



## 10<sup>ème</sup> journée des RCCI et RCSI

Mardi 16 mars 2010 – Palais Brongniart



L'actualité européenne par les services de l'AMF

## La directive OPCVM IV

**Patrice Bergé-Vincent**, Responsable du département  
régulation et gestion d'actifs,  
Direction de la régulation et des affaires internationales

## La directive OPCVM IV

- La réforme de la directive OPCVM : la publication de la directive OPCVM IV (de « niveau 1 ») au Journal officiel de l'Union européenne le 17 novembre 2009
- Les travaux au niveau européen sur les mesures d'exécution (de « niveau 2 »)
- Les travaux au niveau national en vue de préparer la mise en place : le Comité de Place

# La directive OPCVM IV

## 1. La publication de la directive OPCVM IV au Journal officiel de l'Union européenne le 17 novembre 2009 (niveau 1)

- **Les principales modifications de la directive :**
  - le **passport de la société de gestion**
  - la refonte du prospectus simplifié en un **document d'informations clés** pour l'investisseur (KID en anglais)
  - la simplification de la **procédure de notification des fonds**, la création de mécanismes de **fusions transfrontières** et d'un **schéma transfrontière de fonds maîtres/nourriciers**
- **Date d'entrée en vigueur dans les Etats membres fixée au 1<sup>er</sup> juillet 2011**

# La directive OPCVM IV

## 2. Les travaux au niveau européen sur les mesures d'exécution (niveau 2)

- **Des mesures d'exécution, à adopter avant le 1er juillet 2010 pour une entrée en vigueur au 1er juillet 2011, compléteront la directive sur les points suivants :**
  - passeport de la société de gestion : règles en matière de conflits d'intérêts et règles de conduite, contrôle des risques, relation entre le dépositaire et la société de gestion dans un autre pays et coopération des régulateurs
  - document d'informations clés
  - les fusions transfrontières, les structures maître/nourricier, la procédure de notification et les mécanismes de coopération entre régulateurs
- **Février 2009, la Commission européenne (CE) a confié au CESR un mandat pour des avis techniques sur ces mesures d'exécution :**
  - 28/10/2009 : remise de l'avis technique sur les mesures de niveau 2 sur le passeport de la SGP (partie 1 du mandat) et le document d'informations clés (partie 2 du mandat)
  - 21/12/2009 : remise de l'avis technique sur les mesures de niveau 2 sur les fusions, schémas maître/nourricier et procédure de notification (partie 3 du mandat) ainsi que des annexes sur la méthodologie de calcul des frais de fonctionnement et de gestion et la méthodologie de l'indicateur de risque rendement qui complètent l'avis technique du CESR sur le document d'informations clés remis en octobre 2009
- **Décembre 2009, la CE a présenté les grandes lignes de son projet de textes de niveau 2 portant mesures d'exécution de la directive OPCVM IV. A cette occasion, la CE a indiqué qu'elle compte adopter:**
  - une directive d'application sur les mesures relatives au passeport de la société de gestion, à l'exception de la partie « coopération en matière de supervision » qui ferait l'objet d'un règlement
  - un règlement sur les mesures de niveau 2 relatives au document d'informations clés
  - une directive d'application sur les mesures relatives aux fusions, schémas maître/nourricier et procédure de notification, à l'exception de la lettre de notification et de l'attestation de conformité qui feraient l'objet d'un règlement

# La directive OPCVM IV

## 3. Les travaux au niveau national pour préparer la transposition : le Comité de Place

- **L'AMF a mis en place une démarche en 3 phases :**
  - juin à octobre 2009 : **consultation de l'industrie** pour déterminer et analyser comment les acteurs français de la gestion vont se positionner par rapport aux futures opportunités de la directive. Cette phase a permis d'affiner les réflexions sur les sujets importants pour la compétitivité de la Place.
  - fin novembre 2009 : le Collège de l'AMF a lancé un **Comité de Place présidé par deux de ses membres (MM. Hellebuyck et Delmas-Marsalet) afin d'élaborer une feuille de route de transposition de la directive pour l'ensemble de la Place**
    - Création de 4 groupes de travail sur : la promotion de la Place française, la régulation des produits et de leur commercialisation, la régulation des acteurs, la tenue du passif.
    - Objectif : présenter au Collège en avril ou mai 2010 un rapport qui sera soumis à consultation publique puis publication du rapport définitif en juin 2010.
  - juillet 2010 à juillet 2011: la mission purement juridique de **transposition de la directive en droit interne** pilotée par le Trésor avec le concours de l'AMF. En parallèle, les équipes opérationnelles de l'AMF modifieront leur fonctionnement au quotidien pour décliner le nouveau positionnement du régulateur qui aura été ainsi défini.
- **Les Etats membres auront un an (jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 2011) pour transposer en droit national la directive et les mesures de niveau 2, les règlements étant directement applicables**

Le projet de directive sur les gestionnaires de  
fonds d'investissement alternatifs (*Alternative  
Investment Fund Managers* ou AIFM)

**Patrice Bergé-Vincent**, Responsable du département  
régulation et gestion d'actifs,  
Direction de la régulation et des affaires internationales



# Le projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

## I. Mai 2009 : publication par la CE d'un projet de directive pour réguler les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

- **un double objectif :**
  - accroître la **transparence** des gestionnaires de fonds alternatifs vis-à-vis de leurs autorités de contrôle, leurs clients et les autres acteurs clés
  - mettre en place un **cadre européen harmonisé** pour les fonds alternatifs en vue de réguler les principales sources de risques qui y sont associées
- **le champ d'application : 2 conditions ayant trait aux gestionnaires**
  - tous les gestionnaires de **fonds qui ne sont pas coordonnés** au sens de la directive OPCVM (*e.g., hedge funds, fonds de private equity*)
  - **les gestionnaires** dès lors que ceux-ci répondent à **deux critères** :
    1. **ils exercent leur activité de gestion au sein de l'UE** (peu importe l'Etat de domiciliation des fonds gérés)
    2. **ils assurent** directement ou non **la gestion** d'un ou plusieurs fonds **dont les actifs** représentent un **montant supérieur à** :
      - (a) soit **100 millions d'euros** en cas de recours à l'effet de levier
      - (b) soit **500 millions d'euros** en l'absence de recours à l'effet de levier et en cas de blocage des rachats pour une période de 5 ans (*lock up periods*)

