

## Rapport FROG de l'Autorité des Marchés Financiers et de l'Association Française de Gestion Financière



**FROG**

French Routes and  
Opportunities Garden

« 7 raisons de **+** de passer par Paris »

**CHOISIR > BENEFICIER > DEVELOPPER > DISPOSER >  
GERER > OFFRIR > DECIDER**

**Innovations Acteurs > Innovations Investisseurs**

1. <b>Le +1</b> .....	6
<b>CHOISIR</b> parmi un catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds	
> Innovation « Investisseurs » .....	6
2. <b>Le +2</b> .....	11
<b>BENEFICIER</b> d'une charte dédiée aux fonds d'investissement en matière de gouvernance	
> Innovation « acteurs » et « investisseurs » .....	11
3. <b>Le +3</b> .....	13
<b>DEVELOPPER</b> ses activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation	
> Innovation « acteurs » .....	13
4. <b>Le +4</b> .....	15
<b>DISPOSER</b> de règles adaptées dans la communication des frais de gestion	
> Innovation « acteurs » .....	15
5. <b>Le +5</b> .....	16
<b>GERER</b> sa stratégie d'investissement de la meilleure façon, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt des porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité	
> Innovation « acteurs » .....	16
6. <b>Le +6</b> .....	17
<b>OFFRIR</b> de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation	
> Innovation « acteurs » et « investisseurs » .....	17
7. <b>Le +7</b> .....	19
<b>DECIDER</b> de l'absence ou de l'usage de la classification de fonds	
> Innovation « acteurs » .....	19
8. <b>Bilan du groupe FROG</b> .....	21

Les « + » de FROG	Description	Ce qui est nouveau	Quels avantages pour la place de Paris ?
Le + 1	<b>CHOISIR</b> parmi un catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Une évolution législative de l'intermédiaire inscrit</li> <li>- Le développement d'une offre commerciale de « <i>transférer agent</i> » (TA) proposée par les dépositaires français</li> <li>- La formation des professionnels de la gestion en matière de modes de souscription/rachat par les dépositaires</li> <li>- Une offre complémentaire avec Euronext Fund Service Paris</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Un catalogue complet et unique des modes de souscription/rachat de fonds, adapté à toutes les pratiques d'investisseurs internationaux</li> <li>- Une avance technologique du modèle sécurisé d'Euroclear France</li> <li>- Possibilité de cotation de fonds à la valeur liquidative</li> </ul>
Le + 2	<b>BENEFICIER</b> d'une charte dédiée aux fonds d'investissement en matière de gouvernance	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Une évolution en matière de gouvernance des fonds français permettant de renforcer la protection des intérêts des investisseurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les acteurs disposent de la possibilité de transformer leur fonds FCP en SICAV, et satisfaire une exigence fondamentale des investisseurs relative à des pratiques de gouvernance améliorée</li> </ul>
Le + 3	<b>DEVELOPPER</b> ses activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Une évolution permettant aux investisseurs de bénéficier des meilleures expertises des styles &amp; modes de gestion</li> <li>- Une évolution permettant aux acteurs français, de par une plus grande flexibilité dans l'organisation de la gestion, d'enrichir la gamme des stratégies d'investissement qu'ils proposent</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Paris, " hub " de gestion financière</li> </ul>
Le + 4	<b>DISPOSER</b> de règles adaptées dans la communication des frais de gestion	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La possibilité de séparer les frais de gestion des frais administratifs, en ligne avec les pratiques à l'international</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Meilleure comparabilité des fonds français sur les plateformes internationales</li> <li>- Des outils pour les acteurs : une information segmentée, des listes exhaustives des frais de gestion financière et des frais administratifs externes</li> </ul>
Le + 5	<b>GERER</b> sa stratégie d'investissement, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt des porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Plafonnement des rachats en cas de circonstances exceptionnelles permettant aux sociétés de gestion de gérer au mieux la liquidité de leurs fonds dans l'intérêt des investisseurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité pour les fonds français, grâce à l'ajout du mécanisme de plafonnement des rachats</li> </ul>
Le + 6	<b>OFFRIR</b> de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Introduction de la notion de pré-commercialisation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sécurité juridique pour les acteurs pour le lancement de nouveaux fonds : précision des actes non constitutifs d'une commercialisation</li> </ul>
Le + 7	<b>DECIDER</b> de l'absence ou de l'usage de la classification de fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Evolution réglementaire rendant le recours aux classifications, telles que définies dans la réglementation française, optionnel, et non plus obligatoire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- L'option pour les gestionnaires français de s'appuyer sur les classifications définies dans la réglementation française comme argument marketing de leurs fonds et outil de bonne information des investisseurs</li> </ul>

Innovation « Acteurs »	
Innovation « Investisseurs »	
Innovation « Acteurs & Investisseurs »	

## FROG, ou une nouvelle phase dans le développement de la gestion financière française

Forte de sa diversité, de ses 627<sup>1</sup> sociétés de gestion agréées en France et de ses dizaines de milliers de professionnels travaillant dans le secteur, la gestion d'actifs française constitue l'un des fers de lance de l'industrie financière du pays.

Reconnue et dont le savoir-faire demeure aujourd'hui très recherché, comme le témoigne notamment le nombre de professionnels français de cette industrie recrutés par des sociétés étrangères, la gestion financière française a également su asseoir son expertise et sa notoriété au niveau international.

Complète et évolutive, la gamme de fonds d'investissement de droit français (plus de 11 000 à date) est en mesure de satisfaire tous les besoins d'épargne et de placement, de particuliers et d'investisseurs professionnels, et participe activement au financement de l'économie locale et européenne.

L'industrie de la gestion d'actifs française évolue également sur un terrain qui bénéficie d'un niveau élevé de sécurité pour les investisseurs. Cette sécurité a été démontrée devant les plus hautes cours de justice (ex : sujet de la restitution des actifs par les déposataires). Cette solidité réglementaire est d'autant plus attractive qu'elle n'empêche pas pour autant le régulateur de faire preuve d'une très forte réactivité dans ses processus d'agrément (ex : à l'AMF, le délai de 17 jours en moyenne pour agréer un fonds d'investissement en France).

Dans un pays où le taux d'épargne est important, l'AMF s'est en premier lieu attachée à assurer les bonnes conditions d'un marché régulé, et a fait en sorte que les épargnants français puissent investir dans des fonds d'investissement ayant fait l'objet de diligences et d'une supervision nécessaires à leur bonne protection. Depuis 2008, le régulateur s'est particulièrement et fortement investi dans la construction et le renforcement du « single rule book » européen, en défendant un certain nombre de points de doctrine française qui ont souvent inspiré les règles au sein de l'Union européenne.

Fort de cette harmonisation des règles au niveau européen, face au besoin de trouver de nouveaux relais de croissance à la distribution des fonds d'investissement français, et compte tenu des phénomènes d'internationalisation et de digitalisation des services financiers, les conditions d'une action commune entre, d'une part, l'industrie de la gestion d'actifs française représentée par l'Association Française de la gestion financière (AFG), et d'autre part, le régulateur compétent en la matière, l'Autorité des marchés financiers (AMF), étaient réunies.

Un groupe conjoint de l'AMF et de l'AFG, à vocation très opérationnelle, est alors né de cette ambition stratégique commune pour la place financière de Paris : apporter aux acteurs, français ou étrangers, faisant le choix de domicilier leurs fonds d'investissement en France, les meilleures conditions de développement à l'international.

Baptisé « FROG » pour French [*Routes & Opportunities*] Garden, ce groupe de travail commun s'est également assigné l'objectif d'accentuer le rôle de plateforme (« *hub* ») que la place financière de Paris est en mesure de jouer.

Compte tenu du résultat du referendum britannique sur l'Union européenne, certains acteurs présents outre-Manche pourraient rapidement être amenés à envisager la relocalisation, totale ou partielle, de leurs activités en Europe continentale. Ce contexte singulier confère à la place de Paris un positionnement nouveau. Son attractivité et les excellentes conditions d'accueil que l'écosystème de la gestion financière française est en mesure d'apporter (représenté par le régulateur, les sociétés de gestion, les déposataires, les intermédiaires et les prestataires de services financiers) permettront aux acteurs de continuer de bénéficier des mécanismes de commercialisation et de gestion transfrontalière mis en place par les textes de l'Union européenne (passeport).

C'est ainsi que le groupe de travail FROG a permis d'inscrire la place de Paris dans une dynamique nouvelle de compétitivité, dans laquelle les acteurs domiciliés en France, ou faisant le choix de domicilier une partie de leurs activités en France, pourront bénéficier des meilleurs canaux technologiques de souscriptions et rachats de leurs fonds (« *Routes* ») ainsi qu'une réglementation solide et adaptées aux pratiques des acteurs évoluant au niveau international (« *Opportunities* »).

Une communication offensive, matérialisée par des moyens et des actions d'ores et déjà enclenchées, de cette place fédérée autour de ses valeurs, de son cadre réglementaire sain (« *French Garden* ») et de ses nombreuses expertises, marque également le début d'une nouvelle phase dans le développement de la gestion financière française.

---

<sup>1</sup> Au 31/12/2015

## Organisation et conclusions des travaux du groupe FROG : innovations réglementaires, engagement des acteurs et développement de nouveaux services

Les réunions du projet FROG qui ont eu lieu aux premier et deuxième trimestres 2016 ont permis d'identifier puis d'apporter plusieurs innovations, dont certaines sont réglementaires, visant à développer les flux des investisseurs internationaux.

C'est ainsi que les travaux entrepris dans le groupe FROG permettront désormais aux acteurs de la gestion financière, et/ou aux investisseurs de bénéficier des sept mesures suivantes :

**CHOISIR** parmi un catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds  
> Innovation « investisseurs »

**BENEFICIER** d'une charte dédiée aux fonds d'investissement en matière de gouvernance  
> Innovation « acteurs » et « investisseurs »

**DEVELOPPER** ses activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation  
> Innovation « acteurs »

**DISPOSER** de règles adaptées dans la communication des frais de gestion  
> Innovation « acteurs »

**GERER** de la meilleure façon sa stratégie d'investissement, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt des porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité  
> Innovation « acteurs »

**OFFRIR** de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation  
> Innovation « acteurs » et « investisseurs »

**DECIDER** de l'absence ou de l'usage de la classification de fonds  
> Innovation « acteurs »

Sous la présidence de Didier Le Menestrel, en charge du pilotage du Comité faitier du projet FROG, trois sous-groupes de travail ont été animés par les services de l'AMF en présence des équipes de l'AFG et d'un panel d'acteurs représentant l'écosystème de la gestion d'actifs.

Le premier, FROG Technology traita les questions techniques relatives aux canaux de distribution (souscription/rachat) des fonds d'investissement.

Le deuxième, FROG Expertise, piloté par les services de l'AMF, explora les structures juridiques de fonds ainsi que les règles en matière de pratiques commerciales et de communication des informations relatives aux fonds.

Le troisième, FROG Communication, piloté par l'AFG, examina les besoins nécessaires à une communication offensive de place, et proposa un plan d'action en la matière.

Les conclusions des sous-groupes de travail FROG Technology et FROG Expertise, ainsi que les mesures issues de ces travaux, sont décrites infra.

Les conclusions de FROG Communication se traduiront quant à elles par la mise en œuvre d'actions de communication par l'AFG.

