

Lettre d'information Mazars
sur la Gestion d'Actifs

Lettre n°69 – 3^{ème} trimestre 2022

Sommaire

Actualités européennes

03 SFDR - Publication du Règlement Délégué consolidant les RTS au JOUE

06 MIF II : l'ESMA publie des guidelines concernant l'application des nouvelles règles encadrant les obligations d'information et de procédures ESG

Actualités fiscales

08 Modernisation des fonds d'investissement immobiliers non cotés : propositions fiscales ressortant d'un Livre blanc

Actualités françaises : investissement responsable

13 Exigences en matière de durabilité dans la distribution d'instruments financiers : point sur les textes à venir et leurs dates d'entrée en application

13 Arrêté du 25 juillet 2022 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF

Actualités françaises

15 DIC PRIIPS - Modifications du règlement général de l'AMF – Arrêté du 27 juin 2022

15 Mise à jour du FAQ AFG sur les RTS PRIIPs révisés

16 Mise à jour du guide AFG/AFTI concernant les commissions de surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés

16 Fonds de garantie applicable aux sociétés de gestion

19 Synthèse des contrôles SPOT sur les obligations de meilleure exécution et de meilleure sélection applicables aux SGP

25 Synthèse des contrôles SPOT sur les titrisations simples, transparentes et standardisées

Brèves

26 Marchés de crypto-actifs : accord européen sur le projet de règlement MiCA

26 Fonds monétaires : Mise à jour de la position AMF n°2018-05

26 Cartographie des marchés et des risques de l'AMF 2022

26 Fiches Reporting AFG

27 Guide de création d'une SICAV / SPPICAV

Actualités européennes

SFDR - Publication du Règlement Délégué consolidant les RTS au JOUE

Le Règlement délégué complétant le Règlement SFDR par des normes techniques a été publié le 25 juillet 2022 au Journal Officiel de l'Union Européenne.

Ce Règlement délégué confirme :

- le contenu et le format des informations relatives au principe **DNSH** « *Do No Significant Harm¹* » ;
- le contenu, les méthodes et le format relatifs aux indicateurs de durabilité et aux **incidences négatives** en matière de durabilité ;
- le contenu et le format des informations relatives à la **promotion des caractéristiques environnementales ou sociales** et aux **objectifs d'investissement durable** dans les documents précontractuels, sur les sites internet des SGP et dans les rapports périodiques des fonds.

L'intérêt pratique de ce Règlement délégué réside dans les **annexes** qui **clarifient** certains **concepts** et **présentent** les **templates opérationnels** permettant de répondre aux exigences de SFDR, et notamment la prise compte du principe de double matérialité.

Nous allons nous concentrer sur une revue des différentes annexes.

Annexe 1 - « Modèle de déclaration des principales incidences négatives sur la durabilité » : principe du DNSH et des PAI²

Cette annexe donne l'ensemble des définitions des très nombreuses notions utilisées dans le cadre de la mise en œuvre de SFDR : qu'est-ce qu'une « source d'énergie renouvelable » ? ; comment définir les « émissions de gaz à effet de serre (GES) » ? ; que sont des « secteurs à fort impact climatique » ? ; etc.



¹ « ne pas causer de préjudice important ».

² « Principal Adverse Impacts » - principales incidences négatives.

L'annexe 1 fournit également les **formules** afférentes aux concepts énumérés **pour calculer** :

- les « émissions de GES » ;
- l'« empreinte carbone » ;
- l'« intensité de GES des sociétés bénéficiaires d'investissements » ;
- l'« intensité de GES des émetteurs souverains » ;
- les « actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique ».

Le considérant 22 du Règlement délégué nous indique que le **principe** consistant à « **ne pas causer de préjudice important** » est **lié** à la publication des **principales incidences négatives des décisions d'investissement** sur les facteurs de durabilité.

C'est la raison pour laquelle les informations publiées sur les produits financiers au titre du principe DNSH doivent mentionner la manière dont les indicateurs concernant les incidences négatives ont été pris en considération. L'articulation « DNSH – PAI » est un point tout à fait essentiel.

Émissions de gaz à effet de serre

- 1) Emissions de GES
- 2) Empreinte carbone
- 3) Intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements
- 4) Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles
- 5) Part de la consommation et de la production d'énergie non renouvelable
- 6) Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique

Biodiversité

- 7) Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité

Le tableau 1 de cette première annexe, intitulé « Déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité », vient à propos et répond à l'objectif visé, rappelé aux articles 37 b) et 39 du Règlement délégué.

Ce tableau s'articule autour d'un résumé mais surtout d'une **description des principales incidences négatives** sur les **facteurs de durabilité** (indicateurs + éléments de mesure).

Il y a **14 indicateurs obligatoires** auxquels **s'ajoutent 2 indicateurs spécifiques** aux investissements dans des **actifs souverains et supranationaux** et **2 indicateurs spécifiquement** prévus pour les investissements dans des **actifs immobiliers**.

Eau

- 8) Rejets dans l'eau

Déchets

- 9) Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs

Les questions sociales et de personnel

- 10) Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales
- 11) Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales
- 12) Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé
- 13) Mixité au sein des organes de gouvernance
- 14) Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)

Il existe **au total 64 indicateurs « PAI »** définis dans le niveau 2 de SFDR, répartis en trois tableaux :

- tableau 1 : **18 indicateurs obligatoires** (les 14 + 2 + 2 mentionnés ci-avant) qui concernent les **enjeux ESG** les plus importants ;
- tableau 2 : **22 indicateurs complémentaires** sur les **facteurs climatiques et environnementaux** ;
- tableau 3 : **24 indicateurs complémentaires** sur les **facteurs sociaux**, le respect des **droits de l'homme** et la **lutte anti-corruption**.

Annexes 2 et 3 : information précontractuelle

Ces annexes fonctionnent de manière symétrique (produits article 8 et article 9) :

- **annexe 2** : Modèle d'informations précontractuelles pour les **produits financiers** visés à l'**article 8**, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 ;
- **annexe 3** : Modèle d'informations précontractuelles pour les **produits financiers** visés à l'**article 9**, paragraphes 1 à 4 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 5, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 ;

Nous mettons en avant **3 graphiques** clés issus des annexes 2 et 3 qui répondent aux questions clés que se posent les investisseurs. Ces graphiques sont désormais au cœur de l'information précontractuelle en matière de durabilité pour l'ensemble des SGP.

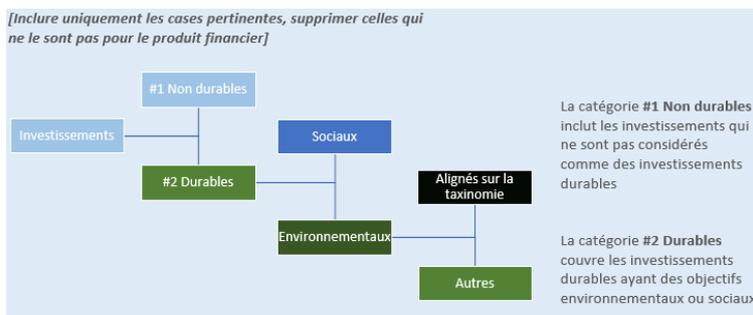
1 - Le produit poursuit-il un objectif d'investissement durable ?

Ce produit financier a-t-il un objectif durable ? [cocher et compléter comme il convient, le pourcentage représente l'engagement minimal en faveur d'investissements durables]

Oui
 Non

<input type="checkbox"/> Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif environnemental :% <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> dans les activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectifs social :%	<input type="checkbox"/> Il promeut des caractéristiques environnementales et sociales (E/S) et, bien qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il contiendra une proposition minimal de% d'investissements durables <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> ayant un objectif social <input type="checkbox"/> Il promeut des caractéristiques E/S, mais ne réalisera pas d'investissement durables
---	---

2 - Quelle est l'allocation des actifs et la part minimale d'investissements durables ?