# Le projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

## I. Mai 2009 : publication par la CE d'un projet de directive pour réguler les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM) (*suite*)

- la publication du projet de directive AIFM s'est inscrite dans un contexte politique riche notamment :
  - septembre 2008 : **rapport Rasmussen** présentant des recommandations à la CE sur les fonds alternatifs, et **résolution du Parlement européen** demandant à la CE de présenter, avant la fin de l'année 2008, une ou des propositions législatives couvrant tous les acteurs et participants pertinents aux marchés financiers, y compris les *hedge funds*
  - décembre 2008 : **consultation publique organisée par la CE** sur les problématiques soulevées par l'activité **des *hedge funds*** (à laquelle l'AMF a répondu conjointement avec la DGTPE et la Commission bancaire)
  - février 2009 : rapport du groupe de haut niveau sur la surveillance financière dans l'UE, présidé par **Jacques de Larosière**
  - avril 2009 : la déclaration des Chefs d'Etat et de gouvernement du **G20** sur le renforcement du système financier aux termes de laquelle l'ensemble des institutions financières, des marchés et des produits financiers d'importance systémique devront être soumis à un niveau approprié de régulation et de supervision
  - juin 2009 : publication par l'**OICV** de 6 principes de réglementation indirecte des entités non régulées dont les *hedge funds* via l'enregistrement et la supervision permanente de leurs gestionnaires

# Le projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

## II. Les principales dispositions du projet AIFM

### 1) Des obligations imposées au gestionnaire de fonds alternatifs :

- obtenir une **autorisation initiale** et faire l'objet d'une **supervision continue** de la part du régulateur de l'Etat membre où il est domicilié sur la base d'informations détaillées relatives à l'activité de gestion envisagée, à ses actionnaires, à ses compétences, ses moyens, ses règles organisationnelles (notamment en cas de délégation d'une partie de la gestion), l'identité et les caractéristiques des fonds que le gestionnaire se propose de gérer
- avoir un **capital minimum** (125 000 euros ou plus s'il gère plus de 250 millions d'euros d'actifs)
- se doter de **règles organisationnelles** (gestion des risques, des conflits d'intérêt, modalités de valorisation et de conservation des actifs des fonds gérés)
- satisfaire à des **obligations de transparence** vis-à-vis des investisseurs (pour leurs diligences), et des régulateurs (informations prudentielles sur les expositions principales, la concentration des risques, le recours systématique à un effet de levier au-delà d'un certain niveau, etc.)
- s'assurer de la **qualité et indépendance des acteurs clés** des fonds gérés (**dépositaire, valorisateur**)

# Le projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

## II. Les principales dispositions du projet AIFM (*suite*) :

### 2) Les opportunités de commercialisation transfrontière des fonds alternatifs :

- Le gestionnaire aurait la possibilité de **commercialiser les fonds** qu'il gère auprès d'investisseurs professionnels (au sens de la directive MIF) **sur une base paneuropéenne** :
  - concernant les **fonds européens** : dès l'entrée en vigueur de la directive AIFM
  - concernant les **fonds de droit non européen** : 3 ans après la transposition de la directive AIFM (notamment pour permettre à la CE d'identifier les pays qui ont un régime d'encadrement équivalent à celui de l'UE et qui sont transparents envers les autorités fiscales des Etats membres)
- Le gestionnaire aurait également la possibilité de gérer en **libre prestation de service** (passeport société de gestion) ou par l'intermédiaire d'une succursale un fonds alternatif domicilié dans un autre Etat membre

# Le projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

## III. Les discussions en cours : nombreux sujets de débat tels que :

- **rémunération des gestionnaires** : proposition d'ajout de dispositions spécifiques conformément à la recommandation de la CE du 30 avril 2009 et à la déclaration du G20 (compromis des présidences suédoise et espagnole)
- **passport des fonds *off-shore*** : proposition de suppression (compromis présidences suédoise et espagnole, rapport Gauzès)
- **régime des dépositaires** (harmonisation de leurs statut, missions, obligations et responsabilité, articulation avec le régime des dépositaires d'OPCVM coordonnés)
- **valorisation** (conditions et responsabilité, statut du valorisateur)
- organisation d'une **supervision efficiente du risque systémique** lié à l'activité des fonds alternatifs (pouvoirs de l'ESMA, mécanismes d'échanges d'informations et de coopération entre régulateurs)

# Le projet de directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFM)

## IV. Les prochaines étapes : calendrier prévisionnel :

- **mars 2010** : un accord visé par la présidence espagnole du Conseil et 2<sup>e</sup> discussion ECON
- **avril 2010** : possible vote ECON
- **avril-mai 2010** : 1<sup>er</sup> trilogue (entre les 3 institutions européennes) pour arriver à un texte de compromis
- **juillet 2010** : possible vote du Parlement européen (plénière)  
=> une possible **entrée en vigueur en 2011** ?

## Le régime des dépositaires de fonds d'investissement

**Patrice Bergé-Vincent**, Responsable du département  
régulation et gestion d'actifs,  
Direction de la régulation et des affaires internationales

# Le régime des dépositaires de fonds d'investissement

## 1. La nécessité de préciser et harmoniser les missions du dépositaire au niveau européen

### • Définition de la mission de garde des actifs

- Distinction entre les titres qui peuvent être conservés (TCC) et ceux qui font seulement l'objet d'une tenue de positions (contrats financiers, titres nominatifs et espèces)
- Obligation de ségrégation des actifs
- Interdiction de la réutilisation sans consentement du gérant du fonds

### • Clarification des missions de supervision

### • Encadrement de l'exercice de la mission de conservation par un tiers

- Seule la conservation des actifs devrait pouvoir être confiée à un tiers
- Le dépositaire devrait être tenu à effectuer des diligences pour s'assurer que le tiers dispose de l'expertise, l'organisation et des moyens nécessaires pour exercer la mission qui lui est confiée