## Les résultats du sous-groupe de travail « FROG Technology »

FROG Technology traite les questions techniques relatives aux canaux de distribution (souscription/rachat) des fonds d'investissement.

### 1. Le +1

**CHOISIR** parmi un catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds > Innovation « Investisseurs »

**Thématique** : modes de souscription/rachat des fonds

**De quoi s'agit-il ?**

**Offrir aux investisseurs un catalogue complet de modalités de souscription de fonds (« catalogue français ») comprenant : le modèle d'« ordre intermédié », le modèle d'« ordre direct au centralisateur », le modèle de « registre » (TA) ; et la plateforme de fonds à la valeur liquidative d'Euronext (Euronext Fund Service Paris).**

Tous les modes de souscription/rachat de fonds sont désormais possibles en France.

Les réflexions qui ont animé le sous-groupe de travail FROG Technology ont eu pour objectif de permettre aux acteurs domiciliés en France de pouvoir offrir des modalités de souscription répondant à toutes les pratiques d'investisseurs étrangers et de ce fait, d'être mieux connectés aux autres grandes places internationales.

Deux modèles opérationnels de souscription et rachat des fonds coexistent aujourd'hui en Europe : le modèle dit de « registre » ou « agent de transfert », et le modèle dit « intermédié ». Opérationnellement, le modèle français de souscription/rachat des fonds dans un environnement majoritairement intermédié par un dépositaire central apporte une solution de souscription très sécurisée et souvent moins onéreuse que le modèle dit de « registre », utilisé dans certains autres pays de l'Union européenne où la tenue de registre et la réception des ordres de souscription/rachat de parts ou d'actions de fonds est assurée par un agent de transfert.

Néanmoins, ce modèle de souscription/rachat intermédié, très avancé d'un point de vue technologique, est parfois perçu comme plus contraignant puisqu'il nécessite de passer par un teneur de compte-conservateur (TCC) participant direct ou indirect au système ESES<sup>2</sup> France pour transmettre ses ordres. Il en ressort que le système intermédié convient, à date, en premier lieu aux modèles de distribution domestique des fonds, et dans une moindre mesure lorsqu'il s'agit de distribuer des fonds à l'étranger où les investisseurs ne sont pas encore au fait de ce modèle technologique avancé.

À l'inverse, le système de « *transfer agent* » (TA) s'est jusqu'à présent considérablement développé dans la distribution internationale des fonds d'investissement, compte tenu principalement de la demande des investisseurs internationaux en quête de simplicité.

Plusieurs évolutions ont toutefois contribué à ouvrir davantage le modèle intermédié afin de favoriser d'un point de vue opérationnel la distribution internationale de fonds français. Par exemple, la possibilité offerte par le cadre réglementaire français d'avoir recours à des « ordres directs », transmis directement au centralisateur, répond aux exigences de certains types d'investisseurs étrangers.

Il apparaît toutefois que des ajustements législatifs et d'ordre opérationnel restaient à faire pour permettre à la place de Paris d'offrir un catalogue complet en matière de distribution transfrontalière de fonds d'investissement.

Le groupe FROG Technology s'est alors concentré sur cette priorité pour parvenir à offrir aux investisseurs étrangers un catalogue complet, adapté à tout type de pratiques internationales en matière de souscription et de rachat de fonds d'investissement français.

Les différents modes de souscription/rachat décrits infra sont schématisés en [Annexe 1](#).

---

<sup>2</sup> Euroclear Settlement of Euronext Securities

▪ **Première possibilité du catalogue français : investir via un ordre intermédié**

L'organisation opérationnelle de la distribution internationale de fonds d'investissement en France repose en premier lieu sur un mode de distribution intermédié mis en place au départ pour le marché domestique français, qui est un marché établi et profond.

**Le schéma** : pour la souscription à un fonds, l'investisseur s'adresse à sa banque qui réceptionne l'ordre et le fait suivre au centralisateur. La centralisation de la prise d'ordres est ainsi assurée par l'agent centralisateur. Les ordres lui sont donc remis par l'intermédiaire d'un teneur de compte conservateur (TCC) - soit la banque - qui constitue donc l'interlocuteur de l'investisseur dans cette chaîne opérationnelle.

Du côté de l'émission, chaque fonds français dispose d'un compte d'émission dans Euroclear France qui délègue à un intermédiaire financier - souvent une banque dépositaire (le teneur de compte émetteur) - la gestion d'un compte de quasi-émission permettant à cet intermédiaire d'émettre ou de rembourser les parts du fonds.

Cette chaîne - depuis le TCC, jusqu'à Euroclear France - est très intégrée et bénéficie d'un système très efficace de routage automatique d'ordres. Il convient de souligner qu'une grande majorité de fonds sont éligibles à cette plateforme de routage d'ordres mise en place par Euroclear France.

Bénéficiant d'une avance technologique qui prend tout son sens dans le contexte de l'entrée en vigueur du règlement (UE) 909/2014 (« règlement CSD »), le modèle intermédié français présente les caractéristiques et avantages suivants :

- Il est construit pour une distribution à la fois domestique et internationale ;
- La solution centralisée sur laquelle il repose offre un mode opératoire harmonisé, standardisé et sécurisé pour l'ensemble des fonds français ;
- Son offre de services est complète, de l'automatisation du routage des ordres au règlement/livraison et à la conservation des parts d'OPC ;
- Il permet aux acteurs de bénéficier des avantages offerts par la plateforme Target2 Securities (T2S), à savoir une plus grande efficacité en ce qui concerne le règlement des opérations transfrontalières ainsi que de nouvelles opportunités pour les entreprises en recherche de liquidité et de financement ;
- Il offre également une connaissance fine du passif et des distributeurs avec d'une part, des solutions de marquage des ordres adaptées aux besoins des sociétés de gestion et à une distribution internationale, et d'autre part, la possibilité de recourir à une identification des porteurs au travers du CSD (service TPI) ;
- Et enfin, il offre une architecture ouverte capable de s'adapter et d'intégrer rapidement les évolutions du marché et évolutions réglementaires (par exemple : gestion du collatéral, entrée en vigueur de CSDR...).

**La mise en œuvre du règlement CSD en Europe constitue en effet une protection supplémentaire pour les acteurs, qu'ils soient intermédiaires ou émetteurs, en renforçant les contrôles sur les missions fondamentales d'un dépositaire central au service et pour la sécurité du fonctionnement de ses marchés.**

Parfois perçue à tort comme domestique, cette offre d'« ordre intermédié » est également tournée vers l'international. Elle crée en effet des liens avec :

- des plateformes de distribution étrangères (Euroclear Bank/Clearstream Banking Luxembourg...) ;
- des intermédiaires financiers non domestiques membres d'Euroclear France ;
- l'intégration de normes internationales comme la messagerie 20022 pour le routage d'ordres.

Ainsi, le modèle intermédié propose aux investisseurs internationaux différentes solutions pour investir dans des fonds français.

- La première s'effectue via un intermédiaire financier domestique participant d'Euroclear France.
- La deuxième se réalise via un intermédiaire financier non domestique participant d'Euroclear France (Euroclear France pouvant avoir des membres non domestiques selon les conditions définies dans ses règles de fonctionnement).
- La troisième est opérable via les ICSDs, Euroclear Bank et Clearstream Banking Luxembourg, participants d'Euroclear France. Cette solution est utilisée par les investisseurs internationaux en ayant recours aux services d'intermédiaires financiers participants de ces plateformes de distribution.

Néanmoins, malgré ses nombreux atouts, ce modèle français impose le recours systématique à un intermédiaire et se différencie d'un modèle direct, plus onéreux mais parfois mieux adapté aux pratiques opérationnelles de certaines catégories d'investisseurs internationaux.

Le groupe FROG Technology a ainsi exploré les besoins de certains investisseurs étrangers afin de compléter le dispositif français par une offre alternative consistant en des ordres directs comprenant le modèle du « registre » dit de « *transfer agent* », pour lequel une évolution législative vient d'être apportée en France (cf. infra « intermédiaire inscrit »).



▪ **Deuxième et troisième possibilités du catalogue français : les ordres non intermédiés**

Les travaux de FROG Technology ont mis en exergue la nécessité d'offrir depuis Paris, différents modèles non intermédiés de souscription/rachat de fonds.

Afin d'ouvrir davantage le dispositif français en matière de distribution internationale et de répondre aux demandes exprimées par certaines catégories d'investisseurs, le règlement général de l'AMF avait déjà été modifié en 2011<sup>3</sup> pour permettre le passage d'ordres directs, c'est-à-dire la transmission des ordres de souscription et de rachat directement au centralisateur sans passer par un teneur de compte conservateur participant d'Euroclear France.

Encore peu utilisé, compte tenu des usages des acteurs français, le sous-groupe FROG Technology s'est attaché à réunir l'ensemble de l'écosystème concerné (législateur, régulateur, sociétés de gestion, dépositaires, dépositaire central) afin de lever cette incertitude puis de formaliser et mettre en production une offre opérationnelle pour, notamment, les investisseurs étrangers souhaitant investir dans des fonds français via un ordre direct.

Le règlement général de l'AMF autorise ainsi le recours à des ordres directs à un centralisateur, sans obligation pour les investisseurs de faire transiter leurs ordres par l'intermédiaire d'un teneur de compte conservateur participant à ESES France. Le passage d'ordres directs nécessite alors pour la société de gestion la signature d'un avenant à la convention dépositaire-centralisateur.

Cette possibilité offerte par la réglementation française trouve encore plus de légitimité, dans un contexte marqué par l'évolution des technologies et la montée en puissance des modèles numériques de distribution (phénomène de digitalisation) où les ordres directs pourraient être amenés à se développer considérablement.

Face à ce constat et grâce aux possibilités offertes par la réglementation, le groupe FROG Technology a permis de préciser les contours et de développer les offres de deux types d'ordres non intermédiés susceptibles d'être proposés à des investisseurs étrangers : l'ordre direct au centralisateur et l'ordre au registre i.e. via un compte nominatif ouvert dans le registre du fonds (« *transfer agent* »).

✓ **Deuxième possibilité : l'ordre direct au centralisateur**

**Le schéma** : l'investisseur étranger, qui dispose d'un compte titres et espèces auprès de sa banque, passe l'ordre de souscription/rachat directement au centralisateur du fonds, sans passer par un intermédiaire. Il suffit alors que l'investisseur étranger donne instruction à sa banque d'effectuer le règlement/livraison.

Dans ce cas, des avenants aux conventions sont passées, conformément à l'article 422-47 du RGAMF, entre les centralisateurs et les sociétés de gestion pour préciser les conditions d'acceptation et de dénouement des ordres directs et convenir des diligences de connaissance client (plus communément appelées « diligences KYC » pour *Know Your Customer*) des souscripteurs.

Ce schéma de règlement/livraison se fait ensuite, via les systèmes d'Euroclear France, sans obligation pour l'investisseur étranger d'ouvrir un compte en Euroclear France ; cette obligation incombant à sa banque.

✓ **Troisième possibilité : l'ordre au registre, i.e. via un compte nominatif ouvert dans le registre du fond (« *transfer agent* »)**

**Le schéma** : l'investisseur étranger passe l'ordre de souscription/rachat au teneur de registre du fonds, sans passer par son intermédiaire. L'investisseur étranger dispose alors d'un compte titres dans le registre du fonds et d'un compte espèces chez sa banque locale. Le règlement ou le paiement se fait alors via le compte espèces de sa banque.