3 - Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental sont-ils alignés sur la Taxinomie de l'UE ?



Il s'agit de la **vision ex-ante** de l'**information à fournir aux investisseurs** en matière de durabilité.

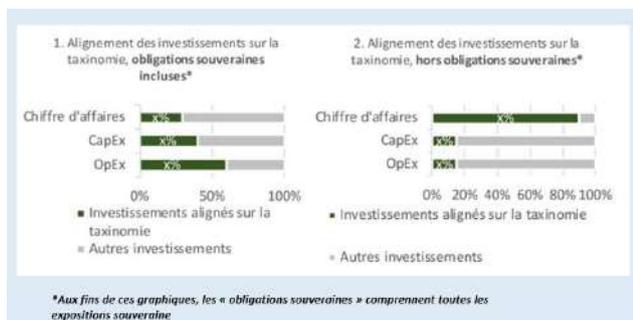
Annexes 4 et 5 : information périodique

Elles fonctionnent également de manière symétrique (produits article 8 et article 9) :

- **annexe 4** : Modèle d'informations périodiques pour les **produits financiers** visés à l'**article 8**, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 ;
- **annexe 5** : Modèle d'informations périodiques pour les **produits financiers** visés à l'**article 9**, paragraphes 1 à 4 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 5, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 ;

Il s'agit de la **vision ex-post** de l'**information à fournir aux investisseurs** en matière de durabilité à laquelle les SGP sont désormais astreintes. On y retrouve les mêmes typologies de graphe que dans la vision ex-ante.

Signalons néanmoins un graphique supplémentaire spécifique à la vision « ex post ». Il répond à la question suivante : **dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils été alignés sur la Taxinomie de l'Union européenne ?**



Y figurent les **3 grands agrégats génériques** d'alignement à la Taxinomie (Chiffre d'affaires, CapEx, OpEx).

MIF II : l'ESMA publie des guidelines concernant l'application des nouvelles règles encadrant les obligations d'information et de procédures « ESG »

L'évaluation de l'adéquation est l'une des exigences les plus importantes pour la protection des investisseurs dans le cadre des directives MIF. Elle s'applique à la fourniture de tout type de conseil en investissement, indépendant ou non, et à la gestion de portefeuille.

Les **principales modifications** apportées au règlement délégué MIF II³, et reflétées dans les guidelines en matière de durabilité, sont les suivantes :

- *information des clients sur les préférences en matière de durabilité* – Les distributeurs devront aider les clients (ie les épargnants) à comprendre le concept des préférences en matière de durabilité et expliquer clairement la différence entre des produits avec ou sans caractéristiques de durabilité, en évitant un langage technique ;
- *collecte d'informations auprès des clients sur les préférences en matière de durabilité* – Les distributeurs devront recueillir des informations auprès de leurs clients sur leurs préférences en ce qui concerne les différentes catégories de produits d'investissement durable et dans quelle mesure ils souhaitent investir dans ces produits ;
- *évaluation des préférences en matière de durabilité* – Une fois que le distributeur a identifié une gamme de produits appropriés pour le client, conformément aux critères de connaissance et d'expérience, de

³ Entrées en application cet été.

situation financière et d'autres objectifs d'investissement, il identifie le ou les produits qui répondent aux préférences du client en matière de durabilité ;

- *exigences organisationnelles* – Les distributeurs devront donner au personnel une formation appropriée

sur les sujets de durabilité et tenir un registre des préférences du client en matière de durabilité (le cas échéant) et de mise à jour de ces préférences.

Par distributeur, on entend réseaux bancaires, assureurs, intermédiaires d'assurance, CGP, ou encore les sociétés de gestion elles-mêmes.



Actualités fiscales

Modernisation des fonds d'investissement immobiliers non cotés : propositions fiscales ressortant d'un Livre blanc

Des mesures, notamment fiscales, sont proposées dans le cadre d'un livre blanc de l'ASPIM, publié en octobre 2022, avec le soutien de l'AFG, pour Moderniser les fonds d'investissement immobiliers non cotés

L'ASPIM a souhaité initier **une série de propositions** à porter auprès des pouvoirs publics afin de **soutenir le développement du marché des fonds d'investissement immobilier**.

Cette organisation de Place souhaite ainsi apporter une contribution aux nouveaux défis du secteur de la gestion d'actifs immobiliers, et en vue de **renforcer la position française de tout premier plan sur le marché des fonds d'investissement immobilier, tant au niveau européen qu'international**.

En vue de conduire une stratégie de développement ambitieuse porteuse d'attractivité pour les acteurs de l'industrie et pour les investisseurs, ce livre blanc marque **les grands enjeux identifiés** pour l'évolution des fonds immobiliers et qui sous-tendent cette contribution :

- le besoin d'accompagner les évolutions sociétales (évolution de la gestion locative et de la transition énergétique, ...)
- la nécessité de faire face aux enjeux environnementaux (dépenses de rénovation énergétique, ...)

- la prise en compte des problématiques de retraite, de dépendance et de liens intergénérationnels (orienter les fonds vers l'épargne de long terme, ...) qui appellent des solutions concrètes d'épargne ;
- et, *last but not least*, permettre une collecte accrue de capitaux (distribution facilitée par la digitalisation des opérations, européanisation de la commercialisation auprès des particuliers notamment européens, ...).

Quels axes de réflexion pour le développement du marché des fonds d'investissement immobiliers français ?

Il s'agit de propositions accompagnées de recommandations.

Nous citerons succinctement **les propositions d'ordre juridique et réglementaire** formulées dans ce cadre.

- **accélérer la modernisation des fonds immobiliers**
 - accélérer le mouvement de digitalisation du placement des parts de fonds, en particulier de la pierre-papier ;
 - accélérer la commercialisation en Europe des fonds immobiliers par une modification du Règlement ELTIF ;
 - faciliter la commercialisation de la pierre-papier « verte » via le démarchage ;
 - diversifier les sources de financement en procédant à des émissions obligataires.
- favoriser l'accès à la pierre-papier via les supports d'investissement

tournés vers l'épargne de long terme

- permettre l'éligibilité des Fonds immobiliers, en particulier les OPPCI, à l'assurance-vie ;
 - assouplir la stratégie d'investissement des sociétés à objet strictement immobilier ;
 - favoriser l'alignement d'intérêts entre gestionnaires et investisseurs.
- **renforcer la résilience de la pierre-papier face aux crises à venir**
 - faciliter l'ouverture d'un marché secondaire dans les SCPI à capital variable et permettre l'application d'une décote sur les actifs immobiliers en vue de permettre ou d'encadrer la liquidité des parts ;
 - simplifier les modalités de déclenchement et de fonctionnement du fonds de remboursement ;
 - possibilité de céder des actifs immobiliers avant cinq ans en cas de crise de liquidité ;
 - négociation des titres sur un Système Multilatéral de Négociations.
 - **maintenir la possibilité pour les sociétés de gestion de conduire des activités annexes.**

Quelles propositions fiscales ressortent du livre blanc ?

Les propositions fiscales avancées sont, globalement, inspirées par un souci de **mise en cohérence** ou de « mise sur un pied d'égalité » de différentes natures de véhicules intervenant dans la détention d'actifs immobiliers, notamment en incluant les véhicules réglementés, les véhicules non-réglementés.

On se concentre ici sur les mesures qui nécessitent de revoir des points de la législations fiscales⁴.

Optimiser le régime de restructuration des SCPI

La neutralité recherchée toucherait au régime d'imposition des plus-values et des droits d'enregistrement actuellement applicables dans la législation.

