aux coûts et frais ;**
- Sur le périmètre des EPM, ne pas **distinguer, dans la documentation réglementaire, les coûts directs des coûts indirects.**

### Bonnes pratiques

- **Inclure dans les rapports annuels des fonds concernés par les techniques EPM le détail des 10 principaux titres prêtés.**

## Communication sur les coûts et frais

### Mauvaises pratiques

- Omettre de mentionner, dans les **prospectus des fonds concernés, les informations relatives à l'existence et à la nature des rétrocessions** en place, aux principaux types de bénéficiaires de ces rétrocessions (par exemple : le groupe d'appartenance, les distributeurs externes, les délégataires de gestion) et à **leur formule générale de calcul** (par exemple sous la forme : « les rétrocessions sont calculées comme un pourcentage des frais de gestion ») ;
- **Ne pas veiller régulièrement à la cohérence des données relatives aux coûts et frais de gestion** entre les **différents supports constitutifs** de la **documentation réglementaire**
- Ne pas interroger les bases de données professionnelles lorsque sont constatés des écarts dans la présentation des frais de gestion entre ces bases et la documentation réglementaire des fonds ;
- Ne pas **proposer sur le site internet de la SGP l'accès aux versions antérieures de la documentation réglementaire** sur simple demande.

### Bonnes pratiques

- Mettre en place **un contrôle opérationnel et traçable du processus de mise à jour du TFC dans le DICI** ;
- Mettre en place **un seuil au-delà duquel une nouvelle estimation des frais courants doit être effectuée et publiée en cours d'année.**

## Dispositif de contrôle de 1<sup>er</sup> niveau des coûts et frais, gestion des incidents et des réclamations

### Mauvaises pratiques

- Ne pas mettre en œuvre de **contrôle de détection formalisé du dépassement du taux de frais de gestion et de fonctionnement maximum, à chaque VL, lors du provisionnement des frais** ;
- Ne pas **mettre en place un dispositif opérationnel de gestion des incidents relatifs aux coûts et frais** de gestion, composé :
  - d'une procédure précisant les seuils d'impact au-dessus desquels un recalcul de la VL est requis et le mode d'indemnisation des porteurs ;
  - d'une base de collecte des incidents mentionnant les montants (en euros) des gains/pertes en jeu, la date de résolution des incidents et les mesures de remédiation prises.

## Coûts payés à des tierces parties et conflits d'intérêts

### Mauvaises pratiques

- **Ne pas formaliser ni conserver les conventions datées et signées définissant les règles de rétrocessions en place avec chacun des distributeurs** (intra et extra groupe) définis nominativement ;
- Ne pas mettre en place de **contrôle croisé** – avant renseignement des FRA RAC – entre les **montants des rétrocessions** (versées au groupe/aux distributeurs externes) tels que répertoriés dans le grand-livre des comptes, d'une part, et **tels qu'issus des applicatifs internes de calcul**, d'autre part.

## Dispositif de contrôle permanent et de contrôle périodique des coûts et des frais

### Mauvaises pratiques

- Ne pas assurer un **suivi régulier et formalisé des anomalies identifiées par le contrôle interne** sur le processus d'établissement, de calcul, de facturation et de pilotage des coûts et frais des OPCVM ;
- Omettre de **diligenter des missions de contrôle périodique** sur les principaux postes de coûts et frais de gestion des OPCVM.

S'agissant tout particulièrement des **schémas de coûts et frais** en place, l'étude de l'AMF a mis en évidence **deux pratiques** peu répandues mais **critiquables** :

- d'une part, des fonds « actifs », dont la composition du portefeuille s'avère très proche de celle de leur indice de référence, ce qui peut suggérer un style de gestion plutôt

« passif » et dont le niveau de frais semble très élevé par rapport à ce type de gestion ;

- d'autre part, des fonds ayant un niveau de commissions de mouvement très élevé.

Dans les deux cas, le **niveau de frais entrave fortement l'atteinte des objectifs de gestion ainsi que la possibilité de surperformer l'indice** de référence.