Ici, une convention bilatérale doit être prévue, d'une part entre la société de gestion et son client, afin de faire remonter le risque de défaillance jusqu'au client final, et d'autre part, un contrat entre le teneur de registre et la société de gestion pour préciser les conditions d'acceptation et de dénouement des ordres au teneur de registre et convenir des diligences de KYC des souscripteurs.

Pour améliorer encore la souplesse de ce dernier schéma, l'élargissement du registre à un modèle intermédié était souhaitable.

L'inscription de l'intermédiaire directement dans le registre du fonds nécessitait une évolution législative.

<sup>3</sup> A la suite du rapport de l'AMF du 26 juillet 2010, issu du « Comité de place sur l'état des lieux et perspectives de la régulation de la gestion d'actifs à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV ».



La souscription de parts ou actions d'OPC de droit français impliquait en effet pour les investisseurs étrangers l'ouverture d'un compte-titre en France.

Le Gouvernement a proposé, via un amendement au projet de Loi Sapin 2, d'étendre aux fonds d'investissement le régime dit de « l'intermédiaire inscrit » (« nommée »), existant depuis 2001, pour les actions et obligations cotées. Cette extension permet alors à un intermédiaire, appelé « intermédiaire inscrit », d'ouvrir un compte-titre en son nom pour y inscrire des parts de fonds détenues pour le compte d'un ou plusieurs investisseur(s) étranger(s).

Le modèle dit « du registre » en France s'en trouvera ainsi amélioré, grâce notamment à cet amendement au projet de Loi Sapin 2.

Le groupe FROG Technology a également permis d'installer une dynamique de développement des offres commerciales qui pourront désormais, d'une part être mises en production par les dépositaires français, et d'autre part être ajoutées et complétées au registre des connaissances des professionnels français de la gestion financière. Des formations ad hoc, proposées par les dépositaires, permettant aux gestionnaires, et plus spécifiquement aux équipes commerciales des sociétés de gestion françaises et des distributeurs, de maîtriser l'ensemble du catalogue, ont été développées et sont désormais à la disposition des vendeurs de fonds.

Au-delà de ces nouvelles offres désormais disponibles sur la place de Paris, d'autres projets sont encore en cours de développement chez certaines infrastructures et acteurs domiciliés à Paris. Parmi eux, l'initiative développée par Euronext permettant l'admission des parts de fonds à la négociation sur marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociations à leur valeur liquidative, illustre typiquement la dynamique de place française en matière de développement des fonds à l'international.

#### ▪ **Une place en mouvement : création de la plateforme de fonds à la valeur liquidative d'Euronext**

Sur la base de son expérience sur les parts de fonds aux Pays-Bas développée depuis 2007, Euronext Paris s'apprête à lancer un nouveau service en France à destination des sociétés de gestion : Euronext Fund Service Paris. Euronext Fund Service Paris est un nouveau canal de souscription complémentaire et transfrontalier sur Euronext Paris. Son objectif est de permettre l'admission des fonds ouverts sur le système de négociation d'Euronext. Grâce à cette nouvelle offre, les fonds ouverts pourront être référencés en bourse, souscrits, et vendus simplement sur le système de négociation d'Euronext, à la valeur liquidative.

Le dispositif Euronext Fund Service Paris sera accessible à la fois aux fonds OPCVM et aux fonds alternatifs, pour leurs parts existantes ou nouvellement créées et pour tout type de stratégie d'investissement. Il permettra aux sociétés de gestion d'améliorer la visibilité de leurs fonds en leur donnant accès à une base d'investisseurs large via les membres courtiers connectés à Euronext Fund Service Paris.

Ce canal de souscription supplémentaire permettra aux utilisateurs de gagner en visibilité, et présente des atouts en matière de transparence, puisque la négociation se fait sur un marché organisé, sécurisé, sous la surveillance des services d'Euronext et de l'AMF.

#### **Les principales caractéristiques d'Euronext Fund Service Paris seront :**

- Des négociations à la valeur liquidative<sup>4</sup> ;
- La création d'un référentiel des valeurs fonds<sup>5</sup> ;
- Un « *Fund Agent* », (l'Agent Centralisateur désigné par la société de gestion) qui réceptionnera les ordres comme il le fait aujourd'hui dans les modèles existant, et assurera le « *netting* » en fin de séance.

Le dispositif dont le lancement est prévu en 2017, prévoit également une procédure de listing simple et accessible à tous. Une admission sous trois jours ouvrés sera assurée à la réception des documents exigés par Euronext Paris.

L'investisseur transitera ainsi par son courtier auquel il recourt habituellement pour intervenir sur un marché (comme par exemple pour les actions ou encore les ETFs) pour passer ses opérations relatives aux souscriptions et rachats pour des fonds listés sur Euronext Paris.

Ce canal facilitera l'accès aux fonds français pour les investisseurs étrangers notamment.

Pour les sociétés de gestion d'actifs, Euronext Fund Service Paris leur donnera accès à un canal de collecte, complémentaire de leur réseau de distribution interne ou externe. Cela leur apportera également davantage de

<sup>4</sup> en intégrant des frais éventuellement prévus par le règlement du fonds (« *swing price* », frais de souscription...).

<sup>5</sup> Les valeurs fonds feront l'objet d'une publication quotidienne comme toute valeur négociable sur Euronext. Ce référentiel de valeur sera publié dans le futur fichier « *Masterfile Funds* » spécifiquement dédié au fonds. Le fichier contiendra à la fois des données statistiques et des données de marché mais également des données relatives aux cycles de négociations.

visibilité vis-à-vis d'investisseurs étrangers et répond à des problématiques d'automatisation/standardisation des process rencontrées par certaines FinTechs.

### **Conclusion du groupe FROG Technology**

Les mécanismes de souscription des OPC français proposent désormais tous les mécanismes de souscription possibles et souhaités par les investisseurs domestiques et étrangers, pour investir dans des fonds de droit français : l'ordre « intermédié », l'ordre « direct au centralisateur » et l'ordre « au registre » (TA).

À ces mécanismes de souscription et de rachats de fonds, viennent se greffer d'autres initiatives d'une place en mouvement, dont celle d'Euronext Paris qui, avec son projet très avancé dédié aux fonds d'investissement, apporte un canal de distribution supplémentaire aux fonds français et aux investisseurs étrangers souhaitant investir dans la gestion financière française.

### **En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +1 » de FROG Technology ?**

- Une évolution législative de l'intermédiaire inscrit
- Le développement d'une offre commerciale de « *transfer agent* » (TA) proposée par les dépositaires français
- La formation des professionnels de la gestion en matière de modes de souscription/rachat par les dépositaires (formés aux divers modèles existant et diverses offres proposées par les dépositaires)
- Une offre complémentaire à valeur ajoutée avec Euronext Fund Service Paris

### **Quels avantages compétitifs pour la place de Paris ?**

- Un catalogue complet et unique des modes de souscription/rachat de fonds, adapté à toutes les pratiques d'investisseurs internationaux
- Une avance technologique du modèle sécurisé d'Euroclear France dans notamment le contexte du règlement CSDR
- La possibilité de cotation de fonds à la valeur liquidative



## Les résultats du sous-groupe de travail « FROG Expertise »

Piloté par les services de l'AMF, FROG Expertise explora les structures juridiques de fonds ainsi que les règles en matière de pratiques commerciales et de communication.

### 2. Le +2

#### **BENEFICIAIRE d'une charte dédiée aux fonds d'investissement en matière de gouvernance**

> Innovation « acteurs » et « investisseurs »

#### **Thématique : gouvernance des fonds**

La gouvernance est un élément clé de la compétitivité des fonds d'investissement français sur la scène internationale. Les investisseurs étrangers sont particulièrement attachés aux comités consultatifs d'investisseurs ou aux conseils d'administration, qui veillent au respect des intérêts des porteurs et participent, par une transparence de l'information plus importante à laquelle ils ont accès, et grâce aux compétences de leurs membres, au contrôle de l'activité de la société de gestion sur le fonds d'investissement.

Le droit français dispose d'une gamme complète de structures juridiques de véhicules d'investissement, dotées ou non de la personnalité morale. Si les SICAV, en raison de leur statut, disposent de conseil d'administration, ce n'est en revanche pas le cas des fonds communs de placement (FCP). Cependant, certains FCP se sont dotés de comités consultatifs qui n'interfèrent néanmoins pas dans les décisions de gestion financière<sup>6</sup>.

Le FCP est par ailleurs le modèle de structure de véhicule d'investissement privilégié des sociétés de gestion, devant la SICAV de droit français. Le FCP allie un coût de montage et de lancement relativement faible, à une grande rapidité et facilité de création. Il est également réputé pour sa souplesse. Nombre de fonds français, FIA ou OPCVM, sont des FCP. Le groupe s'interroge sur l'opportunité d'évolutions législatives de plus long terme s'agissant des fonds ouverts aux investisseurs institutionnels, permettant notamment d'élargir le modèle de gouvernance des sociétés de libre partenariat aux FCP pour les rendre plus compétitives.

Dans l'attente de l'achèvement de ces travaux, des actions immédiates et de moyen terme sont nées du groupe de travail FROG Expertise, au premier rang desquelles, la facilitation de la transformation des FCP en SICAV. Il est ainsi proposé de permettre la conservation de la performance passée du fonds depuis son lancement (*track record*) ainsi que son code ISIN, même lorsque celui-ci change de statut juridique. Grâce à cette transformation, les investisseurs pourront avoir accès à une gouvernance pilotée par un conseil d'administration, en sus des comités consultatifs.

Au-delà de l'attachement à une structure de gouvernance, qu'il s'agisse d'un conseil d'administration ou directoire, d'un comité de surveillance ou comité consultatif, les investisseurs souhaitent désormais que ces structures fonctionnent de manière agile, efficace et peu coûteuse : les convocations électroniques des administrateurs<sup>7</sup> ou membres du comité sont appréciées tout comme la possibilité d'un fonctionnement à distance du conseil<sup>8</sup>. Les documents d'information doivent pouvoir être rédigés en anglais<sup>9</sup> également. Il convient alors de souligner que toutes ces dispositions sont d'ores et déjà prévues en ce qui concerne les SICAV.

L'AFG a également mobilisé la place afin de publier d'ici la fin de l'année une charte ou un guide de bonne gouvernance, qui pourrait éventuellement s'apparenter à un « label » créé par la place pour les SICAV. Le suivi de l'ensemble des critères ou recommandations de ce guide serait par définition rendu optionnel. Ces critères réuniraient des exigences relatives aux thématiques suivantes :

- la définition du terme « indépendance » s'agissant des membres de la structure de gouvernance,
- le nombre de membres indépendants minimum requis au sein de l'instance collégiale,
- le cumul des mandats,
- le nombre de réunions annuelles de cette instance.

Les modalités relatives à la mesure immédiate proposée et à la charte de bonne gouvernance sont décrites en Annexe 2.

<sup>6</sup> Il est également entendu que les membres desdits organes ne peuvent en aucun cas faire usage d'une information privilégiée, information dont ils auraient eu accès dans le cadre de leur appartenance à ces structures de gouvernance.