# La position française sur les dépositaires de fonds d'investissement

## 2. Un régime de responsabilité des dépositaires harmonisé, une condition incontournable pour la protection des investisseurs

- **Luxalpha (Madoff): mise en lumière des divergences dans le régime de responsabilité du dépositaire dans les Etats membres :**
  - La France a une position stricte : obligation de restitution quels que soient les accords de délégation ou les sous-conservateurs auxquels le dépositaire a recours
  - D'autres Etats membres ont une position beaucoup plus souple (obligation de surveillance)
- **Les obligations et responsabilité du dépositaire à harmoniser en tenant compte des missions que le dépositaire exerce :**
  - Obligation de restitution pour les actifs pouvant être conservés
  - Pour la tenue de position : obligation d'effectuer des diligences et réparation du préjudice en cas de faute dans sa mission
- **Nécessité de trouver une approche protectrice des investisseurs acceptable par les autres Etats membres :**
  - La nécessité de convaincre nos partenaires en Europe
  - Les pistes de réflexion de l'AMF

# La position française sur les dépositaires de fonds d'investissement

## 3. L'urgence à harmoniser les dispositions relatives aux dépositaires d'OPCVM coordonnés

- La CE souhaiterait rouvrir le chantier de la directive OPCVM pour procéder à une harmonisation des dispositions relatives aux dépositaires d'OPCVM coordonnés
- Pour les autorités françaises, le véhicule législatif du projet de directive AIFM en cours de discussion serait préférable :
  - Cette voie permettrait d'adopter plus rapidement un régime harmonisé applicable aux dépositaires de fonds d'investissement
  - Elle permettrait que les fonds de gestion alternative aient un régime plus flexible, comme c'est déjà le cas en France



## La révision de la directive MIF

**Wayne Smith**, Adjoint du service régulation des marchés,  
Direction de la régulation et des affaires internationales

## Les marchés d'actions

- Améliorer et harmoniser la transparence pré-négociation
  - Préciser et restreindre la portée des dérogations, et en particulier la dérogation « prix de référence »
- Améliorer la transparence post-négociation
  - Renforcer la qualité et la rapidité des informations par :
    - la suppression des publications multiples et l'harmonisation des flags
    - la réduction des différés de publication
    - la réduction des délais de publication
    - la mise en place d'une *mandatory consolidated tape* ?
- Introduire la publication par les marchés d'informations sur la qualité des exécutions réalisées ?

## Les marchés d'actions (suite)

- Egaliser les conditions de concurrence entre plateformes en :
  - appliquant les mêmes exigences organisationnelles aux SMN (tous instruments) gérés par une entreprise de marché ou par un PSI
  - créant un statut propre pour l'appariement interne organisé (*crossing networks*) ?

## Les autres marchés

- Introduire un régime de transparence pour les instruments autres que les actions
  - surtout la transparence post-négociation : conditions à définir
  - surtout pour les marchés de dette : champ à définir
  - lien avec les travaux en cours sur l'infrastructure des marchés dérivés (standardisation, compensation, base de données, transparence)
- Introduire un régime de déclaration des transactions sur les dérivés de gré à gré ayant pour sous-jacent un instrument admis sur un marché réglementé

## Les intermédiaires : reporting des transactions

- Clarifier et harmoniser la notion de transaction pour les obligations déclaratives
- Etendre la notion de transaction déclarable ?
- Prévoir l'inclusion de l'identifiant client ?

## Les intermédiaires : relations avec les clients

- Restreindre les exemptions au statut de PSI pour les entreprises intervenant sur les marchés dérivés de produits de base
- Introduire un régime commun minimal pour les enregistrements téléphoniques
- Clarifier et restreindre le champ des instruments financiers non complexes
- Supprimer plusieurs des « options » à la main des Etats membres (e.g. concernant les agents liés)



## Intermédiaires : sujets à l'étude

- La catégorisation des clients
- Les services de prise ferme et de placement
- *Suitability*
- *Inducements*
- *Best execution*

## Evolutions en cours dans le *post*-marché

**Catherine Dias**, Chef de mission, Service régulation des marchés, Direction de la régulation et des affaires internationales

## Contexte

**La crise des *subprime* : des faiblesses constatées dans les mécanismes de transfert de risques et notamment les dérivés de gré à gré**

Textes clés :

- Communication de la Commission européenne du 7 juillet 2009
- Conférence publique de la CE le 25 septembre 2009
- Déclaration du G20 du 25 septembre 2010 :  
« Tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devront être... compensés par des contreparties centrales d'ici la fin 2012 au plus tard. Les contrats de produits dérivés de gré à gré doivent faire l'objet d'une notification aux organismes appropriés (*trade repositories*). »
- Communication de la CE du 20 octobre 2009 :  
« Mener des actions en faveur de marchés de produits dérivés efficaces, sûrs et solides »

# Le risque de contrepartie

Deux mesures principales :

- la compensation des contrats de dérivés de gré à gré standardisés par le biais d'une chambre de compensation
  - rendre obligatoire la compensation centralisée pour les produits dérivés standardisés : quels contrats ? Quel champ d'application ?
- un cadre juridique pour la réglementation et la surveillance des chambres de compensation
  - l'agrément des chambres de compensation
  - des règles de fonctionnement des chambres de compensation et notamment des règles relatives à la gestion des risques
  - la protection juridique des garanties déposées
  - un dispositif de reconnaissance de CCPs de pays tiers

# La transparence

Deux mesures principales :

- la notification des transactions aux bases centrales de données sur les transactions (*trade repositories*)
  - l'utilisation obligatoire d'une base centrale de données des transactions : qui doit notifier ? Que doit-il notifier ?
- un cadre juridique pour la réglementation et la surveillance des bases centrales de données
  - l'agrément des bases centrales de données,
  - l'accès et la participation aux bases centrales de données
  - la diffusion des données
  - la gouvernance et la robustesse des systèmes

## Le calendrier prévu

- Premier semestre 2010 : travaux avec les Etats membres
- Printemps 2010 : consultation publique
- Eté 2010 : publication du projet de règlement ou directive sur les infrastructures de marché de la Commission européenne



