



14^e journée de formation

des RCCI et des RCSI

Mardi 18 mars 2014

Palais des Congrès - Paris



Actualité législative et réglementaire & panorama des sujets européens en cours



Actualité législative et réglementaire & panorama des sujets européens en cours

- **Actualité législative et réglementaire au plan national** : Anne Maréchal, directrice, Direction des affaires juridiques, AMF
- **Principales évolutions de la doctrine** : Xavier Parain, directeur adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Panorama des sujets européens en cours** : Natasha Cazenave, directrice, Division régulation de la gestion d'actifs, Direction de la régulation et des affaires internationales, AMF



Actualité législative et réglementaire au plan national

Anne Maréchal

Directrice

Direction des affaires juridiques

Autorité des marchés financiers

Actualité législative au plan national : les réformes 2013-2014

1. Loi du 26 juillet 2013 de **séparation et de régulation des activités bancaires**
2. Loi du 6 décembre 2013 sur la **lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière**
3. Loi du 2 janvier 2014 **relative à l'habilitation du Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises**
4. **Loi visant à reconquérir l'économie réelle**
5. Loi relative à la **consommation**

1. Loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires

- 1.1. Séparation des activités utiles au financement de l'économie des activités spéculatives
- 1.2. Régime de résolution bancaire en cas de défaillance d'un établissement bancaire – Collège de résolution au sein de l'ACPR
- 1.3. Surveillance macro-prudentielle : Haut conseil de stabilité financière
- 1.4. Renforcement des pouvoirs répressifs de l'AMF
- 1.5. Autres dispositions : régulation du marché des matières premières agricoles, encadrement du *trading* à haute fréquence, supervision des chambres de compensation (règlement EMIR), lutte contre les paradis fiscaux

1.4. Renforcement des pouvoirs répressifs de l'AMF

- **Répression des abus de marché** - Extension des sanctions administratives et pénales
 - Aux abus de marché portant sur un contrat commercial relatif à des marchandises (matières premières) liées à des instruments financiers (abus de marchés « croisés »)
 - À la tentative de manipulation de cours ou de diffusion d'une fausse information
 - À la manipulation du calcul d'un indice financier
 - Aux abus de marché effectués sur des systèmes multilatéraux de négociation (SMN)

Les conditions d'application seront fixées par le règlement général de l'AMF

1.4. Renforcement des pouvoirs répressifs de l'AMF

- Base juridique explicite permettant à l'AMF de demander aux entités régulées la transmission de tout document ou information, quel qu'en soit le support, utiles à l'exercice de sa mission de **veille et de surveillance de marchés**
- Prérogatives communes aux **enquêteurs et aux contrôleurs** :
 - **Alignement des pouvoirs des contrôleurs sur ceux des enquêteurs**
 - Droit à communication de tout document, sur tout support et auprès de toute personne
 - Droit d'accès aux locaux à usage professionnel
 - Recueil d'information sur place
 - Lorsque l'entité régulée fournit ses services sur internet, possibilité, pour les enquêteur et les contrôleurs, de faire usage d'une **identité d'emprunt** pour accéder aux informations disponibles sur ces services.

Les conditions d'application seront fixées par un décret en Conseil d'Etat

1.4. Renforcement des pouvoirs répressifs de l'AMF

- Prérogatives propres aux enquêteurs
 - Introduction d'un **manquement autonome d'entrave** – susceptible d'être sanctionné par la Commission des sanctions - en cas de refus de :
 - donner accès à un document, quel qu'en soit le support et d'en fournir une copie
 - communiquer des informations ou de répondre à une convocation
 - donner accès à des locaux professionnels
 - Extension du **champ d'application des visites domiciliaires** (au-delà de la recherche des trois infractions pénales boursières commises sur un marché réglementé) aux manquements
 - pouvant être commis sur d'autres marchés que le marché réglementé, ou
 - susceptibles de constituer un délit contre les biens et d'être sanctionnés par la Commission des sanctions (exemple : commercialisation de produits financiers)

1.5. Autres dispositions

1.5.1. Transparence sur les produits dérivés sur matières premières agricoles

- Fixation par l'AMF des limites de position sur les dérivés de matières premières agricoles - **Entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2015**
- Obligation de reporting quotidien à l'AMF par les personnes détenant des positions sur instruments financiers dont le sous-jacent est une matière première agricole
- Publication d'un rapport hebdomadaire par l'AMF sur les positions sur instruments financiers sur matière première agricole (agrégation par catégorie d'intervenants)