En particulier pour les personnes physiques, la fusion entre SCPI entraîne une imposition des plus-values latentes (impôt de plus-value et contributions sociales)⁵, des droits d'enregistrement de 5 % sur les apports à titre onéreux.

Une réforme souhaitable pourrait consister en une extension, aux SCPI, du régime de neutralité fiscale des restructurations prévu pour les fonds.



⁴ Le Livre blanc sollicite également la publication, au bofip, de certains rescrits rendus pour des cas individuels mais plusieurs fois confirmés par l'administration.

⁵ Art. 150 U et suivants du CGI, article 1609 nonies G du CGI). Avec à titre dérogatoire la possibilité de compenser les plus ou moins-values au taux de 19 %

Promotion des sociétés de personnes, notamment les SCI, pour structurer la détention d'investissement immobilier

Les filiales à au moins 95% d'une Sppicav, soumises à l'IS et qui ont un objet identique à celui des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), ont le droit d'opter pour le régime d'exonération d'IS prévu pour les SIIC. Il en va de même pour les filiales détenues conjointement par plusieurs Sppicav ou par plusieurs SIIC et Sppicav.

Si les sociétés de capitaux (S.A., S.C.A., ...) soumises, à raison de cette caractéristique, à l'impôt sur les sociétés, bénéficient généralement de ce droit d'option, c'est en revanche beaucoup plus restrictif pour les sociétés de personnes puisqu'elles doivent d'abord formuler une option pour entrer dans le champ de l'IS ; par ailleurs, en l'état actuel de la législation, seules les sociétés de personnes dans lesquelles la responsabilité des associés n'est pas illimitée peuvent formuler une 2nde option en faveur de l'exonération d'IS des SIIC.

Il existe donc une distorsion de traitement entre les sociétés de capitaux et, notamment, **les SCI, même celles soumises à l'IS**, qu'il faudrait corriger.

Dynamiser fiscalement l'emploi d'entités de droit français pour structurer des investissements immobiliers hors de France

Une proposition particulière vise à favoriser, dans le cadre d'un environnement fiscal européen concurrentiel, la compétitivité des entités immobilières françaises, dont les OPC. Il **s'agit de permettre aux sociétés de gestion d'investir dans l'immobilier hors de France, en structurant l'investissement sur la base de structures situées en France (au lieu de recourir à des structures localisées à l'étranger).**

Bien souvent, ces structures étrangères bénéficient de taux d'impôt sur les sociétés

très compétitifs, notamment sur la cession ou la réalisation de titres de véhicules immobiliers dans les autres pays d'Europe, afin d'y favoriser ces investissements.

Une perspective fiscale pour les entités imposables en France et **détenant majoritairement des actifs immobiliers à l'étranger** pourrait consister en l'application du **régime des plus ou moins-values à long terme** moyennant le fait de les exclure de la définition actuelle des sociétés à prépondérance immobilière (SPI, cf ci-dessous) et du régime fiscal correspondant ; cela permettrait de réduire le coût de sortie de l'investisseur au moment de la cession de ses parts/actions, lequel sera limité à une imposition calculée à un taux effectif très réduit.

Rappelons que la législation fiscale prévoit actuellement :

- que les plus ou moins-values, même à long terme, de cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière sont soumises à une **imposition au taux plein de l'impôt sur les sociétés**
- une définition des sociétés à prépondérance immobilière retenant les sociétés dont l'actif est constitué pour plus de 50 % d'actifs immobiliers, que ces **actifs soient localisés en France ou hors de France.**

Elargir, à l'international, les dispositions domestiques fiscales favorables de gestion des SPPICAV

Les opérations portant sur les titres de sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV) font l'objet d'un enregistrement, néanmoins gratuit fiscalement, des souscriptions, cessions et rachats de ces titres⁶.

⁶ Lorsque les conditions ne sont pas remplies, il y a lieu à un droit d'enregistrement de 5 %. CGI art. 832 A, 730 quinquies, 749 et 825

En particulier, la législation exonère de droit d'enregistrement de 5% le rachat des parts d'une SPPICAV lorsque le porteur de parts (indépendamment du seuil de détention de 20 % visé à l'article 730 quinquies) est un OPCI, de droit français.

Une perspective à envisager pourrait consister, pour améliorer la compétitivité des SPPICAV françaises au regard des OPC étrangers nourriciers, à étendre la mesure d'exonération de droit d'enregistrement à des OPC étrangers de l'UE ou de pays conventionnés fiscalement avec la France.

Permettre aux SPPICAV de procéder à un « couponnage » des revenus français ou étrangers qu'elles distribuent à leurs investisseurs non-résidents

En matière de SICAV, une disposition fiscale clef, gage de leur neutralité par rapport à une situation d'investissement sans leur intermédiation, consiste dans le « couponnage », i.e le fait que les revenus qu'elles distribuent à leurs actionnaires étrangers, soient ventilés en tenant compte de l'État de leur source (France ou étranger) et de leur qualification propre de produits de placements à revenu fixe (intérêts et assimilés) ou à revenu variable (dividendes et assimilés), comme s'ils étaient directement versés par l'entité distributrice aux porteurs de parts non-résidents.

En outre, le « couponnage » permet d'éviter une retenue à la source de sortie de France à raison de revenus de source étrangère perçus dans un premier temps par une SICAV et qu'elle redistribue à des investisseurs non-résidents. Également, le couponnage permet à un investisseur français dans la SICAV de bénéficier d'un crédit d'impôt à raison d'une éventuelle retenue à la source prélevée dans le pays étranger source du revenu redistribué.

Le couponnage n'existe pas actuellement pour les SPPICAV ; dès lors, les dividendes qu'elles distribuent ont globalement et uniformément la nature de revenus de capitaux mobiliers, sans que les revenus source conservent leur origine et qualification lorsqu'ils sont redistribués.

En conséquence, l'intervention d'une SPPICAV emporte une transformation de la nature fiscale des revenus et plus-values réalisées (de revenus locatifs ou plus-values de cession de biens immobiliers en revenus de capitaux mobiliers). Cette transformation peut s'avérer préjudiciable en particulier aux investisseurs non-résidents dans une SPPICAV.



Le livre blanc propose d'aligner le régime des distributions de SPPICAV sur celui des SICAV et ainsi de procéder à un couponnage équivalent entre leurs revenus de source française et leurs revenus de source étrangère pouvant avoir déjà supporté localement l'impôt étranger, afin de permettre la distribution des revenus de source étrangère à des investisseurs étrangers sans le poids d'une retenue à la source en France, ceci afin d'assurer la neutralité de traitement entre l'investissement direct et l'investissement intermédié.

Une telle mesure renforcerait l'attractivité de la SPPICAV tant au niveau de la diversification de ses investissements hors de France, qu'au niveau de la collecte de fonds auprès d'investisseurs français et étrangers.

Permettre l'application de la procédure dite « simplifiée » aux distributions effectuées par les SPPICAV au bénéfice de leurs investisseurs étrangers

Les distributions effectuées par les SPPICAV ne peuvent pas bénéficier de la

procédure simplifiée permettant l'application immédiate des taux favorables de retenue à la source prévus par les conventions fiscales internationales.

Pour l'heure, une retenue à la source est d'abord prélevée au taux plein prévu par la législation française et il faut dans un 2nd temps que l'investisseur non-résident concerné sollicite, sur la base de justificatifs, le remboursement du trop-payé de retenue calculé par rapport au taux de faveur prévu par la convention fiscale internationale.