# *L'actualité législative de la Direction générale du Trésor*

*Paris, 16 mars 2010*



# Les réformes de l'avant-crise: renforcer l'attractivité de la place de Paris

Suite à la création du Haut Comité de place en octobre 2007, de nombreuses mesures ont été adoptées en 2008: suppression de l'impôt de bourse, modernisation des fonds communs de créance, création d'un compartiment réservé aux investisseurs professionnels sur Euronext, extension de contrats de liquidité sur Alternext. Ce mouvement s'est poursuivi dans le cadre de l'habilitation de la LME du 4 août 2008:

- Réforme du **régime juridique de la gestion d'actifs pour compte de tiers**, qui permet notamment à l'AMF de viser des prospectus dans une langue étrangère.
- Réforme de la **commercialisation des produits financiers**, qui prévoit la création de codes de conduites professionnels, encadrant la commercialisation de tels produits.
- Réforme du **droit des instruments financiers** qui introduit la notion de titres financiers.
- Réforme de **l'appel public à l'épargne** qui aligne la définition de l'offre public de titres financiers sur la directive « Prospectus » et supprime le statut de société faisant appel public à l'épargne.
- Création d'une nouvelle **Autorité des normes comptables** fusionnant le Conseil national de la comptabilité et le Comité de la réglementation comptable.



# Un réponse à la crise: l'Autorité de contrôle prudentiel

Prévue par la LME et inspirée du rapport Deletré de janvier 2009, la refonte de la supervision du secteur financier s'est concrétisée avec l'ordonnance du 21 janvier 2010 créant l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP).

- **Simplification du paysage prudentiel:** L'ACP fusionne les quatre régulateurs existants de la banque et de l'assurance: la Commission bancaire et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) et le Comité des entreprises d'assurance.
- **Renforcement des pouvoirs de l'ACP en matière de protection des clientèles:** contrôle du respect des dispositions législatives et réglementaires relatives aux relations entre les entités contrôlées et leurs clientèles, ainsi que des règles de bonne pratiques professionnelles; pouvoir de mise en garde et de sanctions disciplinaires par la commission des sanctions.
- **Coopération entre l'ACP et l'AMF:** création d'un pôle commun, animé par un coordinateur placé sous l'autorité des deux SG, chargé de l'élaboration des politiques de contrôle en matière de pratiques de commercialisation; supervision des conditions de commercialisation; veille sur l'évolution des produits financiers; surveillance conjointe de la publicité; mise en place d'un point d'entrée commun pour les clients.
- **Coopération entre l'ACP et le DGCCRF:** échange d'informations sur les activités de contrôle relatives aux dispositions du code de la consommation.

# Le projet de loi de régulation bancaire et financière (1): le renforcement de la supervision

La première partie du PLRBF met en œuvre les premières décisions de la communauté internationale pour renforcer la régulation du secteur financier:

- **Création du conseil de régulation financière et du risque systémique.** Il s'agit d'élargir les missions de l'actuel Collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier (CACES) pour en faire un organe: de préparation et de coordination des réunions européennes et internationales; d'analyse macro-prudentielle; d'interface avec le Conseil européen du risque systémique; et de coordination en cas de crise.
- **Amélioration des dispositifs de gestion de crise.** L'AMF aura dorénavant la capacité de prendre des mesures d'urgence restreignant les conditions de négociation des instruments financiers pour faire face aux situations exceptionnelles de marché.
- **Elargissement du champ de la supervision financière.** L'AMF se verra confiée le contrôle et la supervision des agences de notation dans la cadre prévu par le règlement européen du 16 septembre 2009.
- **Renforcement de l'efficacité du contrôle des groupes bancaires européens.** Il s'agit de prévoir la mise en place et le fonctionnement de collèges de superviseurs, ainsi que les modalités de coopération entre autorités de supervision, notamment en cas de crise.

# ***Le projet de loi de régulation bancaire et financière (2): soutenir le financement de l'économie***

Plusieurs dispositions du PLRBF visent à accompagner la reprise économique en soutenant le financement de l'économie:

- **Modernisation du régime des offres publiques**, en vue d'accroître la protection des actionnaires et la prévention des prises de contrôle rampantes: extension des titres pris en compte pour exiger le dépôt d'une OPA; précision des modalités de calcul du prix équitable; précision du lien entre action de concert et obligation d'offre publique; suppression de la garantie de cours; précision du champ de compétences de l'AMF pour demander une OPR en cas de fusion.
- **Renforcement d'Alternext**. Il s'agit d'étendre le champ d'application des procédures d'offre publique d'acquisition, d'offre publique de retrait et de retrait obligatoire aux systèmes multilatéraux de négociation organisés.
- **Mesures relatives aux obligations sécurisées**, afin d'améliorer l'accès des banques au refinancement de marché: création d'une nouvelle catégorie d'obligations sécurisées, les obligations de l'habitat; mise en place d'outils pour renforcer les garanties de liquidité des émetteurs obligataires.
- **Réorganisation d'OSEO**. Il s'agit de fusionner les trois sociétés OSEO Financement, Garantie et Innovation au sein d'une SA unique.
- **Extension aux assureurs crédits de l'accès aux cotations de la Banque de France** (aujourd'hui limité aux établissements de crédit).

# Les autres textes législatifs en cours d'examen

- **Féminisation des conseils d'administration.** A l'initiative des députés Marie-Jo Zimmermann et Jean-François Copé, une proposition de loi visant à féminiser les conseils d'administration des grandes entreprises a été votée en première lecture par l'Assemblée nationale le 20 janvier 2010. La proposition prévoit l'instauration d'un quota de femmes de 20% trois ans après la promulgation de la loi, et de 40% six ans après, au sein des conseils d'administrations des sociétés cotées sur le marché réglementé, ainsi que des entreprises et des établissements publics. A ce stade, l'examen de cette proposition au Sénat n'est pas inscrit à l'ordre du jour.
- **Instauration de comités de rémunérations.** L'Assemblée nationale a adopté le 20 octobre 2009 une proposition de loi visant à rendre obligatoire l'existence d'un comité de rémunération au sein du conseil d'administration des sociétés cotées sur un marché réglementé dépassant des seuils de chiffres d'affaires et d'effectifs fixés par décret. Il est à noter que l'instauration d'un tel comité est prévu dans le code AFEP-MEDEF et que cette recommandation est largement suivie en pratique.
- Transposition de la **directive relative aux droits des actionnaires** du 12 juin 2007. Une ordonnance visant à transposer cette directive. sera prise dès que le gouvernement aura été habilité par la prochaine proposition de loi de simplification du droit à modifier les dispositions législatives. Le droit français est d'ores et déjà pour l'essentiel conforme à cette directive, qui libéralisera cependant le mandat que peut donner un actionnaire afin d'être représenté par un tiers aux assemblées d'actionnaires.