Les conditions d'application seront fixées par le règlement général de l'AMF

1.5. Autres dispositions

1.5.2. Encadrement du *trading* à haute fréquence : transparence des dispositifs de traitement automatisé

- Obligation, pour toute personne (notamment PSI), de **notifier à l'AMF** l'utilisation de dispositifs de traitement automatisés des ordres portant sur des titres de sociétés françaises
- Obligation de **conserver, pendant une durée de 5 ans**, l'enregistrement des ordres transmis au marché et les algorithmes utilisés
- Transmission des algorithmes utilisés à l'AMF lorsqu'elle en fait la demande
- Mise en place de **procédures internes** garantissant la conformité de l'organisation interne à l'obligation de la traçabilité

Les conditions d'application seront fixées par le règlement général de l'AMF

Actualité législative au plan national : les réformes 2013-2014

1. Loi du 26 juillet 2013 de **séparation et de régulation des activités bancaires**
2. Loi du 6 décembre 2013 sur la **lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière**
3. Loi du 2 janvier 2014 **relative à l'habilitation du Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises**
4. Proposition de loi **visant à reconquérir l'économie réelle**
5. Projet de loi relatif à la **consommation**

2. Loi du 6 décembre 2013 sur la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière

2.1. Institution du procureur financier de la République à compétence nationale

Depuis le 1^{er} février 2014

- Nouvelle composante du parquet, il dispose de moyens propres entièrement dédiés à la **lutte contre la fraude fiscale et la corruption**
- Sa compétence est **concurrente** avec celle des procureurs de la République pour
 - Les infractions commises dans le cadre d'affaires d'une grande complexité, pouvant résulter du grand nombre d'auteurs, de complices ou de victimes ou du ressort géographique sur lequel elles s'étendent : délits d'atteinte à la probité (corruption, prise illégale d'intérêts, pantouflage, favoritisme, détournement de fonds publics)
 - Les délits de corruption ou de trafic d'influence impliquant un agent public d'un Etat de l'Union européenne
 - Le blanchiment de ces délits

2. Loi du 6 décembre 2013 sur la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière

- Sa compétence est **exclusive** pour la poursuite, l'instruction et le jugement des délits boursiers (délits d'initiés, de diffusion de fausses informations et de manipulation de cours)
- Sa compétence est **subordonnée** pour la poursuite des délits de fraude fiscale (maintien du principe du monopole des poursuites de l'administration fiscale qui doit saisir le procureur financier sur avis conforme de la Commission des infractions fiscales)

2. Loi du 6 décembre 2013 sur la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière

2.2. Droit de communication de l'administration fiscale à l'égard de l'AMF et de l'ACPR

- **Principe**
 - L'AMF communique à l'administration fiscale, sur sa demande, sans pouvoir opposer le secret professionnel, tout document ou information qu'elle détient dans le cadre de ses missions
- **Exception**
 - Pour les documents ou informations que l'AMF a reçus d'une autorité étrangère chargée d'une mission similaire à la sienne, sauf en cas d'accord préalable de cette autorité
- Dispositif similaire pour l'**ACPR**, réservé aux seuls cas de fraude fiscale

2. Loi du 6 décembre 2013 sur la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière

2.3. Communication du procureur de la République financier vers l'AMF, y compris en phase d'enquête

- Les procès-verbaux ou rapports d'enquête ou toute autre pièce de la procédure pénale ayant un lien direct avec des faits susceptibles d'être soumis à l'appréciation de la Commission des sanctions de l'AMF peuvent être communiqués par le procureur de la République financier :
 - au secrétaire général de l'AMF, avant l'ouverture d'une procédure de sanction, ou
 - au rapporteur de la Commission des sanctions, après l'ouverture d'une procédure de sanction

Actualité législative au plan national : les réformes 2013-2014

1. Loi du 26 juillet 2013 de **séparation et de régulation des activités bancaires**
2. Loi du 6 décembre 2013 sur la **lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière**
3. Loi du 2 janvier 2014 **relative à l'habilitation du Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises**
4. Proposition de loi **visant à reconquérir l'économie réelle**
5. Projet de loi relatif à la **consommation**

3. Loi du 2 janvier 2014 relative à l'habilitation du Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises

La loi autorise le Gouvernement à prendre par ordonnance les mesures qui relèvent de la loi

- **Notamment, en vue de favoriser le développement du financement participatif (*crowdfunding*)** dans des conditions sécurisées en :
 - Créant un statut de **conseiller en investissement** propre au financement participatif ainsi que les conditions et obligations qui s'y attachent
 - Adaptant au financement participatif le régime et le périmètre des **offres au public** de titres financiers par les sociétés qui en bénéficient et en modifiant le régime de ces sociétés en conséquence
 - Etendant au financement participatif les exceptions à l'interdiction en matière d'opérations de crédit