Fort de ces constats, l'AMF a entamé une **refonte des règles en vigueur sur deux thématiques** :

- **interdiction des commissions de mouvement** à compter du **1<sup>er</sup> janvier 2026** ([cf. article précédent](#)) ;
- **commercialisation des fonds « actifs » durablement proches de leur indicateur de référence tout en présentant des frais élevés<sup>8</sup>**, ainsi que des **fonds « passifs » présentant des frais élevés** : la **position-recommandation DOC-2007-25** a fait l'objet d'une **mise à jour** pour prendre en compte les évolutions suivantes, **applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023** :
  - s'agissant des **fonds « actifs »**, les PSI devront mettre en place des procédures visant à identifier les fonds ayant des frais élevés par rapport à leur « tracking error<sup>9</sup> » au regard de leur indice de référence<sup>10</sup> ;
  - s'agissant des **fonds « passifs »**, les PSI devront disposer de politiques et procédures permettant de

<sup>8</sup> Ces fonds peuvent tromper les investisseurs dans la mesure où ils ont peu de chance de surperformer leur indicateur de référence alors que leur objectif de gestion pourrait le laisser sous-entendre.

<sup>9</sup> La « tracking error » est l'écart-type de la différence entre la performance de l'OPC et celle

comparer le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion passive avec celui de fonds comparables. L'objectif recherché est d'identifier les éventuels placements collectifs équivalents moins coûteux qui pourraient correspondre au profil de leurs clients.

### **Crise Ukrainienne : mesures d'interdiction des souscriptions dans les fonds à l'encontre des ressortissants russes ou biélorusses**

L'AFG a publié, le 11 avril 2022, une note visant à préciser les conditions d'application des **mesures d'interdiction des souscriptions dans les fonds à l'encontre des ressortissants russes et biélorusses**.

Ces mesures d'interdiction qui entrent en vigueur à compter du **12 avril 2022** sont prévues, pour les ressortissants russes, par l'article 5 septies du règlement européen modifié 833/2014 et, pour les ressortissants biélorusses, par le règlement européen 398/2022.

de son indice de référence sur une période donnée (cf. position-recommandation n°2011-24).

<sup>10</sup> Prise en compte, au niveau de la doctrine AMF, de l'article 54.9 du règlement délégué (UE) 2017/565.

Elles prévoient que :

« 1- Il est interdit de vendre des valeurs mobilières libellées en euros émises après le 12 avril 2022 ou des parts d'organismes de placement collectif offrant une exposition à ces valeurs, à tout ressortissant russe, à toute personne physique résidant en Russie ou à toute personne morale, toute entité ou tout organisme établi en Russie.

2 – Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux ressortissants d'un Etat membre ni aux personnes physiques titulaires d'un titre de séjour temporaire ou permanent dans un Etat membre. »

Les parts d'OPC n'étant pas des valeurs mobilières au regard du droit européen, une application stricte de ce dispositif impliquerait qu'à compter du 12 avril 2022, chaque fonds, avant de prendre une exposition sur une valeur mobilière libellée en euro, puisse **interdire la souscription aux investisseurs russes et biélorusses**. En pratique, cela nécessiterait d'informer les distributeurs et l'ensemble des intervenants dans la chaîne de gestion du passif du fonds au cas par cas selon des modalités à définir.

La mise en œuvre d'un tel dispositif au cas par cas est complexe et susceptible de créer des **pertes d'opportunité** pour les

autres investisseurs en retardant la souscription des titres. C'est pourquoi les sociétés de gestion ont généralement opté pour une solution « préventive » consistant à intégrer dans les prospectus, à compter du 12 avril 2022, une règle précisant que les OPC ne sont plus ouverts à la souscription par des ressortissants russes ou biélorusses visés par la mesure d'interdiction.

La mise à jour des prospectus est accompagnée d'une information des distributeurs et centralisateurs afin de permettre la mise en place des contrôles du respect de cette exclusion. Il faut toutefois noter que cette solution, si elle est plus simple à mettre en œuvre et perturbe moins le fonctionnement des OPC, pourrait toutefois être contestée par un investisseur qui s'estimerait abusivement interdit de souscrire à un OPC. Enfin, l'AFG rappelle que l'interdiction **ne vise** pas les ressortissants russes ou biélorusses **titulaires d'un titre de séjour temporaire ou permanent dans un Etat membre**.

Elle précise également que ce régime d'interdiction s'ajoute aux mesures de gel que les sociétés de gestion sont tenues d'appliquer, par ailleurs, à l'encontre de certains ressortissants russes ou biélorusses.



## Brèves

### Publication de l'arrêté modifiant le RGAMF prenant en compte l'arrivée du DIC PRIIPS

L'arrêté modifiant le RG AMF pour prendre en compte l'obligation de mettre à disposition des investisseurs un **document d'information clé** tel que défini par le **règlement PRIIPS** a été publié le 30 juin 2022 au Journal Officiel de la République Française.