Le livre blanc propose que les distributions opérées par les sociétés d'investissement exonérées bénéficient, en tous cas celles éligibles aux conventions fiscales internationales, de la procédure simplifiée pour améliorer leur compétitivité « opérationnelle », a fortiori pour ces dernières qui sont **soumises à des obligations de distribution annuelles.**



Actualités françaises : investissement responsable

Exigences en matière de durabilité dans la distribution d'instruments financiers : point sur les textes à venir et leurs dates d'entrée en application

Les **actes délégués** de la directive MIF 2 concernant les **Prestataires en Services d'Investissement (PSI)** ont été modifiés et sont entrés en application :

- le **règlement délégué (UE) 2021/1253** applicable depuis le 2 août 2022 **intègre les préférences du client en matière de durabilité** dans l'identification des types de conflits d'intérêts et dans les exigences d'adéquation de l'instrument financier ou du service ;
- la **directive déléguée (UE) 2021/1269** entrée en application le 22 novembre 2022 traite de **l'intégration des facteurs de durabilité et des objectifs en matière de durabilité dans les éléments à prendre en compte dans les exigences relatives à la gouvernance des produits.**

En parallèle des révisions des textes ci-dessus, l'ESMA a lancé une série de consultations publiques⁷ afin de tenir compte des modifications apportées à ces textes et intégrer les bonnes et mauvaises pratiques constatées à l'occasion de l'action commune de supervision menée en 2020. **L'ESMA prévoit de publier son rapport et ses orientations révisées au 1^{er} trimestre 2023.** Par la suite, l'AMF

disposera d'un délai de 2 mois pour indiquer si elle s'y conforme.

En outre, le **cadre réglementaire applicable aux Conseillers en Investissements Financiers (CIF)** va également se **renforcer en termes d'exigences en matière de durabilité à partir du 1^{er} janvier 2023.** Ces modifications apportées au régime des CIF découlent directement des réponses données à la consultation publique de l'AMF du 4 mai 2022.

Arrêté du 25 juillet 2022 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF

L'**arrêté du 25 juillet 2022**, publié au Journal officiel du 2 août 2022, **transpose dans le livre III du règlement général de l'AMF :**

- les **directives déléguées (UE) 2021/1269** et **2021/1270⁸** de la Commission du 21 avril 2021 **applicables** respectivement aux Prestataires de Services d'Investissement (**PSI**) autres que les sociétés de gestion de portefeuille et aux **sociétés de gestion d'OPCVM** ;
- une partie des dispositions du **règlement délégué (UE) 2021/1253** et de la **directive déléguée (UE) 2021/1269**, applicables aux Conseillers en Investissements Financiers (**CIF**).

⁷ Cf. [Lettre trimestrielle Gestion d'Actifs n°67 du 1^{er} trimestre 2022](#).

⁸ Directive déléguée concernant les risques en matière de durabilité et les facteurs de durabilité à prendre en compte pour OPCVM.

Ces dispositions participent directement à la mise en œuvre du plan d'action « Financer la croissance durable » adopté par la Commission européenne en mars 2018. Afin de remplir son objectif de réorientation des flux de capitaux vers des investissements durables, elles

visent la prise en compte par les acteurs des marchés financiers des facteurs de durabilité et des risques en matière de durabilité.

Calendrier d'entrée en vigueur des modifications apportées aux articles du RGAMF :



Actualités françaises

DIC PRIIPS - Modifications du règlement général de l'AMF – Arrêté du 27 juin 2022

A compter du 1^{er} janvier 2023, la diffusion d'un DIC⁹ PRIIPS sera **obligatoire** pour tout OPCVM ou FIA ayant au moins un investisseur de détail.

Les nouvelles obligations ont été synthétisées dans le tableau ci-dessous.

Type d'OPC	Type de clientèle	Après le 01/01/23
FIVG,FCPR, OPC, FFA,FES	NP	DIC PRIIPS
	P	DICI OPCVM ou DIC PRIIPS (au choix de la SGP)
FIVG, FFA dédiés à des investisseurs professionnels	P	DICI OPCVM / DIC PRIIPS au choix de la SGP / Rien si accord avec l'ensemble des porteurs
FPVG, OPPCI	NP	DIC PRIIPS
	P	DICI OPCVM / DIC PRIIPS / Rien (au choix de la SGP)
FPS, FPCI	NP	DIC PRIIPS
	P	Informations dans le prospectus
SCPI	NP	DIC PRIIPS
	P	Informations dans le prospectus

NP : non professionnelle

P : professionnelle

⁹ Document d'information clé.

Des exemptions sont possibles pour les fonds non commercialisés à partir de 2023 et si les investisseurs de détail du fonds sont non-résidents UE.

Mise à jour du FAQ AFG sur les RTS PRIIPS révisés

L'AFG a publié en juillet 2022 une foire aux questions élaborée par le groupe de travail PRIIPS pour harmoniser la compréhension de certaines règles des RTS révisés du règlement PRIIPS.

La mise à jour porte principalement sur les thématiques suivantes :

- les délais et documents à remplir lors de la **phase de démarrage** ;
- des précisions sur la qualité de l'information fournie sur les **performances passées**, qui peuvent désormais être communiquées au client ;
- la méthode de calcul des **scénarii de performance**, ainsi que la périodicité ;
- les informations à mentionner lors d'un **changement de fréquence de valorisation** d'un OPC ;
- **les coûts de transactions implicites**, qui changeront de méthode de calcul à compter du 31 décembre 2024 ;
- le **calcul et l'affichage des coûts** PRIIPS.

Mise à jour du guide AFG/AFTI concernant les commissions de surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés

Le guide AFG-AFTI relatif aux commissions de surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés de novembre 2018 a été mis à jour en juillet 2022 pour intégrer les orientations de l'ESMA 34-39-968 et les FAQ qui les ont suivies.

Les principales thématiques introduites à l'occasion de cette mise à jour concernent :

- des précisions relatives aux notions de « période d'observation », de « fréquence de cristallisation », de « mécanisme de rattrapage » des sous-performances passées réalisées sur une « période de référence » ;
- un exemple de rédaction de prospectus conforme aux nouvelles dispositions ;
- des illustrations relatives au fonctionnement du mécanisme de rattrapage ;
- les conditions de cristallisation d'une commission de surperformance dans le cadre des fusions ;
- les impacts des opérations de scission ou de regroupement de parts au regard des commissions de surperformance.

Fonds de garantie applicable aux sociétés de gestion

L'arrêté du 5 août 2022 pris pour l'application du 1 de l'article L.322-9 du code monétaire et financier et relatif à la garantie

des services des sociétés de gestion (SGP) est paru au JORF le 6 août 2022. Cette publication constitue une **étape importante** dans la mise en place du fonds de garantie des SGP. Des **textes complémentaires** devront être adoptés par la suite pour la **mise en œuvre effective** de ce **nouveau dispositif**.

Pourquoi la création d'un fonds de garantie ?

Les directives UCITS et AIFM imposent aux **SGP qui fournissent un service d'investissement de portefeuille**, d'**adhérer** à un **mécanisme d'indemnisation** des **investisseurs** pour les **activités** suivantes :

- la **fourniture des services d'investissement** (conseil en investissement ou RTO¹⁰) ;
- la **garde** ou l'**administration de parts des OPC**¹¹.

Ce **mécanisme d'indemnisation**¹², a pour **objectif** de permettre aux **clients** de SGP d'**être indemnisés** lorsque celles-ci sont dans l'**incapacité de leur restituer des titres**¹³ ou de leur **rembourser des actifs** qui leur ont été confiés. Il **ne s'applique** donc **pas en cas de « mauvaise » gestion ou de perte de valeur d'un actif**. Dans la mesure où une SGP ne peut recevoir de ses clients des dépôts de fonds, de titres ou d'or¹⁴, ce dispositif devrait se **limiter** à des **situations de fraude**.