Actualité législative au plan national : les réformes 2013-2014

1. Loi du 26 juillet 2013 de **séparation et de régulation des activités bancaires**
2. Loi du 6 décembre 2013 sur la **lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière**
3. Loi du 2 janvier 2014 **relative à l'habilitation du gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises**
4. **Loi visant à reconquérir l'économie réelle**
5. Loi relative à la **consommation**

4. Loi visant à reconquérir l'économie réelle - Volet OPA

Loi adoptée par le Parlement en cours d'examen devant le Conseil constitutionnel

Principales dispositions sur les offres publiques et l'actionnariat à long terme

- Mise en place d'un seuil de caducité de 50 % pour toutes les offres de prise de contrôle
- Réduction de l'excès de vitesse de 2 % à 1 % par an
- **Renforcement du rôle du comité d'entreprise dans les offres publiques : procédure d'information-consultation**
- Abandon du principe de neutralité des organes de direction en période d'offre
- Généralisation des droits de vote double
- Relèvement du plafond d'attribution d'actions gratuites aux salariés de 10 à 30 % du capital

Actualité législative au plan national : les réformes 2013-2014

1. Loi du 26 juillet 2013 de **séparation et de régulation des activités bancaires**
2. Loi du 6 décembre 2013 sur la **lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière**
3. Loi du 2 janvier 2014 **relative à l'habilitation du gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises**
4. **Loi visant à reconquérir l'économie réelle**
5. Loi relative à la **consommation**

5. Loi relative à la consommation

Loi adoptée par le Parlement - Décision du Conseil constitutionnel du 13 mars 2014

- **Introduction de l'action de groupe en droit français**
 - Réservée aux associations de défense des consommateurs représentatives au niveau national et préalablement agréées
 - Visant à demander la réparation des seuls préjudices matériels
- **Possibilité pour l'AMF de transmettre au juge civil**
 - Des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause
 - Dans le cadre d'une action en indemnisation d'un préjudice subi par un épargnant



Principales évolutions de la doctrine

Xavier Parain

Secrétaire général adjoint

Direction de la gestion d'actifs

Autorité des marchés financiers

Principales évolutions de la doctrine

1. Transposition de la directive AIFM
2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)
3. Mise en œuvre du règlement EMIR
4. *Guidelines* ETF - Position de l'AMF
5. Des nouvelles techniques sur les fonds d'investissement

1. Transposition de la directive AIFM

1.1. AIFM : 6 mois après la transposition

- Un processus en place depuis fin juillet 2013
- Quelques chiffres
 - Une quarantaine d'agrément délivrés au 28/02/2013
 - Environ 250 sociétés se sont déclarées « en dessous des seuils »
 - Environ 250 agréments AIFM attendus dont 30 % d'agrément volontaires (« *opt-in* »)
- Des passeports qui ont été utilisés
 - Passeports gestion *in/out*
 - Passeports produit *in/out*

1. Transposition de la directive AIFM

- Retro planning pour la période de transition
 - Avant fin mars 2014
 - L'expérience des premiers dossiers AIFM montre que le dépôt du dossier d'agrément AIFM avant fin mars rend probable l'agrément AIFM avant le 22 juillet 2014
 - en cas de dépôt tardif de dossier d'agrément (et en tout état de cause avant le 22 juillet), l'agrément au 22 juillet est incertain
 - Pour les sociétés ayant déposé un dossier tardivement, toutes les contraintes de la directive s'imposent à elles le 22 juillet, mais elles ne pourront pas profiter des opportunités de la directive
 - Après le 22 juillet 2014
 - Pour les sociétés de gestion qui demanderont à opter pour le régime de la directive avant le 22 juillet 2014, le Collège de l'AMF se prononcera sur la base d'un dossier d'agrément conformément à la procédure et aux modalités prévues dans l'instruction n° 2008-03
 - Le 22 juillet 2014 sera également la date retenue comme date limite
 - Pour les sociétés de gestion de SCPI pour se transformer en SGP
 - Pour les sociétés de gestion de FCC pour se transformer en SGP
 - Pour les dates limites de transformation produit (FCIMT, FCC, fonds à procédure allégée, mise à niveau des prospectus des FCPR contractuels, etc.)

1. Transposition de la directive AIFM

1.2. AIFM : les 8 points d'attention du processus d'agrément

1/ Gestion de la liquidité pour les FIA ouverts

(Article 16 de la directive AIFM et articles 46 à 49 du règlement européen du 19 décembre 2012)

Précisions apportées par la directive AIFM

- Suivi du risque de liquidité par FIA pour assurer un niveau approprié de liquidité à chaque FIA compte tenu notamment des stratégies d'investissement et politiques de remboursement.
- Réalisation régulière (au moins annuelle) de simulations de crise dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité. La fréquence doit être adaptée à la nature de chaque FIA en tenant compte notamment de la stratégie d'investissement, du profil de liquidité, du type d'investisseurs, de la politique de remboursement)
- Mise en place d'outils de gestion de la liquidité permettant un traitement équitable des investisseurs.