Ce texte a pour **principal objet de prévoir l'obligation pour les OPCVM et FIA de remettre un DIC PRIIPS aux investisseurs de détail**, tout en laissant la **possibilité pour les fonds n'ayant que des investisseurs professionnels**, de continuer à fournir à la place un **DICI OPCVM**.

Par ailleurs, une modification du règlement PRIIPS, publiée au JOUE le 24 juin 2022, a **reporté l'application de la réforme du niveau 2** (règlement délégué 2017/653) au **1<sup>er</sup> janvier 2023**<sup>11</sup> (au lieu du 1<sup>er</sup> juillet 2022 pour le niveau 2).

### Recherche sponsorisée : la Place de Paris s'accorde sur une charte de bonnes pratiques

Les associations de la Place financière de Paris, l'AFG, l'AMAFI et la SFAF, ont signé le 11 mai 2022 une charte de bonnes pratiques encadrant la recherche sponsorisée.

Cette charte **définit les règles de transparence et d'objectivité**, les **modalités de rémunération** et de **diffusion** qui permettent de faire de la

<sup>11</sup> ie, alignement de la date d'entrée en application avec les mesures de niveau 1 (règlement 2014/1286).

recherche sponsorisée une recherche en investissement à part entière.

**Etablie en concertation avec l'AMF**, cette charte donne un cadre clair et une reconnaissance à une pratique de marché, qui s'inscrit pleinement dans la finalité poursuivie par l'Union des Marchés de Capitaux et les ambitions de la Place financière de Paris.

### Infrastructures de marché sur blockchain : publication du règlement européen Régime pilote

Le règlement européen sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués a été publié au Journal Officiel de l'Union européenne le 2 juin 2022. Le texte **entrera en application le 23 mars 2023**.

Ce régime pilote lève temporairement certaines exigences du cadre réglementaire existant, afin de permettre aux opérateurs d'infrastructures de marché et aux nouveaux entrants d'utiliser la technologie blockchain pour exploiter un système multilatéral de négociation et/ou un système de règlement-livraison sur des instruments financiers « tokénisés ».

Le régime pilote se distingue des autres mesures puisqu'il propose des exemptions réglementaires ciblées aux directives MIF 2 et Finalité<sup>12</sup>, ainsi qu'au règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSDR), afin de tester la technologie blockchain dans le cadre d'activités de marché ou de post-marché.

Le règlement définit une nouvelle catégorie d'acteurs : les infrastructures de marché

<sup>12</sup> Directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

ayant recours à des technologies de registres distribués (Distributed Ledger Technology ou « DLT »).

### Modalités de transmission des rapports dus au titre de l'article 29 de la Loi Energie Climat pour l'exercice 2021

Les sociétés de gestion doivent **publier chaque année sur leur site internet les rapports article 29 LEC (entité et produits)**. Ces rapports doivent **également être transmis** par voie électronique à l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (**ADEME**), ainsi qu'à l'**AMF** sous le format requis **avant le 30 juin (ou dans les 6 mois qui suivent la clôture)**. L'AMF n'ayant pas encore défini de format, elle précise que les **premiers rapports 29 LEC à publier en 2022** au titre de l'exercice 2021 devront **uniquement être envoyés à l'ADEME**.

### Rapport annuel 2021 du Médiateur de l'AMF

Le médiateur de l'AMF a publié son rapport annuel 2021. Il met en évidence une augmentation de 33% du nombre de dossiers reçus.

Les principaux thèmes abordés dans ce rapport sont les suivants :

- l'accroissement des litiges en lien avec des opérations sur titres elles-mêmes nombreuses sur l'année 2021 ;
- les erreurs à éviter concernant les ordres de bourse, et plus précisément sur le service à règlement différé et les ordres passés sur les marchés étrangers ;
- un point sur les problématiques relatives au PEA, avec notamment quelques impacts liés au Brexit, à l'épargne salariale où le nombre de saisines est en baisse et la gestion des litiges dans le cadre de successions ;
- le développement d'une incompétence géographique du médiateur liée aux professionnels étrangers exerçant en libre prestation de services (LPS) dans le cadre du passeport européen, dans la mesure où ces prestataires ne relèvent pas de la supervision de l'AMF ;
- un point sur l'activité du médiateur sur le plan national et international, ainsi que sur ses actions de communication.



## Contacts

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

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

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

## Rédacteurs

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

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

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

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

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

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

Adrien Garèche, Manager, Mazars  
[adrien.gareche@mazars.fr](mailto: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](http://www.mazars.fr)