<sup>7</sup> Article L.225-36-1 du code de commerce applicable aux sociétés anonymes.

<sup>8</sup> Il n'est pas nécessaire que les administrateurs d'une société se trouvent réunis dans le même lieu pour qu'ils puissent délibérer, à défaut de clause contraire des statuts et sous réserve que le règlement intérieur le prévoit selon l'article L.225-37 du code de commerce. Les seules décisions qui doivent être prises dans le cadre d'une réunion physique sont celles arrêtant les comptes annuels et le rapport de gestion.

<sup>9</sup> Article 411-105 du règlement général de l'AMF s'agissant des OPCVM et article 422-66 du règlement général de l'AMF s'agissant des FIA.



**En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +2 » de FROG Expertise?**

- Une évolution en matière de gouvernance des fonds français permettant de renforcer la protection des intérêts des investisseurs.

**Quel avantage compétitif pour la place de Paris ?**

- À cadre législatif constant, les acteurs pourront plus facilement transformer leur fonds FCP en SICAV, et satisfaire ainsi une exigence fondamentale des investisseurs relative à des pratiques de gouvernance améliorée.



### 3. Le +3

#### **DEVELOPPER ses activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation**

##### **> Innovation « acteurs »**

#### **Thématique : délégation de la gestion financière**

La place de Paris souhaite développer son statut de plateforme (« *hub* ») en matière de gestion financière. Cette évolution a d'ailleurs été identifiée comme un élément clé de l'attractivité de la place qui dispose également des atouts nécessaires pour accroître son ouverture aux sociétés de gestion de droit étranger. Cela passe notamment par la possibilité de venir se nourrir, pour les fonds d'investissement français ou les sociétés de gestion françaises, de l'expertise spécifique de gérants basés à l'étranger, et réciproquement, tout en assurant un niveau de protection équivalent pour les investisseurs.

Les règles qui encadrent la délégation ont été définies au sein des directives OPCVM et AIFM, mais les interprétations de ce cadre diffèrent en fonction des juridictions de l'Union européenne. La position retenue jusqu'alors par l'AMF relève d'une approche stricte qui vise à soutenir le tissu d'expertise français, ses capacités, son autonomie, la structure de son marché, riche de la diversité de ses acteurs, entrepreneuriaux pour certains et adossés à de grands groupes pour d'autres. Dans l'ensemble, un marché complet doté d'une identité affirmée et de moyens substantiels.

En France, il est ainsi exigé que la société délégataire soit agréée pour l'activité de gestion collective, sauf dans le cas particulier des FIA ouverts à des investisseurs professionnels gérés par une société de gestion de portefeuille agréée au titre de la directive AIFM<sup>10</sup>. En outre, le délégant doit mettre en place des mesures permettant de contrôler effectivement et à tout moment l'activité du délégataire et conserver les ressources et l'expertise nécessaire pour assurer un contrôle effectif<sup>11</sup>.

Néanmoins, force est de constater que les équipes de gestion, qu'elles soient françaises ou étrangères, réunissent rarement toutes les expertises sectorielles ou régionales et tous les styles et modes de gestion. Compte tenu de l'internationalisation de la gestion financière, FROG a proposé de faire évoluer la position française, conformément au droit européen et au regard de certaines pratiques observées à l'étranger.

Cette évolution, acceptée par l'AMF, sera double.

Elle vise, d'une part, à permettre aux sociétés de gestion de portefeuille française de déléguer la gestion financière de leurs placements collectifs, non seulement aux sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des FIA<sup>12</sup> et des OPCVM, comme c'est déjà le cas, mais également aux autres entités agréées pour fournir le service de gestion de portefeuille discrétionnaire au sens de la directive «Marché d'instruments financiers » (MIF).

D'autre part, et sur la base d'un renforcement des contrôles et de la gestion du risque (notamment, dans certains cas, par la mise en place d'un contrôle des risques indépendants), il est proposé d'autoriser la société de gestion délégante à déléguer toute gestion financière dès lors qu'elle maintiendrait en interne les fonctions essentielles de contrôle des risques.

Ces évolutions s'inscrivent dans une démarche commune de l'AMF et de la place, au travers du groupe FROG Expertise.

Les modalités de cette évolution du règlement général de l'AMF et de son guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs auto-gérés sont décrites en Annexe 3. Les professionnels ont été consultés sur ces différentes modalités.

<sup>10</sup> L'ensemble de la doctrine relative à la délégation de gestion figure dans la Position-recommandation AMF - Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs auto-gérés - Position-Recommandation n°2012-19.

<sup>11</sup> Articles 313-77 et 318-58 du Règlement Général de l'AMF.

<sup>12</sup> Que ces FIA soient au-dessus ou en dessous des seuils AIFM.

**En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +3 » de FROG Expertise ?**

- Une évolution permettant aux investisseurs de bénéficier des meilleures expertises des styles et modes de gestion
- Une évolution permettant aux acteurs français, en raison d'une plus grande flexibilité dans l'organisation de la gestion, d'enrichir la gamme des stratégies d'investissement qu'ils proposent

**Quel avantage compétitif pour la place de Paris ?**

- Paris, « *hub* » de gestion financière



#### 4. Le +4

##### **DISPOSER de règles adaptées dans la communication des frais de gestion**

###### **> Innovation « acteurs »**

###### **Thématique : affichage des frais**

###### **De quoi s'agit-il ?**

Les sociétés de gestion françaises affichent en général dans le prospectus un taux unique de frais de gestion facturés à l'OPCVM, qui regroupe tant les frais de gestion correspondant à la rémunération de la société de gestion au titre de la gestion financière, que les frais externes subis par la société de gestion correspondant notamment aux frais de commissaires aux comptes, frais de dépositaire, etc. Les sociétés de gestion ne distinguent généralement pas ces deux catégories de frais dans les prospectus, alors que la réglementation applicable aux OPCVM français leur permet d'opter pour une ventilation. Il résulte de cette divergence de présentation que les frais de gestion rémunérant la gestion financière exercée par la société de gestion des OPCVM français pouvaient jusqu'à présent sembler, à tort, plus élevés que ceux des OPCVM d'autres pays notamment au sein de l'Union européenne.

Après consultation des parties prenantes (représentants de la gestion et des épargnants), l'AMF a proposé :

- une évolution de la présentation des frais de gestion dans le prospectus des OPCVM ;
- ainsi qu'une évolution des règles d'information des investisseurs en cas de majoration de ces frais.

Dans un souci d'harmonisation des prospectus, il est décidé d'appliquer également ces évolutions aux FIA pour lesquels la présentation des frais est identique à celle des OPCVM, à savoir les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de fonds alternatifs, les fonds professionnels à vocation générale, les fonds d'épargne salariale et les fonds professionnels spécialisés.

Il convient de noter que ces évolutions sont compatibles avec le règlement (UE) n° 1286/2014 du 26 novembre 2014 (règlement PRIIPs), ainsi que la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 (directive MIF II).

Les évolutions envisagées de la présentation des frais de gestion au sein du tableau des frais prévu dans le prospectus des OPCVM et de certains FIA consistent à distinguer les frais de gestion dits externes (CAC, dépositaire, avocats etc.) des frais de gestion stricto sensu (frais de gestion financière), à dresser une liste exhaustive des frais de gestion financière et des frais administratifs externes à la société de gestion ainsi qu'à étendre les types de frais pouvant être hors champ des blocs de frais mentionnés dans le tableau des frais (voir détails en annexe).

S'agissant de l'évolution des règles d'information des investisseurs en cas de majoration des frais administratifs externes à la société de gestion, et afin d'inciter les sociétés de gestion à faire apparaître, dans les prospectus des OPCVM et de certains FIA, les frais administratifs externes à la société de gestion (via une présentation segmentée des frais de gestion), l'AMF a accepté d'assouplir les modalités d'information en cas de majoration des frais administratifs externes à la société de gestion.

Les évolutions seront portées dans les instructions produits DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21 et DOC-2012-06 ainsi que dans le Guide des documents réglementaires des OPC (position-recommandation DOC-2011-05).

Le détail des règles adaptées dans la communication des frais de gestion est présenté en [Annexe 4](#).

###### **En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +4 » de FROG Expertise?**

- La possibilité de séparer les frais de gestion des frais administratifs, en ligne avec les pratiques à l'international

###### **Quel avantage compétitif pour la place de Paris ?**

- Meilleure comparabilité des fonds français sur les plateformes internationales
- Des outils pour les acteurs : une information segmentée, des listes exhaustives des frais de gestion financière et des frais administratifs externes



## 5. Le +5

**GERER sa stratégie d'investissement de la meilleure façon, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt des porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité**

**> Innovation « acteurs »**

### **Thématique : gestion du risque de liquidité**

La gestion du risque de liquidité est un élément de compétitivité des fonds d'investissement dits « ouverts » qui proposent des dates de rachat très fréquentes, pour certains, et selon leur stratégie d'investissement, quotidiennes ou hebdomadaires.

C'est le cas notamment de nombreux OPCVM qui pourraient se voir désavantager, en cas de crise grave et imprévue de liquidité, dans la mesure où ils sont dans l'obligation d'honorer toutes les demandes de rachat (sauf suspension). Or, cela n'est pas nécessairement le cas des actifs qui les composent et dont la cession dépend du mécanisme d'offre et de la demande sur les marchés financiers. C'est le cas aussi de FIA, en fonction de la stratégie d'investissement développé.

Ainsi, en cas de matérialisation de ce risque, un fonds d'investissement peut être contraint de vendre ses actifs immédiatement dans des conditions défavorables, notamment s'agissant de leurs prix, ou de ne vendre que la portion liquide de ses actifs, conduisant à déformer le portefeuille, tant du point de vue de sa liquidité moyenne que de sa composition, au regard de la stratégie d'investissement poursuivie.

La possibilité pour le gérant de plafonner des rachats dans des cas exceptionnels, si le prospectus le prévoit et dans le respect des conditions réglementaires, pourrait ainsi permettre d'éviter cette situation et d'étaler dans le temps les demandes de rachat des porteurs et les cessions d'actifs nécessaires pour venir les honorer, sans bloquer totalement les fonds. Le sous-groupe FROG Expertise a ainsi proposé, en cas de crise de liquidité, de permettre la préservation de la valeur des portefeuilles, l'objectif d'investissement des fonds et plus généralement, l'intérêt de l'ensemble des investisseurs.

Ce nouvel outil de liquidité nécessite, pour être mis à disposition des sociétés de gestion et de leur fonds, une révision législative, actuellement proposé dans le cadre du projet de loi Sapin 2.

Les modalités pratiques de cette évolution législative seront à prévoir au sein du règlement général de l'AMF. Les réflexions en la matière sont décrites en Annexe 5. Par ailleurs et en parallèle, l'AMF travaille sur un guide pratique relatif à l'ensemble des outils de gestion de liquidité, à disposition des sociétés de gestion de portefeuille.

### **En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +5 » de FROG Expertise?**

- Plafonnement des rachats en cas de circonstances exceptionnelles permettant aux sociétés de gestion de gérer au mieux la liquidité de leurs fonds dans l'intérêt des investisseurs

### **Quel avantage compétitif pour la place de Paris ?**

- Les fonds français bénéficient d'une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité, grâce à l'ajout du mécanisme de plafonnement des rachats





## 6. Le +6

### OFFRIR de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation

#### > Innovation « acteurs » et « investisseurs »

#### **Thématique : mode de commercialisation**

Les travaux de FROG Expertise ont visé à accroître la visibilité et la distribution des fonds français à l'étranger, en cherchant notamment à répliquer certaines pratiques usitées dans d'autres pays, sans que cela ne remette en cause la protection des épargnants.