## L'actualité réglementaire par les services de l'AMF





## La mise en œuvre opérationnelle du plan stratégique de l'AMF

**Bruno Gizard**, secrétaire général adjoint,  
Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne

## Les 3 priorités du plan stratégique de l'AMF

- Renforcer la protection de l'épargne et la confiance des investisseurs et actionnaires individuels
- Mieux surveiller les risques, contrôler, sanctionner, réparer
- Participer à l'attractivité de la Place et au développement des activités financières au bénéfice des épargnants et du financement de l'économie

# Renforcer la protection de l'épargne et la confiance des investisseurs et actionnaires individuels

- Création de la Direction des relations avec les épargnants
  - Connaissance des épargnants
  - Information du public et pédagogie
  - Achats mystère
  - Médiation
- Mise en place d'un observatoire de l'épargne et des produits financiers
- Renforcement des obligations de conseil des distributeurs
- Renforcement du contrôle des documents commerciaux et des moyens mis en œuvre pour la commercialisation des produits grand public



## Mieux surveiller les risques, contrôler, sanctionner, réparer

- Renforcement de l'approche par les risques dans le ciblage des contrôles des prestataires de service d'investissement et renforcement des équipes de contrôle sur pièces et sur place
- Renforcement des équipes de surveillance des marchés et des enquêtes (extension du champ de la surveillance)
- Contrôle des infrastructures de Place
- Lutte contre le blanchiment

# Participer à l'attractivité de la Place et au développement des activités financières

- Renforcement de la Direction de la régulation et des affaires internationales (DRAI)
  - peser davantage sur les évolutions de la régulation
- Renforcement des relations institutionnelles
  - Etoffer le réseau des personnels AMF détachés dans les institutions internationales
- Création d'un comité des risques chargé de mieux identifier en amont les risques, en liaison avec les autres régulateurs
  - mieux paramétrer la surveillance et les contrôles
- Renforcement du pilotage de la doctrine

## Moyens humains et financiers

- Accroissement des effectifs : + 50 personnes environ
- Augmentation de certaines contributions perçues par l'AMF
  - une augmentation de 0,20 ‰ à 0,30 ‰ du taux de contribution pour les offres publiques
  - une augmentation de 0,15 ‰ à 0,20 ‰ du taux de contribution pour les opérations sur titres de capital
  - une augmentation de 2 400 € à 3 000 € du seuil plancher de contribution par service d'investissement
  - une majoration de 250 000 € à 1 000 000 € du plafond pour la contribution due par les groupes bancaires et les organes centraux

## Calendrier de mise en œuvre opérationnelle

- **Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2010 :**
  - 1<sup>ère</sup> réunion du comité des risques
  - Mise en place d'un groupe de travail AMF sur l'amélioration de l'indemnisation des victimes
  - Lancement du groupe de travail sur la révision de la MIF
- **Fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2010 :**
  - Mise en place de la DREP et des premiers achats mystères
  - Consultation de place sur la transposition de la directive OPCVM IV (avril 2010)
- **Été 2010 :**
  - Nouvelles actions de surveillance en matière de documents publicitaires
- **Fin 2010**
  - Le renforcement de tests de détection automatique des transactions suspectes, la surveillance des dérivés OTC et le développement d'outils automatiques de surveillance des prestataires seront opérationnels

## Le pôle commun entre l'ACP et l'AMF

**Laure Tertrais,**  
Conseiller législation et régulation,  
Direction des affaires juridiques

## Origine

- Rapport Deletré : organisation et fonctionnement de la supervision des activités financières (janvier 2009)

Architecture de type « twin peaks » reposant sur deux piliers :

- Le pôle prudentiel
- Le pôle de contrôle des pratiques commerciales et de marchés

- Constat de fait :
  - Imbrication croissante entre les produits d'épargne (assurance-vie et OPCVM notamment)
  - Développement d'acteurs distribuant toute la gamme de produits d'épargne, d'assurance et bancaires

## Réponse du législateur : création d'un pôle commun entre l'AMF et l'ACP

- Ordonnance du 21 janvier 2010  
Articles L. 612-47 à L. 612-50 du code monétaire financier
- Champ de compétence :
  - Professionnels : personnes ou entités soumises au contrôle de l'ACP et de l'AMF
  - Opérations de banque ou d'assurance, services d'investissement ou de paiement et tous autres produits d'épargne
  - Obligations en matière de commercialisation de ces produits
  - Clientèle : clients, assurés, bénéficiaires, ayants-droits et épargnants

## Missions du pôle commun

- Contrôle
  - Coordonner les propositions de priorité de contrôle définies par l'ACP et l'AMF, en matière de commercialisation de produits financiers
  - Analyser les résultats de cette activité de contrôle de l'ACP et de l'AMF
  - Proposer les conséquences à en tirer conformément aux compétences respectives de chaque autorité



## Missions du pôle commun

- **Veille et surveillance**
  - Coordonner la veille sur les produits financiers en vue d'identifier les facteurs de risque
  - Coordonner la surveillance des campagnes publicitaires relatives à ces produits
- **Point d'entrée commun : recevoir les demandes de la clientèle susceptibles d'être adressées à l'ACP ou à l'AMF**
  - Accueil téléphonique
  - Site Internet : Assurance Banque Epargne Info Service
  - Adresse postale (celle de l'ACP)