La France, en n'ayant pas mis en place de mécanisme d'indemnisation des investisseurs, se trouvait jusqu'à lors en contravention avec ses obligations européennes en la matière. Cette situation l'exposait à des reproches répétés de la part de régulateurs étrangers, qui allaient jusqu'à refuser des demandes de passeport

¹⁰ Réception transmission d'ordres.

¹¹ La France considère que cela vise la tenue des parts au nominatif des OPC que la SGP gère.

¹² Prévu par la directive 97/9/CE du 3 mars 1997.

¹³ Perte de l'actif que la SGP ne peut compenser elle-même par une indemnisation, du fait par exemple de difficultés financières rencontrées.

¹⁴ Article L533-21 du Comofi.

présentées par des SGP françaises au prétexte d'une non-conformité de celles-ci avec les textes européens.

Afin de ne pas pénaliser le développement des SGP françaises, la France a donc entrepris des travaux de mise en conformité du droit français avec la publication d'un 1^{er} arrêté qui définit les règles d'indemnisation des investisseurs. Toutefois, pour pouvoir rentrer en application, le dispositif devra être complété de dispositions relatives à la gouvernance du Fonds de garantie de dépôt et de résolution (FGDR), ainsi que de mesures relatives à la fixation du montant des cotisations imposées aux SGP.

Quelles sont les SGP concernées ?

Ce dispositif concerne les **SGP françaises, succursales** établies dans l'EEE, qui **fournissent un service d'investissement** (mandat, conseil, RTO) **ou tiennent le registre des parts de leurs OPC**¹⁵ (parts au nominatif).

Bien que non tenues par la réglementation française d'adhérer au FGDR, les succursales de SGP européennes établies en France peuvent y adhérer si elles estiment que ce dernier leur est plus favorable que leur propre régime local¹⁶.

Quels sont les actifs entrant dans la garantie ?

Sont couverts par la garantie les actifs suivants appartenant à un investisseur et dont la SGP n'est pas en mesure de procéder à leur restitution :

- les instruments financiers et espèces détenus par la SGP en violation de l'interdiction qui lui est faite de recevoir des avoirs de ses clients ;

- les instruments financiers et espèces détenus dans le cadre d'un service d'investissement ;
- les parts d'OPC au nominatif dont la SGP tient le registre.

Quels sont les bénéficiaires et leurs ayants droit de la garantie ?

Tout investisseur à qui la SGP fournit un service d'investissement ou la tenue de registre de ses parts au nominatif est potentiellement bénéficiaire de la garantie, exception faite des « **institutionnels** », qui en sont **exclus**.

De manière générale, le bénéficiaire recevra l'indemnisation, sauf dans deux situations particulières, dans lesquelles l'indemnisation reviendra à un ayant droit :

- l'intermédiaire inscrit agissant pour le compte d'un propriétaire étranger de parts d'OPC : en cas d'erreur sur le registre, l'indemnisation sera due à l'investisseur étranger ;
- le PSI déléguant à la SGP la gestion du portefeuille d'un de ses clients : en cas de perte de titre, l'indemnisation sera due au client.

Les sommes revenant aux ayants droit sont versées par le FGDR au bénéficiaire, ce dernier devant reverser les fonds à son client.

¹⁵ Notons que le régime français est plus large que celui défini dans les directives européennes, ces dernières se limitant à la fourniture d'un service d'investissement.

¹⁶ Les SGP européennes sont déjà tenues d'adhérer à un mécanisme d'indemnisation dans leur pays d'origine.

Quel est le plafond d'indemnisation par investisseur ?

Le plafond d'indemnisation, fixé à **20 K€**, **intègre** les **espèces** et les **titres**¹⁷ que la SGP ne peut restituer ou rembourser et s'entend déduction faite des crédits éventuels octroyés par la SGP au bénéficiaire.

Comment mettre en œuvre la garantie ?

Le **déclenchement** de la procédure revient à l'**AMF** : lorsqu'elle constate qu'une SGP n'est plus en mesure de restituer ou de rembourser des espèces ou des instruments financiers éligibles, l'AMF met en œuvre la garantie. La **date** de ce **constat d'incapacité** de la SGP **fixe** à la fois :

- le **montant** des **espèces dues** par la SGP ;
- la **valeur** des **titres** qui devraient être restitués.

Une fois le constat d'incapacité établi, la **SGP devra transmettre** au **FGDR** les **éléments** nécessaires pour que ce dernier puisse déterminer ligne par ligne la capacité de la SGP de restituer les espèces ou les titres au bénéficiaire. Le Fonds pourra alors :

- **mettre à disposition** des investisseurs l'**indemnisation due** dans un **délai** de **3 mois** suivant la date de constat d'incapacité.
- **fournir** aux investisseurs des **informations** relatives à la **nature** et à la **valeur** des **actifs non indemnisés** (ie, dépassement du plafond de 20 K€). Les clients pourront ainsi se rapprocher

¹⁷ Les titres sont évalués à leur valeur de marché au jour du constat de l'incapacité de restitution de la SGP.

directement de la SGP pour se faire rembourser les valeurs non prises en compte dans le cadre de la garantie.

Quelles sont les obligations des SGP en matière d'information ?

Les SGP doivent informer les investisseurs, ainsi que toute personne qui en ferait la demande, de leur adhésion au FGDR en précisant :

- les situations dans lesquelles une indemnisation pourrait être obtenue (montant et étendue de la couverture offerte) ;
- le fonctionnement de la procédure d'indemnisation, les voies et délais de recours possible, ainsi que le délai de prescription ;
- l'objet du mécanisme de garantie proposé aux investisseurs (ie, indemnisation en cas d'indisponibilité de leurs instruments financiers/espèces et non en cas de perte de valeur de leurs instruments).

Quelles sont les prochaines étapes ?

A ce stade, l'AMF doit encore fixer le montant du FGDR ainsi que la répartition des cotisations entre SGP.



Synthèse des contrôles SPOT sur les obligations de meilleure exécution et de meilleure sélection applicables aux SGP

L'AMF a publié en juillet 2022 la synthèse de ses contrôles SPOT portant sur les **obligations de meilleure sélection** et de **meilleure exécution** des SGP.

L'étude a porté sur 5 SGP représentatives en matière d'activité (OPCVM, FIA, mandats de gestion) et de modalités de passation d'ordres.

Les **principales thématiques abordées** par l'autorité dans le cadre de cette campagne de contrôles sont les suivantes :

- la complétude de la politique et des procédures de meilleure exécution et de meilleure sélection ;
- les critères et diligences de sélection des courtiers et des plateformes de négociation ;
- les modalités de suivi de la meilleure exécution et de la meilleure sélection, d'évaluation des courtiers, ainsi que les critères de réexamen de la politique ;
- les obligations d'information des clients ;
- le dispositif de contrôle.

En **synthèse**, si l'AMF relève bien l'**existence** d'une **politique et de procédures internes de meilleure exécution**, elle note **cependant** leur **caractère incomplet** au niveau des :

- **facteurs pris en compte** dans le **choix d'exécution** et leur importance respective¹⁸ ;
- **lieux d'exécution** possible¹⁹ ;
- **critères de sélection** des **courtiers** et des prestataires externes éventuellement désignés pour réaliser la sélection des brokers ou l'exécution des ordres, ainsi que la **méthodologie utilisée** pour **évaluer ces courtiers** et/ou prestataires et la **base documentaire**²⁰ sous-tendant cette évaluation.