Ayant observé dans d'autres Etats membres certaines pratiques jugées acceptables au vu de la mission protectrice de l'AMF, des propositions ont ainsi été formulées pour clarifier les contours de la définition de l'acte de commercialisation en France de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA.

Avant le lancement de leurs fonds, certains gestionnaires, et plus particulièrement dans le domaine du capital-investissement, ont en effet exprimé leur besoin d'échanger avec des investisseurs potentiels afin d'estimer le niveau d'intérêt qui serait porté à leur fonds d'investissement lors de leur phase d'amorçage. Pour ce faire, ceux-ci devaient jusqu'à présent respecter un certain nombre de règles précisant le type d'échanges susceptibles d'être requalifiés d'actes de commercialisation.

Afin de leur permettre de pouvoir mieux se développer à l'international, sur la base de pratiques communes dans d'autres pays et avec une parfaite sécurité juridique, l'AMF a souhaité introduire dans son régime le concept de pré-commercialisation, et revoir en conséquence sa définition de l'acte de la commercialisation en France de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA.

Lors de l'élaboration du Guide de l'AMF relatif aux régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France (position 2014-04), il avait été prévu qu'une clarification de la notion de « présentation » soit faite ultérieurement, afin d'éviter que celle-ci ne soit interprétée de façon trop extensive, ce qui pourrait pénaliser les professionnels en limitant les phases d'amorçage.

Les travaux du groupe FROG Expertise se sont ainsi portés sur cette clarification qui avait été anticipée. L'AMF a accepté de compléter le dispositif en apportant une réponse concrète avec la création du concept de pré-commercialisation en droit français.

Ainsi, le Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA élargit désormais la liste des situations non constitutives d'actes de commercialisation en France afin de remédier notamment aux difficultés rencontrées par les sociétés de gestion françaises souhaitant proposer un nouveau projet de FIA aux investisseurs en France. D'autres clarifications ont également été nécessaires pour que certaines situations ne déclenchent pas l'application des règles de commercialisation.

S'agissant des actes non constitutifs d'une commercialisation en France, les clarifications apportées ont porté sur plusieurs thèmes (développés en Annexe 1) :

- La pratique consistant pour des sociétés de gestion (ou des tiers agissant pour leur compte) à se rapprocher d'investisseurs afin d'estimer leur appétence préalablement au lancement d'un OPCVM ou d'un FIA ;
- La participation de sociétés de gestion à des conférences ou à des réunions d'investisseurs sans que ces derniers ne soient sollicités pour investir dans un produit spécifique ;
- Les cessions de gré à gré entre investisseurs (professionnels ou non professionnels) ;
- L'achat, la vente ou la souscription (i) de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA dans le cadre de la politique de rémunération de la société de gestion, (ii) de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA au profit de l'équipe de gestion de la société de gestion qui les gère, de ses dirigeants ou de la société de gestion elle-même, et (iii) de parts de « *carried interest* » ;
- La réponse par une société de gestion à un appel d'offre d'un investisseur institutionnel pour la constitution d'un OPCVM ou d'un FIA.

Des rappels concernant les obligations de la société de gestion accompagnent ce dispositif. Il est en effet rappelé que ces exceptions ne doivent pas permettre aux sociétés de gestion de se soustraire aux procédures de commercialisation ou de passeport lorsqu'elles sont requises ; et que le PSI, y compris lors de la phase de pré-commercialisation, doit agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Article L. 533-1 du code monétaire et financier pour les SGP françaises et, s'agissant des gestionnaires étrangers, disposition de l'Etat de la société de gestion étrangère transposant, selon le cas, l'article 12, paragraphe 1 a) de la directive AIFM ou l'article 14, paragraphe 1 a) de la directive OPCVM.

Aussi, même si ce dispositif répond particulièrement aux pratiques du capital-investissement, celui-ci est applicable et pertinent au-delà de ce seul segment de la gestion d'actifs française, tant pour les FIA que pour les OPCVM.

Les détails de cette évolution sont décrits en [Annexe 6](#).

**En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +6 » de FROG Expertise?**

- Introduction de la notion de pré-commercialisation : évolution de doctrine apportant une sécurité juridique aux acteurs.

**Quel avantage compétitif pour la place de Paris ?**

- Sécurité juridique pour les acteurs dans le lancement de nouveaux fonds : précision des actes non constitutifs d'une commercialisation en France.



## 7. Le +7

### **DECIDER de l'absence ou de l'usage de la classification de fonds**

#### **> Innovation « acteurs »**

#### **Thématique : classification des fonds français**

#### **De quoi s'agit-il ?**

Les classifications des OPC sont une spécificité française qui s'applique depuis 1985. Elles concernent tant les OPCVM que certains fonds d'investissement alternatifs (FIA). L'objectif initial, en l'absence d'harmonisation de règles au niveau européen notamment en matière d'information destinée aux épargnants, était d'assurer une meilleure information en différenciant les véhicules en fonction de la nature principale des investissements opérés (actions, obligations, court terme, etc.) et des zones géographiques couvertes (France ou Etranger). Depuis leur apparition en 1985, les classifications ont évolué à de nombreuses reprises.

Il existe aujourd'hui 11 classifications possibles pour les FIA et 10 pour les OPCVM. Les OPC pour lesquels une classification est prévue doivent opter pour l'une d'entre elles. Les classifications n'ont pas pour objectif de contraindre le gérant, les règles d'investissement d'un OPC étant librement fixées par la société de gestion lors de la création de l'OPC ou de sa modification en cours de vie, les seules contraintes sont donc celles issues du code monétaire et financier. La stratégie du fonds étant arrêtée, le gérant adopte la classification qui lui correspond. Le choix d'une classification ne se réalise donc qu'en fonction des contraintes que le gérant s'est fixées<sup>14</sup>. A noter que les Fonds de Capital Investissement (FCPR/FCPI/FIP), FPCI, OT, OPCI, SCPI et SLP en sont dépourvus.

Toutefois, la directive OPCVM n'a pas prévu de faire figurer une classification au sein de la documentation réglementaire des OPCVM et notamment au sein du document d'information clé pour l'investisseur (« DICI »). De même, la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds alternatifs (Directive AIFM) reste muette sur ce point. Enfin, le règlement (UE) N° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détails et fondés sur l'assurance (le règlement « PRIIPS ») et le futur document d'information clé résultant de ce texte, qui sera notamment applicable à tous les véhicules de gestion collective (hors éventuelles dispositions transitoires), ne prévoit pas non plus le recours à une classification.

Deux autres raisons identifiées par l'AMF justifient la remise en cause de cette spécificité française : d'abord, le contenu desdites classifications jugé trop précis et parfois contraignant face à certaines classifications (privées) utilisées par l'industrie ; mais aussi, la part des fonds ayant adopté la classification « diversifié » devenue trop large et moins significative avec le temps.

Il convient aussi de noter que même si les fonds étrangers commercialisés en France n'ont pas de classification, cette absence ne semble pas nuire à la parfaite information des investisseurs.

Face à ces constats, et dans ce contexte européen où désormais de nombreux textes sectoriels gestion ou textes transversaux comme « PRIIPs » ont été ajoutés au socle initial constitué, à l'origine, de la seule directive OPCVM, les travaux du groupe de travail « FROG Expertise » ont mené l'AMF à considérer qu'il était désormais possible de remettre en cause l'obligation de cette classification pour les gérants.

Ainsi, après consultation des parties prenantes par l'AMF, l'Autorité a décidé de supprimer l'obligation de classifications de fonds pour les gérants français, et de rendre optionnel leur maintien, à la discrétion des gestionnaires, à l'exception de la classification « diversifié » qui sera définitivement supprimée à horizon d'un an. En effet, l'AMF a choisi de permettre aux sociétés de gestion qui le souhaiteraient, pour des motifs commerciaux par exemple afin de ne pas créer de rupture, de pouvoir continuer à recourir aux classifications, qui resteraient toutefois normées par l'AMF.

Cette évolution des règles s'inscrit dans le cadre de la consolidation du « *single rule book* » européen dans le domaine des textes sectoriels gestion, et de l'objectif du groupe de travail « FROG Expertise » d'apporter les meilleures conditions de développement aux fonds domiciliés en France, susceptibles d'être notamment catégorisés dans des comparateurs en ligne.

Enfin, l'AMF demandera aux OPC ayant abandonné leur classification AMF de catégoriser ces derniers en fonction des classifications BCE pour les besoins de reporting de la Banque de France. Cette catégorisation selon la nomenclature BCE ne se fera que dans les bases internes à l'AMF et la Banque de France.

Les modalités de cette évolution réglementaire sont décrites en Annexe 7.

<sup>14</sup> Si, en amont, le choix d'une classification par le gérant résulte des règles d'investissement librement définies lors de la création de l'OPC ou de sa modification, le gérant doit, en aval, être en mesure de justifier l'appartenance du fond à la classification retenue. Ainsi, il doit respecter en permanence le degré d'exposition aux actifs prévus par la classification.

**En synthèse, qu'est-ce qui est nouveau avec le « +7 » de FROG Expertise?**

- Une évolution réglementaire rendant le recours aux classifications, telles que définies dans la réglementation française, optionnel, et non plus obligatoire

**Quel avantage compétitif pour la place de Paris ?**

- L'option pour les gestionnaires français de s'appuyer sur les classifications définies dans la réglementation française comme argument marketing de leurs fonds et outil de bonne information des investisseurs



## 8. Bilan du groupe FROG

### Une place fédérée, des évolutions réalisées, une ambition augmentée

Au vu des évolutions décrites dans ce rapport, et de ses actions immédiates qui ont d'ores et déjà pris effet, FROG aura permis d'installer sept mesures favorables au développement de la gestion d'actifs française.

En quelques mois seulement, après vingt réunions de travail (plénières et techniques) depuis février dernier, la place de Paris a su démontrer à travers son implication dans le projet FROG, qu'elle savait fédérer ses forces pour mieux servir ses intérêts à l'international.

Autour du superviseur et au-delà des évolutions réglementaires apportées par le sous-groupe FROG Expertise piloté par l'AMF, les acteurs représentatifs de la gestion d'actifs française ont également su préciser à leurs prestataires et intermédiaires, les points de clarifications qu'il était nécessaire de leur apporter pour le bon développement du marché.

FROG Technology a en effet permis aux producteurs de fonds d'investissement et à ceux qui traitent les souscriptions, de mieux se comprendre, d'apprendre de leurs langages respectifs, et de mettre en œuvre, ensemble, les bonnes conditions d'une distribution efficace à l'international.

Le projet FROG a également été l'occasion pour les gestionnaires traditionnels de côtoyer de nouvelles figures représentatives des sociétés FinTech françaises, et d'entamer de nouvelles réflexions liées à l'innovation et aux nouveaux modèles de distribution qui se développent sur Internet dans le domaine des services financiers.