## Gouvernance du pôle commun

- Pôle commun animé par un coordonnateur
  - désigné conjointement par les secrétaires généraux
  - pour une durée de 2 ans
  - alternativement, membre de l'AMF et de l'ACP
  - chargé de veiller à la mise en œuvre des missions du pôle commun
- Modalités de fonctionnement du pôle commune définies par une convention entre l'AMF et l'ACP et par une convention avec la Banque de France
- Etablissement d'un rapport annuel rendant compte de l'activité du pôle commun

## La rémunération variable des collaborateurs des PSI

**Bruno Gizard**, secrétaire général adjoint,  
Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne

# Pourquoi réguler les rémunérations variables ?

- Le contexte : l'une des conséquences de la crise financière
  - La lutte contre les risques systémiques (prise de risques excessifs)
  - La protection des investisseurs (situations de conflits d'intérêts)
  - La pression de l'opinion publique
  - La transparence sur la politique de rémunération pour des raisons de gouvernance

## Les travaux du « Groupe Pauget » (04/02/2009)

- Genèse : une demande du Haut Comité de Place
- Objectif :
  - déterminer les principes applicables en matière de rémunérations variables pour les collaborateurs dont la performance – et, par voie de conséquence, la rémunération variable – sont liées à des instruments de marché
- Composition du groupe : professionnels et régulateurs
- Résultats des travaux :
  - recommandations à mettre en œuvre avec adaptations nécessaires

## Les travaux du « Groupe Pauget » (04/02/2009)

- Nature des recommandations :
  - la part variable doit avoir pour objet de maximiser l'implication du collaborateur en récompensant ses performances, pour autant qu'elles contribuent à dégager des gains réels pour l'entreprise, en tenant compte de l'intérêt des clients
  - l'assiette de la part variable de la rémunération doit être cohérente avec les objectifs assignés au salarié, à son équipe et à l'entreprise
  - l'assiette doit prendre en compte l'ensemble des coûts générés par l'activité servant de référence
  - la part versée au titre de l'exercice clos ne doit pas anticiper des résultats futurs
  - il est souhaitable de différer dans le temps une partie significative de la part variable puisque dans certains cas, plusieurs années sont nécessaires avant de connaître les résultats complets d'une opération

## Les travaux du « Groupe Pauget » (04/02/2009)

- Le délai de mise en œuvre :
  - application début 2010 au titre de 2009
- La tâche des associations professionnelles
- La tâche des régulateurs

# La modification du règlement CRBF n° 97-02 (03/11/2009)

- La genèse :
  - sommet de Pittsburgh (24 et 25 septembre 2009)
  - standards du Conseil de stabilité financière (25 septembre 2009)
- La portée :
  - passage de « recommandations » à « règlement »
- Le fondement :
  - la maîtrise du risque



# La modification du règlement CRBF n° 97-02

(03/11/2009)

- Les différences avec les recommandations du Groupe Pauget
  - En matière de gouvernance : un comité spécialisé du conseil d'administration procède à une revue annuelle de la politique de rémunération
  - Une part importante de la rémunération variable doit être versée sous condition de résultat et différée sur plusieurs années : en cas de pertes, la partie non versée doit pouvoir être réduite ou supprimée
  - Interdiction pour les salariés de recourir à des formules de couverture ou d'assurance destinées à limiter les dispositions liées à la prise en compte du risque
  - Attribution d'une part importante en actions de l'entreprise
  - Etablissement d'un rapport destiné à la Commission bancaire
  - Publication par l'entité concernée de certaines informations sur les rémunérations variables

# La modification du règlement CRBF n° 97-02 (03/11/2009)

- Complément :
  - Normes professionnelles établies par la FBF et l'AMAFI
- Qui est concerné ?
  - Les entités soumises au règlement n° 97-02 mais aussi leurs filiales, sociétés de gestion comprises
  - Les salariés professionnels des marchés financiers, dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence significative sur leur exposition aux risques

## Un contexte nouveau

- Un nécessaire travail d'homogénéisation
- La perspective de dispositions applicables aux gérants d'OPCVM (Directive AIFM...)

## Interventions des PSI en période d'offre publique

**Laurent Schwager**, Responsable du département contrôles  
sur pièces,  
Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne

# Offres publiques

## Entrée en vigueur : 01/10/09

- Conséquences de la directive MIF
  - Abrogation de la règle de centralisation des ordres sur un marché réglementé
- Nouveaux concepts (art. 231-2 du règlement général de l'AMF)
  - Période de *préoffre* (Déclaration d'intention – dépôt du projet d'offre)
  - Prestataires concernés (présentateurs, PSI conseils)

# Offres publiques

## Entrée en vigueur : 01/10/09

- Régime d'intervention pour compte propre (art. 231-38 à 231-43 du RG AMF)
  - Identification plus aisée des règles s'appliquant aux PSI
  - Régime plus souple : latitude d'intervention des PSI concernés
  - Contrepartie : procédure formalisée adaptée à chaque offre publique (offre amicale/hostile, liquidité, OPA/OPE, etc.)
  - Cf. guide de l'AMAFI
- Identification des PSI concernés (art. 231-45 du RG AMF)
  - Personnes concernées par l'offre déclarent, sans délai, à l'AMF l'identité des PSI les conseillant
- Rappel : Etablir une liste des initiés (art. 223-27, 231-50 du RG AMF)

# Offres publiques

## Entrée en vigueur : 01/10/09

- Reporting des PSI concernés /Interventions pour compte propre
  - Article 231-51 du RG AMF
  - Instruction AMF n° 2009-08 du 22/09/09
- Nouvelles dispositions :
  - Acquisition depuis le début de la période d'offre (le cas échéant de préoffre), de plus de 1% du capital de la société visée (contre 0,5% avant le 1<sup>er</sup> octobre 2010)
  - Reporting ne porte que sur les titres visés par l'offre

## Offres publiques

### FAQ publié le 15/12/09

L'AMAFI a fait part à l'AMF de certaines interrogations de ses adhérents => FAQ de l'AMF publié le 15/12/2009