S'agissant des **modalités de suivi de la meilleure exécution et/ou sélection**, les SGP se sont dotées de **comités semestriels** chargés du suivi de la qualité des prestations fournies par leurs brokers, ainsi que d'un **ensemble de critères d'appréciation qualitatifs** sur lesquels reposent leurs choix. Elles disposent également de **mesures quantitatives** leur permettant de contrôler, a posteriori, la **qualité d'exécution** de leurs **ordres**. **Cependant**, l'AMF leur reproche une **insuffisance de formalisation et/ou de documentation** ne permettant pas d'expliquer l'utilisation qui en est faite pour évaluer précisément cette qualité d'exécution. Le recours à un seuil d'alerte jugé pertinent²¹, la détermination d'une méthodologie visant à détecter des éventuelles anomalies et à mettre en œuvre des mesures de remédiation, sont des pratiques insuffisamment mises en œuvre au sein des SGP du panel.

¹⁸ Aucune SGP n'avait détaillé comment les critères relatifs aux caractéristiques de l'ordre, de l'instrument financier, du lieu d'exécution ou de l'OPCVM/FIA/mandat de gestion concerné influençaient la détermination de l'importance relative de ces facteurs.

¹⁹ Les listes des lieux d'exécution mentionnées étaient très générales et non limitatives.

²⁰ Liste des documents à collecter lors de l'entrée en relation ; vérification de la correcte catégorisation de

la SGP (en « contreparties éligibles ») chez les brokers utilisés pour s'assurer que cette dernière ne remette pas en cause l'obligation de « best execution » de ces derniers (ie, obtention d'une lettre de catégorisation de la SGP par le broker)...

²¹ Ie, seuil prédéfini au sein de la méthodologie, dont la nature et le niveau retenu font l'objet d'une justification. Ce seuil devrait être révisé à fréquence régulière afin de s'assurer de son caractère pertinent (capacité à détecter des anomalies).

En termes d'**information aux investisseurs**, si les SGP utilisent leur **site internet** comme canal de publication de leur politique de meilleure exécution, l'AMF déplore que seuls les principes y soient présentés.

S'agissant du **dispositif de contrôle**, l'AMF constate des **insuffisances** en matière d'**analyse** de la **pertinence** et de la **complétude** des **politiques de meilleure exécution** et de leur **mise en œuvre**. Elle relève par exemple que les équipes du contrôle permanent des SGP contrôlées ne s'assurent pas, au-delà de la tenue du

comité périodique, de la réalisation des diligences d'évaluation de la « best execution » des ordres par la SGP elle-même ou par les brokers utilisés.

En conséquence, l'AMF demande aux SGP d'**étoffer** leur **politique et procédures internes** de « **best selection/execution** », et de **renforcer** et **mieux formaliser** leur **dispositif de suivi et de contrôle**.

L'AMF précise que cette synthèse des contrôles SPOT ne constitue pas un élément de doctrine.

Vous trouverez ci-joint les **bonnes et mauvaises pratiques observées**²² par l'AMF lors de son contrôle :

Meilleure exécution dans le processus de passation des ordres

Mauvaises pratiques

1. Le corps procédural relatif à la meilleure exécution/sélection ne fait pas référence aux modes opératoires (horodatage, archivage) de la procédure de passation d'ordre sur lesquels elle s'appuie.

Bonnes pratiques

1. Dans le cas d'une volumétrie d'ordres significative, utiliser un système de passation des ordres et une connectique permettant un suivi en temps réel des conditions d'exécution des ordres.
2. S'assurer d'être en mesure de distinguer les différents frais (frais de courtage, frais de recherche, frais d'intermédiation pour les tables de négociation externalisées) en fonction de la typologie de l'ordre (ordre algorithmique, ordre dirigé vers un courtier,...).

²² Sur la période de juillet 2018 à juillet 2021.

Diligences de sélection des modalités d'exécution : entrée en relation

Mauvaises pratiques

1. Dans le cas du recours par la SGP à un prestataire de négociation externe, ne pas formaliser d'analyse préalable documentée de l'intérêt et des risques liés à cette prestation.
2. Dans le cas où la SGP est soumise à une obligation de meilleure exécution, ne pas établir de critères, ni formaliser de diligences objectives préalables pour la sélection du fournisseur de DMA (Direct Market Access), le fait d'être en relation pour la fourniture d'une prestation de service plus globale (par exemple de prime brokerage) avec d'autres entités du groupe d'appartenance du prestataire ne peuvent constituer un critère suffisant.

Bonnes pratiques

1. Dans le cas où la SGP n'exécute pas elle-même ses ordres et sélectionne pour ce faire des courtiers, s'assurer préalablement à l'entrée en relation avec ceux-ci qu'ils sont soumis réglementairement à une obligation de meilleure exécution. Notamment, la SGP s'assure de ne pas être catégorisée en « contrepartie éligible ».
2. Prévoir un dossier d'entrée en relation comportant notamment, outre une convention de prestation de services ou des « terms and conditions », les états financiers les plus récents, les statuts, une liste des signataires autorisés, une politique de meilleure exécution, une politique de gestion des conflits d'intérêts et une lettre de catégorisation de la SGP par ce prestataire.
3. Valider la complétude des dossiers d'entrée en relation avec les courtiers par la formalisation d'une fiche et/ou un procès-verbal d'un comité (comité « brokers » ou comité des risques selon les pratiques).

Information des clients et investisseurs

Mauvaises pratiques

1. Dans le cas d'une SGP ayant recours à un prestataire de négociation externe, ne pas effectuer de diligence de contrôle concernant les informations fournies par ce prestataire pour l'élaboration des rapports RTS 28 et des comptes rendus relatifs aux frais d'intermédiation avant de les publier.
2. Indiquer comme nuls les pourcentages d'ordres passifs ou agressifs dans les rapports RTS 28 lorsque les données sont manquantes.
3. Dans les comptes rendus relatifs aux frais d'intermédiation, ne pas faire apparaître de manière suffisamment claire la distinction entre les frais d'intermédiation et les frais de recherche, en ne faisant apparaître que les frais de recherche collectés au moyen d'accords de commissions de courtage partagées.

Bonnes pratiques

1. S'assurer que la politique d'exécution publiée sur son site internet soit conforme à sa politique d'exécution interne et au processus opérationnel mis en œuvre au sein de la SGP.
2. Outre les OPCVM, faire figurer, également dans les rapports annuels des fonds de type FIA une information sur la politique de sélection des courtiers de la SGP même si elle dispose d'un site internet sur lequel figure également sa politique de sélection de ses courtiers.

Suivi de la meilleure exécution et de la meilleure sélection et réexamen de la politique

Mauvaises pratiques

1. Omettre d'intégrer dans l'appréciation de la qualité de l'exécution, le temps écoulé entre la génération de l'ordre par le gérant et sa prise en charge par la personne en charge de la négociation lorsque cette personne n'est pas le générateur de l'ordre lui-même (table de négociation interne ou prestataire de négociation externe).
2. Dans le cadre du suivi de la qualité d'exécution, ne pas documenter les décisions/conclusions par des analyses, y compris par échantillonnage, réalisées sur la base des données et rapports relatifs à la qualité de l'exécution dont la SGP dispose.
3. Ne pas produire d'analyse formalisée des alertes telles qu'elles ont été définies dans la politique de meilleure exécution/sélection
4. Pour les SGP soumises à une obligation de meilleure sélection, dans le cas où la volumétrie des ordres ne justifie pas l'acquisition d'une solution ou le recours à un fournisseur d'analyse de la qualité d'exécution, ne pas se procurer auprès des courtiers de données ou de rapport d'analyse de la qualité de leur exécution, notamment par échantillonnage, ou, lorsque de tels rapports et données sont mis à sa disposition, ne pas procéder à leur analyse.
5. Ne pas définir/appliquer de méthodologie d'analyse des rapports de coûts de transaction indiquant notamment la fréquence de l'analyse, les indicateurs pertinents utilisés et leurs définition et modalités de calcul précises et la formalisation de la conclusion de cette analyse.
6. Ne pas justifier par des données ou des analyses effectuées par les prestataires le choix de n'inclure, pour une ou plusieurs catégories d'instruments financiers, qu'une seule entité dans sa politique de meilleure exécution/sélection.
7. Ni la politique de meilleure sélection et de meilleure exécution, ni ses modalités de mise en œuvre ne permettent d'établir une distinction claire entre la prise en compte des facteurs d'appréciation de la qualité de l'exécution et la prise en compte des facteurs d'appréciation de la qualité des services de recherche fournis par ailleurs, dans le processus de sélection des courtiers en charge de l'exécution.