Complète, agile et évolutive, la place de Paris pourra désormais compter sur cette nouvelle dynamique née du projet FROG et sur l'essor de nouveaux talents auxquels les acteurs français, ou étrangers souhaitant bénéficier des atouts de la place de Paris, pourront s'adresser en vue de partenariats et de développements à forte ambition.

Très impliqué au cœur de cet écosystème, le régulateur veillera ainsi à ce que le projet FROG puisse poursuivre sa mission, en assurant l'évolution des règles quand il sera pertinent de l'envisager, et l'implication des acteurs dans cette dynamique favorable au financement de l'économie française, et européenne. La mise en œuvre d'une communication renforcée et d'actions de promotion ciblées de la place lui permettra également de mieux exprimer ses nombreux atouts à l'international.

Ainsi, l'AMF réunira au moins une fois par an les contributeurs au groupe de travail FROG, afin d'évaluer les effets de son action, et mesurer ses bénéfices pour la place de Paris (réunion « FROG Record », la première est fixée au mois de juin 2017).

La première phase de travail étant achevée, « FROG Record » viendra désormais prolonger à fréquence régulière, l'intérêt du régulateur pour le développement de la place financière de Paris à l'international, en mesurant les effets des actions qui auront été entreprises par les bénéficiaires d'un terrain réglementaire adapté à leur parfait développement.

S'inscrivant au cœur d'une plateforme économique de développement international, le projet FROG aura également permis, pour les acteurs étrangers songeant à domicilier l'ensemble ou une partie de leur activité en France, de leur indiquer 7 raisons de plus, pour choisir la place de Paris pour accélérer leur développement.

### **Auront contribué auprès des services de l'AMF à l'élaboration de ce rapport, les équipes de :**

La Banque de France, Euroclear France, Euronext, l'Association française des professionnels des titres (AFTI), et l'Association française de la gestion financière (AFG).

## ANNEXES



**FROG**

French Routes and  
Opportunities Garden



**ANNEXE 1 relative au +1 « CHOISIR parmi un catalogue complet et unique de solutions en matière de souscription/rachat de fonds »**

**LES MODALITES DE SOUSCRIPTION-RACHAT EN 7 QUESTIONS-REPONSES**

(1) Que l'intermédiaire soit membre d'Euroclear France ou non

	<b>Ordre intermédié</b>	<b>Ordre direct au centralisateur</b>	<b>Ordre au registre (Transfer Agent)</b>
<b>Auprès de qui l'investisseur peut-il souscrire?</b>	Son intermédiaire habituel (1)	Directement au centralisateur du fonds	Au teneur de registre
<b>Combien de comptes l'investisseur doit-il ouvrir ?</b>	L'investisseur doit détenir un compte titres et un compte espèces auprès d'un intermédiaire financier (1)		L'investisseur doit détenir un compte titres dans le registre du fonds et un compte espèces chez son intermédiaire financier
<b>Comment s'effectue le règlement de la souscription ?</b>	L'investisseur règle la souscription par débit du compte espèces qu'il détient auprès de son intermédiaire financier (1)		Par un ordre de virement espèces en faveur du teneur de registre
<b>Forme de détention des titres ?</b>	Porteur	Porteur ou nominatif	Nominatif
<b>Où l'investisseur peut-il trouver les informations relatives à son investissement ?</b>	Auprès de son distributeur		
<b>Comment l'investisseur reçoit-il les revenus éventuels ?</b>	L'investisseur reçoit ses revenus sur son compte espèces auprès d'un intermédiaire financier(1)	L'investisseur reçoit ses revenus par virement	
<b>Qui adresse à l'investisseur les confirmations relatives à l'exécution des ordres ?</b>	Son intermédiaire habituel	Le centralisateur du fonds	Le teneur de registre

## **ANNEXE 2 relative au +2 « BENEFICIER d'une charte dédiée aux fonds d'investissement en matière de gouvernance »**

### **Transformation d'un FCP en SICAV**

L'article 19.3 du règlement 583/2010 dispose que les OPCVM peuvent changer de statut juridique sans pour autant perdre leur *track record*. Cette possibilité est étendue par une évolution de la position-recommandation 2011-05 relative au guide des documents réglementaires des OPC, aux FIA.

S'agissant des modalités pratiques et sous réserve de ne pas procéder à une modification significative de l'objectif et de la politique d'investissement du FIA ou OPCVM, il est rappelé les éléments de procédure suivants :

- la transformation d'un FCP en SICAV est formalisée par le dépôt d'un dossier de mutation dont le délai de traitement est fixé à 20 jours ouvrables<sup>15</sup> ;
- le même code ISIN est conservé.

### **Critères de bonne gouvernance<sup>16</sup>**

- L'indépendance
  - o Pour pouvoir se réclamer d'une « bonne gouvernance », l'instance collégiale de la SICAV constituée sous la forme d'une société anonyme pourrait comporter, selon les cas, deux membres indépendants ou a minima un tiers de membres indépendants. Il est proposé que le plus petit de ces deux chiffres soit retenu.
  - o S'agissant de la notion d'« indépendance » même, il est proposé que le membre concerné n'ait pas été au cours des 3 dernières années précédant son entrée en fonction, salarié, dirigeant de la société de gestion ou d'une entité du groupe auquel elle appartient, d'un de ses actionnaires significatifs, ou d'un fournisseur ou prestataire important de la société de gestion, ou plus généralement rémunéré par une de ces entités.
- Cumul des mandats

Il serait recommandé aux membres de l'instance collégiale d'informer, sur base annuelle, un état actualisé de leurs mandats et d'être attentif à ne pas s'engager dans de nombreux conseils en parallèle.
- Récurrence des réunions

A minima deux réunions devraient être tenues dans l'année.

<sup>15</sup> Instructions AMF 2011-19 et 2011-20.

<sup>16</sup> Sous réserve de leur validation finale.



### **ANNEXE 3 relative au +3 « DEVELOPPER ses activités en disposant de possibilités élargies en matière de délégation »**

#### **L'élargissement de la liste des délégataires autorisés**

Les modifications (une fois homologuées) apportées au règlement général permettront l'élargissement de la liste des professionnels autorisés à gérer par délégation un placement collectif aux entités suivantes :

- les sociétés de gestion de portefeuille agréées uniquement pour fournir le service de gestion de portefeuille au titre de la directive MIF (qui perdront leur qualité de société de gestion de portefeuille et conserveront le seul statut d'entreprise d'investissement à la suite des travaux de transposition MIF 2) ;
- les entreprises d'investissement agréées au titre de la directive MIF pour fournir le service de gestion de portefeuille ;
- les établissements de crédit agréés au titre de la directive 2006/48/CE et autorisés à fournir le service de gestion de portefeuille au titre de la directive MIF ;
- les entités équivalentes de pays tiers.

De manière générale, les autres règles et obligations qui encadrent le recours à des schémas de délégation demeurent, et notamment :

- l'obligation pour la société de gestion d'informer le régulateur avant de mettre en place le schéma de délégation ;
- l'absence d'entrave au bon exercice de la surveillance par l'AMF de la société de gestion délégante ;
- le nécessaire respect du principe de primauté de l'intérêt des porteurs qui implique que la société délégante puisse à tout moment donner des instructions complémentaires à la société délégataire et, le cas échéant, mettre fin à la délégation ;
- l'obligation pour le délégant de sélectionner un délégataire capable et qualifié (suivant une procédure de sélection traçable) ;
- le principe selon lequel la responsabilité de la société de gestion délégante n'est pas affectée par le fait qu'elle a délégué tout ou partie de la gestion financière ou de la gestion des risques à un tiers.

#### **Les exigences particulières relatives à la capacité du délégant à « contrôler » son délégataire**

Le contenu de la position 2012-19 est modifié pour venir renforcer le contrôle et plus généralement la fonction de gestion des risques. A cette fin, il est notamment prévu dans certains cas de délégation de gestion financière, des exigences relatives à la gestion des risques, basées sur les principes suivants :

- la mise en place d'une fonction permanente de la gestion des risques indépendante au plan hiérarchique et fonctionnel des unités opérationnelles, et
- une expérience adaptée sur la stratégie, le sous-jacent et les capacités nécessaires (notamment en nombre de contrôleur des risques) pour assurer un contrôle efficient.



## **ANNEXE 4 relative au +4 « DISPOSER de règles adaptées dans la communication des frais de gestion »**

### **1. Evolution de la présentation des frais de gestion dans le prospectus des OPCVM et de certains FIA**

#### **1.1 S'agissant de la clarification des notions de « frais de gestion » et de « frais de gestion externe »**

Il est entendu, dans le plan-type des prospectus des OPCVM et de certains FIA (instructions de l'AMF) :

- de préciser la notion de « frais de gestion » prélevés au titre de la gestion financière exercée par la société de gestion en lui substituant la formulation « frais de gestion financière » ;
- et de revoir la notion de « frais de gestion externes à la société de gestion », qui peut prêter à confusion, en lui substituant la formulation « frais administratifs externes à la société de gestion ».

La notion de « frais de gestion financière » qui a le mérite d'être claire, sera traduite en anglais par « *management fees* » et sera externalisée comme tel dans la version anglaise des documents.

D'autre part, dans le plan-type des prospectus des OPCVM et de certains FIA, les modalités de passage au nouvel affichage des frais prévoit d'ajouter les éléments suivants :

*« Le prospectus des [OPCVM] créés à compter du [date de publication de la présente mise à jour de l'instruction] tient compte des nouvelles terminologies « frais de gestion financière » et « frais administratifs externes à la société de gestion » et de la nouvelle numérotation des blocs de frais. Le prospectus des [OPCVM] existants avant le [date de publication de la présente mise à jour de l'instruction] devra être mis à jour, de sorte à retenir ces nouvelles terminologies, à la prochaine occasion de modification du prospectus et au plus tard [1 an après la date de publication de la présente mise à jour de l'instruction]. »*

#### **1.2 S'agissant de la segmentation en deux blocs distincts des frais de gestion financière et des frais administratifs externes à la société de gestion**

Lorsque la société de gestion choisit l'option de ventiler<sup>17</sup> les frais de gestion financière et les frais administratifs externes à la société de gestion, l'AMF autorisera les acteurs à scinder ces frais en deux blocs distincts, qui, en l'état actuel des choses, sont présentés sous un seul bloc, le bloc n°1.

#### **Ajout de précisions dans le Guide des documents réglementaires des OPC**

Il est également prévu de préciser au sein d'un nouveau paragraphe 1.3.9 dans la position-recommandation DOC-2011-05 intitulé « Guide des documents réglementaires des OPC » qu'une segmentation des frais de gestion en deux blocs distincts :

- ne dispenserait évidemment pas la société de gestion d'agir dans l'intérêt des porteurs lorsqu'elle sélectionne ses prestataires et ;
- impliquerait que les frais de gestion externes (ou administratifs externes à la société de gestion) soient provisionnés sur chaque valeur liquidative (et donc lissés dans le temps), évitant ainsi qu'ils ne soient brutalement imputés, sur une seule valeur liquidative, ce qui aurait pour conséquence un traitement inéquitable des investisseurs<sup>18</sup>.