- Interventions sur produits dérivés (art. 231-38 à 231-41, 231-43 du RG AMF)
  - « acquérir des titres », « intervenir sur les titres » : termes devant être pris dans leur acception la plus large
  - dès lors que les interventions ont un impact sur les titres concernés par l'offre
  - l'AMF clarifiera ces termes dans son règlement général
- Interventions au-dessus du prix de l'offre
  - les PSI concernés ne sont pas présumés agir de concert avec l'initiateur ou la société visée
  - autorisées tant que le PSI concerné est en mesure de montrer que les opérations ont été réalisées conformément à l'article 231-43 du RG AMF



# Offres publiques

## FAQ publié le 15/12/09

- Gestion d'actifs : Comptabilisation du nombre de titres à retenir pour calculer les seuils qui déclenchent les reporting à l'AMF
  - Gestion (OPCVM et mandat de gestion) : Cf. décision de sanction du 05/02/09 (Prosodie)
  - Consolider : les titres acquis pour compte propre et les titres acquis pour le compte de l'ensemble des OPCVM gérés ou les portefeuilles gérés sous mandat
- Question en cours d'analyse
  - Contrats de liquidité : question révisée dans le cadre des pratiques de marché admises qui fera l'objet d'une consultation auprès des associations professionnelles

## L'actualité réglementaire en matière de gestion

**Guillaume Eliet**, Adjoint du service des prestataires et des produits d'épargne,  
Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne

## Une année 2009 marquée par un travail important sur chacun des niveaux de la hiérarchie des normes et en matière de doctrine

- Participation à la transposition de directives dans le règlement général
  - Directive n° 2005/60/CE sur le blanchiment
  - Directive n° 2007/44/CE sur l'actionnariat des entités du secteur financier
- Création ou refonte d'instructions
  - OPCV : n° 2009-01 et 2009-02 relatives aux OPCV
  - FCPR : n° 2009-03, 2009-04, 2009-05 et 2009-06 sur les FCPR
  - FCPR contractuels : n° 2009-09 sur les FCPR contractuels
- Publication régulière de la doctrine
  - Guide d'élaboration des prospectus d'OPCVM
  - Constats à la suite de l'examen du comportement des OPCVM
  - Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux

## Mais trois sujets importants sur lesquels nous souhaitons attirer votre attention

- Modification des règles de notification et d'agrément des changements d'actionnariat dans les sociétés de gestion
- Réforme en cours de la classification des OPCVM monétaires
- L'élévation au rang de règles professionnelles des dispositions du règlement de déontologie de l'AFG

# 1. Modification des règles de notification et d'agrément des changements d'actionnariat dans les sociétés de gestion

## – De quoi s'agit-il ?

- Il s'agit de la **transposition de la directive 2007/44/CE** concernant « *les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier* ».
- La directive 2007/44/CE a pour objet de déterminer :
  - les **critères précis de l'évaluation**, par les autorités compétentes, de l'acquisition d'une participation qualifiée ou de l'augmentation d'une participation qualifiée dans une entité du secteur financier
  - une **procédure claire et transparente** pour l'application de ces critères d'évaluation.
- Le **champ d'application** de la directive est large : il concerne les établissements de crédit, les compagnies d'assurance et de réassurance et les entreprises d'investissement. Mais les **sociétés de gestion sont particulièrement concernées** car les changements d'actionnariat sont fréquents dans ces entités.

# 1. Modification des règles de notification et d'agrément des changements d'actionnariat dans les sociétés de gestion (suite)

- **Les 5 critères d'évaluation de la capacité de l'actionnaire à assurer une « gestion saine et prudente »**
  - 1° La réputation du candidat acquéreur ;
  - 2° La réputation et l'expérience de toute personne qui, à la suite de l'acquisition envisagée, assurera la direction des activités de la société de gestion de portefeuille ;
  - 3° La solidité financière du candidat acquéreur ;
  - 4° La capacité de la société de gestion de portefeuille à satisfaire et à continuer à satisfaire aux obligations prudentielles ;
  - 5° L'existence de motifs raisonnables de soupçonner qu'une opération ou une tentative de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme est en cours ou a eu lieu en rapport avec l'acquisition envisagée ou que l'acquisition envisagée pourrait en augmenter le risque.

# 1. Modification des règles de notification et d'agrément des changements d'actionnariat dans les sociétés de gestion (suite)

- **Qu'est ce que cela change pour les sociétés de gestion ?**
  - Une procédure de notification *a priori*
    - AVANT : notification *a priori* en cas de changement de contrôle direct ou indirect, et information *a posteriori* (« immédiate ») dans les autres cas.
    - MAINTENANT : toutes les modifications directe ou indirecte de l'actionnariat donnent lieu à notification *a priori*, dès lors que la fraction des droits de vote détenus par une ou plusieurs personnes passe au dessus ou en dessous des seuils de **10%, 20%, 33,3 % ou 50%**.
  - Des délais de procédure réduits
    - AVANT : l'AMF disposait d'un délai de 3 mois pour faire connaître au déclarant les conséquences sur l'agrément de la modification envisagée.
    - MAINTENANT : l'AMF doit accuser réception des notifications dans un délai de 2 jours ouvrables après réception. L'AMF dispose alors d'un délai de 60 jours ouvrables pour statuer.

# 1. Modification des règles de notification et d'agrément des changements d'actionnariat dans les sociétés de gestion (suite)

## – Points complémentaires

- Entrée en vigueur : 1<sup>er</sup> janvier 2010
- Les deux régimes (entreprises d'investissement hors sociétés de gestion de portefeuille et sociétés de gestion de portefeuille) sont, à quelques nuances près, identiques. Le règlement général de l'AMF et le règlement 96-16 modifié du CRBF sont rédigés de la même façon.
- Le détail de la réforme est expliqué dans un FAQ AMF (communiqué de presse du 7 décembre 2009).
- Si vous voulez en savoir plus : *Guidelines* publiés par le CEBS, le CEIOPS et le CESR (*Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increases in holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC*).