Bonnes pratiques

1. Veiller à ce que les personnels en charge de l'exécution ou de la sélection des courtiers, selon le cas, disposent des outils et informations leur permettant de s'assurer que les facteurs de meilleure sélection et de meilleure exécution, tels que définis dans la politique de meilleure exécution et de meilleure sélection de la SGP, sont adéquatement pris en compte, notamment les prix et coûts d'exécution ou encore les conditions de liquidité.
2. Se doter d'une instance interne (comité) destinée au suivi et à l'appréciation de la qualité de l'exécution, que celle-ci soit exercée directement par la SGP ou par l'intermédiaire de courtiers sélectionnés. Cette instance recueille selon une périodicité adaptée à la volumétrie des ordres, l'appréciation des personnes impliquées dans le processus de passation des ordres (en particulier les gérants, analystes et sur certains aspects le middle-office) et en formalise les conclusions.
3. Compléter l'appréciation qualitative décrite ci-dessus par des analyses quantitatives périodiques, y compris par échantillonnage.
4. Se doter d'outils ou recourir à un fournisseur indépendant afin de disposer de rapports relatifs à la qualité de l'exécution/de la sélection, en particulier, dans le cas de SGP ayant une volumétrie de transactions significative.
5. Dans le cadre du suivi de la meilleure exécution/sélection, pour la gestion collective, réaliser des comparaisons de la qualité d'exécution avec celle qui aurait pu être obtenue via un autre courtier/une autre plateforme de négociation et/ou sur un autre lieu de négociation.
6. Formaliser et adresser aux dirigeants un rapport périodique concernant le suivi de la qualité de l'exécution, selon une périodicité adaptée à la volumétrie des ordres (mensuelle dans le cas d'une volumétrie significative).

Dispositif de contrôle

Mauvaises pratiques

1. Dans le cas du recours à un prestataire d'exécution des ordres non régulé dans l'Union Européenne, ne pas adapter les contrôles pour dûment tenir compte du risque réglementaire qui en résulte.
2. Réaliser des contrôles de second niveau en matière de meilleure exécution uniquement au niveau du groupe d'appartenance de la SGP si bien qu'il n'est pas possible d'identifier des constats propres aux ordres passés par la SGP.
3. Ne pas prévoir de mesures de remédiations à l'issue des alertes générées autres qu'un recalibrage nécessaire de ces dernières, sans autre justification.
4. Ne pas décrire dans le corps procédural la méthodologie des contrôles de second niveau.
5. S'appuyer uniquement sur les contrôles permanents réalisés par la table de négociation externalisée, s'agissant spécifiquement des mesures de la qualité de l'exécution des ordres.
6. Ne pas s'assurer que les dossiers des courtiers utilisés, le cas échéant, comportent l'ensemble des pièces constitutives lors de l'entrée en relation.
7. Ne pas s'assurer que les taux de courtage appliqués dans les faits soient cohérents avec ceux mentionnés dans les conventions conclues avec les courtiers.
8. Ne pas réaliser ou s'assurer de la mise en place de contrôles par sondage a posteriori de la qualité de l'exécution des ordres.

Bonnes pratiques

1. Dans le cas d'un recours à un prestataire de négociation externe, le contrôle permanent réalise un contrôle/audit au moins annuel des dispositifs et moyens mis en œuvre par celui-ci et en formalise les constats.
2. Dans le cas d'un recours à un prestataire de négociation externe, formaliser et documenter la mise en œuvre de contrôles spécifiques de la qualité d'exécution des ordres obtenue par les courtiers sélectionnés par ces prestataires.
3. S'assurer que la liste des personnes habilitées à transmettre des ordres soit actualisé et revue régulièrement.
4. S'assurer de la mise à jour et de la bonne prise en compte des taux de courtage prélevés par les courtiers mais également ceux liés à la recherche et à l'externalisation de la table de négociation.
5. S'assurer qu'est tenu à jour un état des différents taux de courtage pratiqués avec les courtiers en fonction de chaque instrument financier et/ou de la typologie d'ordres (ordre algorithmique, ordre traité par le courtier en direct, autres).

Autres considérations

Mauvaises pratiques

1. Ne pas faire d'état de suivi des montants déclarés par courtier et par collaborateur.

Bonnes pratiques

1. Prévoir un suivi des cadeaux et avantages reçus pour chaque courtier.
2. Prévoir non seulement une valeur maximale pour les cadeaux et avantages que les collaborateurs de la SGP sont susceptibles de déclarer et accepter, mais également fixer un nombre maximum ou un montant de valeurs cumulées maximum de cadeaux/avantages qui peuvent être reçus par un même courtier ou un prestataire de négociation externe sur une période donnée.
3. Demander aux collaborateurs d'effectuer au fil de l'eau leurs déclarations selon un seuil fixé préalablement par la SGP au-delà duquel la déclaration est obligatoire et comportant les éléments probants.
4. S'assurer du correct suivi des déclarations de cadeaux et avantages reçus du collaborateur et s'assurer que la procédure idoine décrit bien le mode opératoire de déclaration ainsi que son suivi.

Pertinence et complétude des politiques et procédure de meilleure exécution et de meilleure sélection

Mauvaises pratiques

1. Dans le cas de SGP exécutant elles-mêmes leurs ordres :
 - i) ne pas prévoir dans la politique de meilleure exécution/sélection, en sus des facteurs prévus par le Comofi, de facteurs qualitatifs (transparence, simplicité, efficacité, ...) pris en compte pour la sélection des lieux d'exécution,
 - ii) la politique d'exécution ne mentionne pas de liste des facteurs utilisés pour sélectionner un lieu d'exécution et l'importance relative de chaque facteur ou le processus par lequel cette importance relative est déterminée,
 - iii) la politique de meilleure exécution/sélection ne prévoit pas l'évaluation des coûts d'intégration d'un lieu d'exécution ni de comparaison aux gains obtenus par l'intégration de ce lieu d'exécution.
2. Lorsque la SGP externalise la fonction de négociation à un prestataire tiers, la politique n'indique pas les critères sur lesquels la SGP a fondé son choix au regard de l'intérêt des porteurs, notamment par comparaison entre les gains apportés par cette prestation et les coûts engendrés pour les porteurs.
3. Dans le cas de SGP recourant à un prestataire externe pour la négociation (sélection de courtiers), la SGP ne s'assure pas que ce prestataire est tenu à son égard à une obligation de meilleure sélection/meilleure exécution. À cet égard, le recours à un PSI non régulé au sein de l'UE et pour la fourniture de ce type de prestation est une mauvaise pratique dans la mesure où ce prestataire n'est pas tenu de respecter l'obligation de meilleure exécution prévue par la Directive MIF 2 et la SGP ne s'est pas assurée que les règles et le cadre contractuel dans lequel s'inscrit cette prestation lui permettent de bénéficier d'une obligation équivalente en la matière.
4. La politique de meilleure exécution/sélection est insuffisamment précise sur la façon dont sont pris en compte les facteurs prévus par l'article le Comofi préalablement à l'exécution/sélection du courtier, notamment sur les mesures et outils utilisés pour l'appréciation de ces derniers.
5. Dans le cas où la SGP n'exécute pas elle-même ses ordres, la politique de meilleure sélection ne mentionne pas les différentes typologies d'ordres possibles (ordres soignés, limite de cours, autres...) ou comment ces dernières sont prises en compte pour la sélection des courtiers et des différents services d'exécution proposés par ces derniers (high touch, algorithmes...).
6. La politique de meilleure exécution/sélection ne décrit pas les modalités de suivi de la meilleure exécution/sélection mises en œuvre, les critères permettant d'identifier des anomalies et les mesures susceptibles d'être prises..