Il est également prévu d'ajouter les mentions suivantes : « *Les sociétés de gestion qui externaliseraient certaines fonctions qu'elles assuraient, jusque-là, en interne (activité juridique par exemple) et donc qui étaient comprises dans les frais de gestion financière de la société de gestion, ne peuvent externaliser ces fonctions sans diminution équivalente des frais de gestion financière.* »

#### **1.3 S'agissant de la liste des frais de gestion financière et des frais administratifs externes à la société de gestion**

Il est prévu d'insérer au sein du nouveau paragraphe 1.3.9 de la position-recommandation DOC-2011-05 un tableau présentant **une liste exhaustive** des frais de gestion financière et des frais administratifs externes à la société de gestion. Une note de bas de page au sein du tableau des frais présenté dans le prospectus des OPCVM renverrait à la position-recommandation DOC-2011-05.

<sup>17</sup> Option qui, pour rappel, lui est déjà offerte par les instructions AMF DOC-2011-19, DOC-2011-20 et DOC-2011-21.

<sup>18</sup> Aujourd'hui, les frais de gestion sont lissés dans le temps sur chaque valeur liquidative. On propose ici de préciser qu'en cas de segmentation des frais de gestion financière et des frais de gestion administratifs externes à la société de gestion, les frais de gestion administratifs externes à la société de gestion doivent bien entendu continuer à être lissés dans le temps.

<b>Frais de gestion financière</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Frais liés à la gestion financière de l'OPC ;</li> <li>- Frais liés à la délégation de gestion financière ;</li> <li>- Frais de distribution (y compris les rétrocessions à des distributeurs tiers).</li> </ul>
<b>Frais administratifs externes à la société de gestion</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Frais de commissariat aux comptes ;</li> <li>- Frais liés au dépositaire ;</li> <li>- Frais techniques de distribution (il n'est pas, ici, question des éventuelles rétrocessions à des distributeurs tiers que la société de gestion pourrait décider de verser mais des coûts techniques des plateformes de distribution par exemple) ;</li> <li>- Frais liés aux teneurs de compte ;</li> <li>- Frais liés à la délégation de gestion administrative et comptable ;</li> <li>- Frais d'audit ;</li> <li>- Frais fiscaux ;</li> <li>- Frais liés à l'enregistrement de l'OPC dans d'autres Etats membres (il est question ici des redevances et taxes dues au régulateur d'accueil, aux frais liés à la nomination d'un correspondant local, mais pas des frais qui pourraient être facturés par des conseils (avocats, consultants, etc.), au titre de la réalisation des formalités de commercialisation auprès du régulateur local en lieu et place de la SGP) ;</li> <li>- Frais juridiques propres à l'OPC ;</li> <li>- Frais de traduction spécifiques à l'OPC ;</li> <li>- Coûts de licence de l'indice de référence utilisé par l'OPC<sup>19</sup>.</li> </ul>

#### **1.4 S'agissant de l'extension des types de frais pouvant être hors champ des blocs de frais évoqués dans le tableau**

Jusqu'ici, le plan-type du prospectus des OPCVM, des fonds d'investissement à vocation générale, des fonds de fonds alternatifs, des fonds professionnels à vocation générale, des fonds d'épargne salariale et des fonds professionnels spécialisés prévoyait que « *seules les contributions dues pour la gestion de l'OPCVM en application du d) du 3° du II de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier et les coûts juridiques exceptionnels liés au recouvrement des créances (ex : Lehman Brothers) peuvent être hors champ des 4 blocs* » de frais et doivent être mentionnés en dessous du tableau des frais.

Les travaux de FROG Expertise ont conduit à proposer de laisser la possibilité aux sociétés de gestion de sortir également du champ des blocs de frais présentés dans le tableau :

- les impôts, taxes, redevances, droits gouvernementaux en relation avec le fonds<sup>20</sup>, lorsque ces frais sont exceptionnels et non récurrents ;
- et, plus largement que « *les coûts juridiques exceptionnels liés au recouvrement des créances* », les « *coûts exceptionnels et non récurrents en vue d'un recouvrement des créances (ex : Lehman) ou d'une procédure pour faire valoir un droit (ex : procédure de class action)* ». »

## **2. Evolution des règles d'information des investisseurs en cas de majoration des frais administratifs externes à la société de gestion**

Afin d'inciter les sociétés de gestion à faire apparaître, dans les prospectus des OPCVM et de certains FIA<sup>21</sup>, les frais administratifs externes à la société de gestion (via une présentation segmentée des frais de gestion), les travaux de FROG Expertise ont conduit les services à proposer d'assouplir les modalités d'information en cas de majoration des frais administratifs externes à la société de gestion.

<sup>19</sup> Pour les OPC en affichant un.

<sup>20</sup> L'idée est d'évoquer successivement les notions d'impôts, taxes, redevances et droits gouvernementaux afin d'appréhender de façon globale la notion d'imposition et de « taxe » sans distinction entre leur qualification juridique précise.

<sup>21</sup> OPCVM, fonds d'investissement à vocation générale, fonds de fonds alternatifs, fonds professionnels à vocation générale et fonds d'épargne salariale.

Il est ainsi prévu :

- **de maintenir la réglementation existante en cas d'augmentation des frais décidée par la société de gestion** (c'est-à-dire les frais de gestion financière et les frais indirects liés à l'investissement dans des OPC sous-jacents) ;
- **de considérer - exception faite des OPCVM et FIA de classification monétaire et monétaire court terme<sup>22</sup> - l'introduction d'un élément de proportionnalité en cas de majoration des frais de gestion administratifs externes à la société de gestion** : il est proposé de maintenir la réglementation actuelle (information particulière et possibilité de sortie sans frais avec un préavis d'un mois après information) en cas de majoration significative desdits frais mais de faire évoluer les modalités d'information des investisseurs en cas de majoration non significative de ces frais (information par tout moyen sans possibilité de sortie sans frais et donc sans préavis d'un mois après information). **Il pourrait être considéré qu'une majoration est significative lorsqu'elle dépasse les 10 points de base par année civile.**

**Les modalités de mise en place des nouvelles règles d'information prévoient les évolutions suivantes :**

- o **L'information par tout moyen** (dans les conditions de l'article 8 des instructions DOC-2011-19, DOC-2011-20 et DOC-2011-21) **est conditionnée à la nouvelle présentation ventilée des frais de gestion**

Dans le plan-type des prospectus la mention suivante est ajoutée :

« Seuls les [OPCVM]<sup>23</sup> qui affichent les frais dans le prospectus selon la présentation ventilée (des frais de gestion financière et des frais administratifs externes à la société de gestion) en vigueur au [date de publication de la présente mise à jour de l'instruction] peuvent bénéficier de la possibilité d'informer les actionnaires ou porteurs de parts [de l'OPCVM] par tout moyen dans les conditions prévues au sein de la rubrique « augmentation des frais » du tableau de l'article 8 de l'instruction [DOC-2011-19] (il est rappelé que les OPCVM monétaires ou monétaires court terme ne peuvent bénéficier de cette possibilité). »

- o **Comment les investisseurs seront avertis qu'ils sont susceptibles d'être informés par tout moyen en cas de majoration des frais administratifs externes ?**

Le plan-type des prospectus des OPCVM ou FIA concernés est complété comme suit :

« Le prospectus comprend une mention indiquant clairement que l'OPCVM sera susceptible de ne pas informer ses actionnaires ou porteurs de parts de manière particulière, ni de leur offrir la possibilité d'obtenir le rachat de leurs actions ou parts sans frais en cas de majoration des frais administratifs externes à la société de gestion qui serait égale ou inférieure à 10 points de base par année civile ; l'information des actionnaires ou porteurs de parts pouvant alors être réalisée par tout moyen (par exemple, sur le site Internet de la société de gestion de portefeuille, dans la rubrique relative à l'OPCVM concerné). Il est rappelé que cette information devra, par ailleurs, être publiée en préalable à sa prise d'effet. »

- o **Cas des OPCVM ou FIA existants**

Le plan-type des prospectus des OPCVM ou FIA concernés est complété comme suit :

« Les OPCVM existants qui décideraient d'ajouter cette mention dans leur prospectus doivent en informer leurs actionnaires ou porteurs de part de manière préalable, par l'intermédiaire d'une information particulière et leur laisser la possibilité d'obtenir le rachat de leurs actions ou parts sans frais. »

Dès lors qu'il s'agit d'une information qui aurait potentiellement vocation à être réalisée par un nombre important d'acteurs de la place, il nous semble important de réfléchir à une information-type :

- basée sur le modèle-type d'information particulière des investisseurs figurant en annexe des instructions des OPCVM, fonds d'investissement à vocation générale et fonds d'épargne salariale<sup>24</sup> ;
- que tous les acteurs qui souhaiteraient procéder à cette modification, se devraient de respecter, l'idée étant de présenter aux investisseurs, en des termes simples, intelligibles, et de manière synthétique / concise, la (les) modification(s) opérée(s) ainsi que leur incidence potentielle.

Ce modèle d'information-type<sup>25</sup> pourrait leur être transmis par l'AFG.

<sup>22</sup> Pour qui, une majoration, même faible, pourrait être significative, notamment au regard d'un environnement de taux bas ou négatif (les performances de certains de ces OPCVM étant déjà structurellement négatives).

<sup>23</sup> Proposition pour les OPCVM, reprise pour les FIVG, FPVG, fonds de fonds alternatifs et fonds d'épargne salariale.

<sup>24</sup> Par exemple, l'annexe XII de la 2011-19.

<sup>25</sup> Figurant en annexe.

**ANNEXE 5 relative au +5 « GERER sa stratégie d'investissement de la meilleure façon, en ligne avec les conditions de marché et dans le meilleur intérêt des porteurs grâce à une palette étoffée d'outils de gestion de la liquidité»**

Au-delà des modifications législatives en cours, les modalités pratiques du mécanisme de plafonnement des rachats (« *gates* ») relèveront en principe du règlement général de l'AMF. FROG Expertise a identifié et lancé les réflexions suivantes relativement aux principaux enjeux de ce mécanisme, listées de manière indicatives et non-exhaustives.

- **Une information appropriée des porteurs**
- **Le caractère particulier des conditions de liquidité nécessaire à l'activation des *gates***
- **Le traitement équitable des porteurs**
- **Le report automatique des demandes de rachat non exécutées**
- **La durée maximale d'application du mécanisme de plafonnement des rachats**
- **Les seuils de déclenchement des *gates***
- **La possibilité d'honorer partiellement les demandes de rachats au-dessus du seuil de déclenchement des *gates***

Ces différentes modalités, une fois arrêtées, seront soumises à consultation des professionnels.



## **ANNEXE 6 relative au +6 « OFFRIR de nouvelles possibilités en matière de pré-commercialisation »**

**S'agissant de la pratique consistant pour des sociétés de gestion (ou des tiers agissant pour leur compte) à se rapprocher d'investisseurs afin d'estimer leur appétence préalablement au lancement d'un OPCVM ou d'un FIA**

Les limites suivantes sont prévues :

- la restriction à une prise de contact auprès de 50 (i) investisseurs professionnels ou (ii) investisseurs non professionnels dont la souscription initiale est supérieure ou égale à 100 000 euros<sup>26</sup> ;
- l'absence de remise d'un bulletin de souscription et/ou d'une documentation présentant une information définitive sur les caractéristiques du fonds qui permettrait à ces investisseurs de souscrire ou de s'engager à souscrire les parts ou actions de l'OPCVM ou du FIA ;
- une telle présentation du projet empêche ensuite de faire jouer l'exception de « *reverse solicitation* ».