## 2. Réforme en cours de la classification des OPCVM monétaires

### – La combinaison des travaux de l'AMF et de CESR

- **Un consensus de départ** : à la suite de la crise financière, les professionnels de la gestion et les investisseurs souhaitent une redéfinition des critères d'appartenance aux classifications monétaires.
- **Un groupe de travail** : constitué à l'initiative de l'AMF ; un rapport est soumis à consultation publique.
- **Une initiative de CESR** : alors que les travaux de l'AMF étaient déjà en cours, CESR lance une réflexion ayant pour objectif de définir, au niveau européen, les critères auxquels devraient se conformer les OPCVM entendant relever de la classification « monétaires euro ».
- **Une position défendue au niveau européen** : l'AMF publie la position qu'elle va défendre lors des travaux du CESR. L'objectif est que CESR adopte une position définitive avant la fin mars 2010.

## 2. Réforme en cours de la classification des OPCVM monétaires (suite)

### – La position défendue par l'AMF concernant la composition du portefeuille des OPCVM monétaires

Outre un critère de sensibilité maximum de 0,5 et une absence totale d'exposition au risque action, l'AMF suggère les critères suivants :

- la maturité moyenne du portefeuille : inférieure à 6 mois ;
- la maturité résiduelle maximale des titres détenus : inférieure à 2 ans ;
- la maturité moyenne du portefeuille et la maturité résiduelle maximale des titres que s'impose le gestionnaire ou l'OPCVM sont affichées au sein du prospectus dans un tableau normalisé ;
- une labellisation « OPCVM monétaire à court terme » serait instaurée avec une maturité moyenne du portefeuille et une maturité résiduelle maximale des titres détenus qui sont respectivement ramenées à 3 mois et à 1 an ;
- les critères relatifs au risque de crédit des titres acquis par les OPCVM seraient resserrés, et l'information sur la politique de gestion du risque de crédit au sein de l'OPCVM serait améliorée.

## 2. Réforme en cours de la classification des OPCVM monétaires (suite)

- **La position défendue par l'AMF concernant l'information des investisseurs et la commercialisation des OPCVM monétaires**
  - L'emploi de la terminologie « monétaire » doit être réservé aux seuls OPCVM respectant les principes définis par la classification correspondante ;
  - les informations relatives aux OPCVM monétaires ne doivent pas faire apparaître ceux-ci comme des produits sans risque ;
  - la commercialisation des OPCVM monétaires recourant à des instruments financiers ou stratégies atypiques ne peut être effectuée que vers des investisseurs étant à même d'apprécier les intérêts et risques des instruments et stratégies utilisés, ce qui exclut la commercialisation de produits présentant des profils de risque atypiques vers des investisseurs peu avertis ;
  - les prospectus des OPCVM monétaires doivent être précis sur les instruments et stratégies utilisés, et doivent les lister de façon explicite.

## 2. Réforme en cours de la classification des OPCVM monétaires (suite)

- **La nécessité d'une entrée en vigueur après une période de transition**
  - Afin de faciliter l'ajustement des portefeuilles existants, l'AMF a proposé une **période transitoire de 2 ans** pendant laquelle serait autorisée la détention de titres de maturité résiduelle supérieure à 2 ans, si ces titres ont été acquis antérieurement au 1<sup>er</sup> janvier 2008 et conservés depuis cette date au sein du portefeuille
  - Ces dispositions transitoires ne seraient pas applicables pour les OPCVM monétaires court terme.
  - CESR opterait plutôt pour une **période transitoire de 12 mois**.

### 3. **Elévation au rang de règles professionnelles des dispositions du règlement de déontologie de l'AFG**

#### – **De quoi s'agit-il ?**

- Le nouveau **règlement de déontologie de l'AFG** remplace intégralement deux anciens codes (l'un relatif à la gestion individuelle sous mandat et l'autre relatif à la gestion d'OPCVM) qui avaient été élaborés dans le sillage de la transposition de la directive sur les Services d'investissement (« DSI ») en 1996 et 1997, et qui, sans modification depuis cette dernière date, étaient devenus obsolètes. En particulier, ces anciens codes n'intègrent aucune des nouveautés issues de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (« MIF »).
- Il convient de noter que ces deux codes avaient, à leur époque, été approuvés par la COB, qui en avait demandé le respect par l'ensemble des prestataires d'un service de gestion opérant en France.

### 3. **Élévation au rang de règles professionnelles des dispositions du règlement de déontologie de l'AFG (suite)**

- **Que signifie l'élévation au rang de règles professionnelles ?**
  - L'article 314-2 du règlement général de l'AMF a construit une procédure d'examen et d'approbation par l'AMF des codes de bonne conduite à trois « étages » :
    - l'examen de conformité ;
    - l'approbation en qualité de règles professionnelles ;
    - l'extension du code à tous les prestataires après avis de l'AFECEI.
  - Le 28 avril 2009, le Collège a décidé de rendre applicables à tous les professionnels de la gestion les dispositions du règlement de déontologie, c'est-à-dire :
    - à toutes les SGP et leurs personnels (même non membre de l'AFG) ;
    - à tous les PSI et leurs personnels pour l'activité de gestion sous mandat ;
    - aux succursales en France de PSI étrangers et à leurs personnels pour l'activité de gestion sous mandat exercée en France (et uniquement pour les dispositions pouvant être considérées comme des règles de bonne conduite).

### 3. Elévation au rang de règles professionnelles des dispositions du règlement de déontologie de l'AFG (suite)

- **Qu'y a-t-il dans le règlement de déontologie de l'AFG ?**
  - Le règlement comprend des **dispositions** et des **recommandations**. Seules les dispositions sont élevées au rang de « règles professionnelles » applicables à tous les professionnels de la gestion.
  - Les dispositions concernent le gestionnaire (la personne morale), mais aussi leurs collaborateurs et certaines dispositions sont spécifiques aux gérants de portefeuilles individuels ou d'OPCVM.
  - Le règlement ne comporte pas à proprement parler de règles « nouvelles », mais il apporte des précisions ou des principes d'application de la réglementation sur de sujets importants ou dans des situations particulières, comme par exemple, la gestion des conflits d'intérêts, les relations avec les porteurs, les intermédiaires, l'exercice des droits de vote, etc.

### 3. **Élévation au rang de règles professionnelles des dispositions du règlement de déontologie de l'AFG (suite)**

- **Des règlements de déontologie spécifiques pourront compléter ce règlement :**
  - en matière de capital investissement ;
  - en matière d'épargne salariale ;
  - etc.