Synthèse des contrôles SPOT sur les titrisations simples, transparentes et standardisées

L'AMF a publié en août 2022 la synthèse de ses contrôles SPOT portant sur la **titrisation simple transparente et standardisée (STS)**.

La campagne de contrôlé a porté sur un **panel 5** prestataires de services d'investissement (**PSI**) et s'est déroulée entre janvier 2019 et septembre 2021.

L'objectif principal de cette série de contrôles était de vérifier la conformité des notifications STS en examinant :

- le dispositif visant à examiner le caractère STS de l'opération et à conduire à la notification ;
- le dispositif de contrôle ex ante et ex post ;
- le dispositif de retrait du label.

En **synthèse**, l'AMF a constaté que la **qualité des dispositifs** concourant à l'octroi, au contrôle du respect des conditions et au retrait du label STS présentait d'**importantes insuffisances**.

S'agissant du dispositif visant à déterminer le caractère STS d'une opération et à assurer sa notification, l'AMF constate que 2 établissements du panel ne disposaient pas de procédure dédiée et que seul un établissement disposait d'une procédure décrivant la gouvernance, le rôle et les responsabilités respectives des intervenants.

De même, seul un établissement s'était doté d'un comité dédié à la qualification

STS des opérations, alors que pour 2 établissements du panel, la décision de qualification des opérations n'était pas formalisée.

Quatre établissements sur cinq avaient eu recours au moins une fois à un vérificateur tiers agréé ainsi que la réglementation en prévoit la possibilité.

S'agissant de la notification adressée à l'ESMA et de l'information de l'autorité nationale compétente, l'AMF a constaté que le délai de notification à l'ESMA n'était pas toujours respecté (la réglementation stipule que la notification STS devait être mise à disposition avant la fixation des prix).

L'AMF a également constaté de fortes disparités dans les conditions dans lesquelles elle était informée de l'octroi du label STS.

En ce qui concerne le dispositif de contrôle, l'AMF pointe :

- l'existence de contrôles de premier niveau pour seulement 3 PSI sur 5 en amont de la notification et pour uniquement 2 PSI sur 5 en aval de celle-ci ;
- une absence de contrôle de deuxième niveau en amont et en aval de l'octroi du label STS.

Enfin, s'agissant du retrait du label STS, le contrôle a mis en œuvre l'existence d'un dispositif visant à encadrer la notification immédiate de l'ESMA et l'information des autorités compétentes dans trois des cinq établissements contrôlés.

Brèves

Marchés de crypto-actifs : accord européen sur le projet de règlement MiCA

Le 30 juin 2022, le projet de règlement européen MiCA (« Markets in Crypto-Assets ») a fait l'objet d'un accord politique provisoire. Cette mesure vise à encadrer ce marché qui ne relève pas de réglementations existantes au niveau européen et a vocation à remplacer les différents cadres nationaux mis en place jusqu'ici. Cet accord provisoire doit être désormais approuvé par le Conseil et le Parlement européen avant de faire l'objet de la procédure d'adoption formelle qui permettra son entrée en application 18 mois plus tard.

Fonds monétaires : Mise à jour de la position AMF n°2018-05

L'AMF a mis à jour sa doctrine (position n°2018-05) afin de se conformer aux guidelines de l'ESMA concernant la mise à jour des paramètres de simulation de crise actualisés en date du 4 mai 2022 (ESMA 34-49-446). Ces orientations s'appliquent à compter du 4 juillet 2022.

En pratique, cette mise à jour concerne les paramètres de scénarios de crise utilisés pour les reportings MMFR à partir du 30 septembre 2022.

Cartographie des marchés et des risques de l'AMF 2022

Le 6 juillet dernier, l'AMF a rendu public sa nouvelle **cartographie des marchés et des risques** pour 2022. Cette publication intervient dans un contexte marqué par les diverses **dégradations de l'environnement financier** : l'effet conjugué de la **guerre en Ukraine et la**

résurgence du risque sanitaire (notamment en Chine), les **tensions inflationnistes** (l'énergie, ...) ou encore les **pressions économiques** accrues pour les **entreprises**. Parmi les sujets évoqués au sein de cette analyse :

- la stabilité financière dans un contexte géopolitique actuel complexe avec des hausses très élevées attendues des risques, notamment pour les marchés des matières premières, un déséquilibre des politiques monétaires entre l'Europe et les Etats-Unis, l'accroissement de la dette privée ;
- le fonctionnement des marchés et des infrastructures (soutien des autorités augmenté, risque cyber renforcé par la crise en Ukraine) ;
- les défis que représentent le financement de l'économie avec la remontée des taux d'intérêts, la difficulté à réorienter les investisseurs vers les produits en capital ou encore le manque de protection des épargnants.

L'AMF rappelle également l'enjeu majeur du financement de la transition énergétique malgré la diminution de plus de la moitié des émissions d'obligations vertes.

Fiches Reporting AFG

Le 6 juillet 2022, l'AFG a publié de **nouvelles fiches reporting** établies par son Comité dédié portant notamment sur :

- la **best exécution/selection** et **RTS 28** ;
- solvabilité II ;
- la lettre aux porteurs dans le cadre de l'IFI ;
- les nouveautés en matière de reporting pour 2023 : **annexes de**

durabilité (SFDR – OPC articles 8 et 9), **rapport PAI**²³ et **rapport « article 29 complet »** de la LEC.

Guide de création d'une SICAV / SPPICAV

En juillet 2022, l'AFG a publié un guide professionnel à l'attention de ses membres relatif à la création de SICAV/SPPICAV. Celui-ci vise à faciliter la création d'OPC sous la forme de société, en précisant :

- les différentes étapes²⁴ à suivre entre la décision de création de la société et sa commercialisation (montage du dossier d'agrément AMF puis demande d'immatriculation auprès du greffe du tribunal de commerce) ;

- le calendrier type, avec les différentes formalités à accomplir, ainsi que les délais réglementaires associés (si applicables) ;
- les règles en matière de cumul de mandats applicables aux SICAV ;
- les spécificités à prendre en compte. A titre illustratif : montant minimum du capital social²⁵ ; nomination du commissaire aux comptes par le Conseil d'administration de la SICAV et non par l'Assemblée générale ; désignation d'un commissaire aux comptes suppléant non obligatoire pour les SICAV.



²³ « Principes adverse impact » ou principales incidences négatives.

²⁴ Celles-ci sont liées à la dualité des réglementations qui s'appliquent aux SICAV : ces dernières doivent en effet respecter à la fois des dispositions issues du Code

de commerce relatives aux sociétés commerciales et de l'AMF (règlement général et sa doctrine).

²⁵ 300 K€ pour les SICAV, versus 37 K€ pour les SA « classique ».

Contacts

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

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

Bertrand Desportes, Associé, Mazars
bertrand.desportes@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, Directeur, Mazars
yannick.atger@mazars.fr

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

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

Baptiste Ory, Senior, Mazars
baptiste.ory@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