**S'agissant de la participation de sociétés de gestion à des conférences ou à des réunions d'investisseurs sans que ces derniers ne soient sollicités pour investir dans un produit spécifique**

Les limites suivantes sont prévues :

- la participation à ces conférences ou réunions sont réservées à des investisseurs professionnels (la situation d'investisseurs non professionnels dont la souscription initiale est supérieure ou égale à 100 000 euros paraît difficile à mettre en oeuvre dans cette situation) ;
- l'absence de sollicitation des investisseurs pour investir dans un OPCVM ou un FIA spécifique ;
- l'absence d'une quelconque communication portant sur un OPCVM ou un FIA dont les parts ou actions peuvent faire l'objet d'une souscription (pour éviter que puisse être invoqué par la suite lors de la souscription le mécanisme de la « *reverse solicitation* »).

**S'agissant des cessions de gré à gré entre investisseurs (professionnels ou non professionnels)**

Cette situation pourrait être retenue dès lors que cette cession sur le marché secondaire n'est pas organisée par la société de gestion ou par un tiers (par exemple, une plateforme) pour contourner les règles de commercialisation (par exemple, souscription par une entité des parts du fonds dans le seul objectif prévu de concert avec la SGP de les recéder<sup>27</sup>).

**S'agissant de l'achat, la vente ou la souscription (i) de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA dans le cadre de la politique de rémunération de la société de gestion, (ii) de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA au profit de l'équipe de gestion de la société de gestion qui les gère, de ses dirigeants ou de la société de gestion elle-même, et (iii) de parts de « *carried interest* »**

La souscription de parts de *carried interest* ou de parts de fonds dans le cadre de la politique de rémunération de la société de gestion (en application des directives AIFM et OPCVM 5) peut être exclue de la définition de la commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA.

Il est également prévu que la souscription de parts ou actions de fonds par l'équipe de gestion et les dirigeants de la société de gestion en charge de la gestion desdits fonds, ainsi que par la société de gestion elle-même, ne constitue pas un acte de commercialisation<sup>28</sup>.

**S'agissant de la réponse par une société de gestion à un appel d'offre d'un investisseur institutionnel**

La seule réponse par une société de gestion à un appel d'offre accompagné d'un cahier des charges lancé par un investisseur professionnel personne morale (un institutionnel) pour la constitution d'un OPCVM ou d'un FIA n'est pas constitutive d'un acte de commercialisation.

<sup>26</sup> Il s'agit du montant minimal de la souscription initiale dans des parts ou actions de fonds ouverts à des investisseurs professionnels (par exemple, fonds professionnels spécialisés ou fonds professionnels de capital investissement).

<sup>27</sup> La FCA a ainsi clarifié : "For example, if the units or shares of an AIF are temporarily purchased by a third party (eg, an underwriter or placement agent) with the objective of distributing them to a wider investor base, this could be an indirect offering or placement when those units or shares are made available for purchase by investors, if the third party is acting at the initiative of, or on behalf of, the AIFM." (<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PERG/8/37.html>)

<sup>28</sup> En revanche, les services proposent de ne pas aller jusqu'à étendre ce *safe harbour* aux souscriptions par les actionnaires de la société de gestion.

## **ANNEXE 7 relative au +7 « DECIDER de l'absence ou de l'usage de la classification de fonds »**

La mise en œuvre opérationnelle de cette mesure passera par la modification des instructions de l'AMF relatives aux OPC concernés par cette réforme.

La modification de ces instructions devra également s'accompagner de documents pédagogiques à l'attention des sociétés de gestion afin d'expliciter cette réforme aux acteurs et investisseurs.

Le principe général de la réforme prévoit que les classifications AMF pourront être maintenues à titre optionnel, selon le choix de la société de gestion de portefeuille ou du fonds d'investissement, pour chaque fonds vivant ou à créer.

Le maintien d'une classification AMF sur un OPC implique néanmoins le maintien des règles correspondant à cette classification, aucune évolution de leur définition ou assouplissement n'étant envisagé.

Les OPC à créer ne retenant pas de classification appliqueront les limites qu'ils se seront fixées dans leur documentation réglementaire, étant entendu que lesdites limites peuvent, le cas échéant, reprendre tout ou partie des règles résultant des classifications AMF. En cas d'abandon de la classification AMF par un OPC existant, les instructions prévoient les modalités de sa mise en œuvre par les gérants et les modalités d'information des investisseurs. En outre, l'AMF demandera aux OPC ayant abandonné leur classification AMF de catégoriser ces derniers en fonction des classifications BCE pour les besoins de *reporting* de la Banque de France. Cette catégorisation selon la nomenclature BCE ne se fera que dans les bases internes à l'AMF et la Banque de France.

Quelles classifications seront impactées ? La liste actuelle des classifications AMF est la suivante :

- ✓ Actions françaises \*
- ✓ Actions de pays de la zone euro \*
- ✓ Actions des pays de l'Union européenne \*
- ✓ Actions internationales \*
- ✓ Obligations et/ou titres de créances libellés en euros \*
- ✓ Obligations et/ou titres de créances internationaux \*
- ✓ Monétaires court terme
- ✓ Monétaires
- ✓ Fonds de multigestion alternative \*
- ✓ Fonds à formule
- ✓ Diversifié \*\*

Il existe pour mémoire des classifications spécifiques aux FCPE, qui ne seront pas impactées :

- ✓ investis en titres cotés et/ou non cotés de l'entreprise
- ✓ investis en titres cotés de l'entreprise
- ✓ investis en titres non cotés de l'entreprise
- ✓ investis à moins d'un tiers en titres cotés de l'entreprise
- ✓ investis à moins d'un tiers en titres non cotés de l'entreprise
- ✓ investis à moins d'un tiers en titres cotés et/ou non cotés de l'entreprise



Seules les classifications suivies d'une étoile (\*) dans la liste actuelle des classifications AMF ci-dessus seront rendues optionnelles. Seront ainsi maintenues les classifications « monétaires » et « monétaires court terme », normées au niveau européen et la classification « fonds à formule », représentative d'une catégorie juridique<sup>29</sup>. La classification « Fonds de multigestion alternative » qui peut s'appliquer aux « Fonds de fonds alternatifs<sup>30</sup> », aux « Fonds professionnels à vocation générale<sup>31</sup> » et aux « Fonds professionnels spécialisés<sup>32</sup> » est également rendue optionnelle.

La classification « Diversifié »\*\* sera définitivement supprimée dans un délai d'une année, soit à horizon fin 2017.

En synthèse, la situation sera la suivante :

Classification	Statut
Actions françaises	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Actions de pays de la zone euro	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Actions des pays de l'Union européenne	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Actions internationales	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Obligations et/ou titres de créances libellés en euros	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Obligations et/ou titres de créances internationaux	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Monétaires court terme	Classification maintenue
Monétaires	Classification maintenue
Fonds de multigestion alternative	Suppression / maintien optionnel à la discrétion du gérant
Fonds à formule	Classification maintenue
Diversifié	Suppression définitive dans un délai d'un an

<sup>29</sup> Article R. 214-28 du CMF pour les OPCVM à formule ; Article R. 214-32-39 pour les fonds d'investissement à vocation générale à formule.

<sup>30</sup> Article L. 214-139 et s. du CMF.

<sup>31</sup> Article L. 214-143 et s. du CMF.

<sup>32</sup> Article L. 214-154 et s. du CMF.





La gestion de la transition est envisagée selon les modalités suivantes :

Pour les OPC à créer, l'impact est nul puisque ce sont les contraintes figurant dans le DICI et le prospectus qui donneront les orientations et les contraintes d'investissement que se sera fixé le gérant.

Pour les OPC existants et souhaitant abandonner leur classification AMF, ceux-ci devront vérifier que les contraintes liées à la classification qu'ils sont sur le point de supprimer de leurs documents réglementaires sont décrites dans le prospectus et le DICI. A défaut, ils devront les mentionner lors de la suppression de la classification afin d'assurer une continuité dans les règles d'investissement. L'abandon de la classification devra faire l'objet d'une information par tout moyen (site internet, rapport de gestion,..) préalablement à sa mise en œuvre.

Dans la mesure où l'OPC souhaiterait simultanément faire évoluer les contraintes de gestion qui lui étaient applicables, les modalités en matière d'information des porteurs et de sortie sans frais s'appliqueront au même titre que pour une modification habituelle de la stratégie ou du profil de risque.

Pour mémoire, il est prévu :

- Une information particulière (courrier) et une faculté de sortie sans frais en cas d'évolution absolue de l'exposition à une ou plusieurs typologies de risque strictement supérieure à 20% de l'actif net ; ou
- Une information par tout moyen (site internet, rapport de gestion,..) en cas d'évolution absolue de l'exposition à une ou plusieurs typologies de risque strictement inférieure à 20% de l'actif net.

Outre les règles rappelées ci-dessus, les fonds d'investissement faisant référence à la classification « Diversifié » au sein de leurs documents réglementaires devront le cas échéant supprimer cette mention de leur DICI lors de la mise à jour annuelle de celui-ci, telle que prévue à l'article 22 du règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 et de tous les documents réglementaires du fonds, au plus tard le 31 décembre 2017.



## PARTICIPANTS AUX TRAVAUX FROG

<b>Comité Faïtier FROG</b> Piloté par D. Le Menestrel (LFDE/AFG) et B. de Juvigny (AMF)	<b>Comité Faïtier FROG EXPERTISE</b> Piloté par V. Casano (AMF) et F. Guiader (AMF)	<b>Comité Faïtier FROG TECHNOLOGY</b> Piloté par J.P Michalowski (CACEIS) et F. Guiader (AMF)
A. Romatet-Espagne (Ministère des affaires étrangères)	D. Charles-Peronne (AFG)	A. Conte (AFG)
A. Dupont (Direction Générale du Trésor)	E. Pagniez (AFG)	E. Sidot (AFG)
M. Thiery (Direction Générale du Trésor)	F. Vassaux (AFIC)	M. Faure (Four Points Investment Managers)
P. Bollon (AFG)	M. Noël (Lyxor)	G. Dufour (Dassault)
P. Perpère (AFIC)	C. Mélanie (Amundi)	S. Saint-Pé (AFTI)
E. Derobert (AFTI)	S. Janin (Axa IM)	W. Margoline (CMCIC)
J. Eyraud (AF2i)	J.C Morandeau (NAM)	S. Seailles (Euroclear)
E. Assouan (Banque de France)	P. Setbon (Groupama)	B. Gibeau (Reinhold Partners)
B. Daurelle (Euroclear)	V. Amoyel (SG)	V. de Soultrait (BPSS)
P. Langlet (Lyxor)	B. Henry (Allen)	P. Goutay (Jones day)
C. Dargnat (BNP IP)	R. Leservoisiere (Mandarine Gestion)	L. Girard (Yomoni)
J. Pinto (Axa IM)	A. Rolland (New Alpha Asset Management)	D. Deleage (EDRAM)
J.L Laurens (Rothschild)	D. Ceolin (ABC)	N. Marchandise (Advize)
S. Puel (Gide)		L. de Tilly (Fundshop)
A. Attia (Euronext)		M. Ripault (PWC)
A. de Bresson (Europlace)		
A. Dewachter (ASPIM)		
A. Clot (Association France Fintech)		