1. Transposition de la directive AIFM

2/ Délégation des fonctions de la société de gestion

(Article 20 de la directive AIFM et articles 75 à 81 du règlement européen du 19 décembre 2012)

Précisions apportées par la directive AIFM

- Maintien de la responsabilité du délégant (la délégation ne doit pas permettre à la société de gestion de contourner ses responsabilités)
- Justification de la délégation par une raison objective (raison économique, recherche d'une expertise,...)
- La délégation revêt la forme d'un accord écrit qui détermine notamment de façon claire les droits et obligations des parties et garantit les droits du délégant de donner des instructions, notamment sur la mise en œuvre de la politique d'investissement du FIA, de résilier l'accord, d'être informé, d'inspecter, d'accéder aux livres comptables et aux locaux du délégataire.
- Fixation de critères qualitatifs et quantitatifs du délégataire (ressources suffisantes, expérience suffisante, connaissances appropriées, etc.)
- Mise en place de règles particulières pour la délégation de la gestion financière et de la gestion des risques.
- Interdiction des délégations conduisant la société de gestion à devenir une société boîte aux lettres.
- **Nécessité d'un MOU AIFM pour les pays tiers**

1. Transposition de la directive AIFM

3/ Investissement dans des positions de titrisation

(Article 17 de la directive AIFM et articles 50 à 56 du règlement européen du 19 décembre 2012)

Nouveautés de la directive AIFM

- Exigences en matière d'intérêt retenu par l'initiateur, le prêteur initial ou le sponsor (5 %).
- Exigences qualitatives relatives aux sponsors ou initiateurs (accès aux informations, suivi des risques, diversification des portefeuilles, existence d'une politique de gestion du risque de crédit fixant des limites).
- La société de gestion doit avoir l'expertise crédit et effectuer des *stress tests* réguliers sur les positions de crédit.

1. Transposition de la directive AIFM

4/ Fonds propres réglementaires

(Article 9 de la directive AIFM et articles 12 à 15 du règlement européen du 19 décembre 2012)

Nouveautés de la directive AIFM

- La directive prévoit un renforcement des fonds propres réglementaires **pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle** (risques de pertes ou de dommages causés par l'exécution négligente d'activités dont la société de gestion est responsable).
- Le montant de ces fonds propres supplémentaires s'élève **au moins** à 0,01% de la valeur des portefeuilles des FIA gérés (y compris ceux dont des fonctions ont été déléguées à une autre société de gestion).
- Une assurance professionnelle adaptée dont les caractéristiques sont décrites dans le règlement européen peut se substituer à ces fonds propres supplémentaires.

1. Transposition de la directive AIFM

5/ Reporting et effet de levier

(Articles 24 et 25 de la directive AIFM et articles 103 à 112 du règlement européen du 19 décembre 2012)

Nouveautés de la directive AIFM

- *Reporting* aux investisseurs (avant souscription, rapport périodique, rapport annuel).
- *Reporting* aux régulateurs : rapport semestriel sur la composition de l'actif et résultat des simulations de crise effectuées.

Information des régulateurs sur l'effet de levier substantiel (exposition du FIA plus de 3 fois supérieure à sa valeur nette d'inventaire) et droit du régulateur d'imposer des limitations d'effet de levier.

1. Transposition de la directive AIFM

6/ Evaluation

(Article 19 de la directive AIFM et articles 67 à 74 du règlement européen du 19 décembre 2012)
Nouveautés de la directive AIFM

- Principe d'évaluation des actifs du FIA soit par un expert externe en évaluation (enregistré et présentant des garanties professionnelles), soit par la société (l'évaluation étant indépendante de l'activité de gestion sur le plan fonctionnel).
- **L'indépendance doit être effective sur le plan fonctionnel de la gestion financière notamment.** La société de gestion doit aussi définir une politique et des procédures qui permettent de garantir cette indépendance et de prévenir toute influence inappropriée sur la personne qui réalise l'évaluation (y compris par une politique de rémunération appropriée).
- La société de gestion est toujours responsable de l'évaluation (y compris en cas d'exécution de la fonction d'évaluation par un expert externe).

1. Transposition de la directive AIFM

7/ Rémunération

(Article 13 et annexe II de la directive AIFM)

Guidelines ESMA

Nouveautés de la directive AIFM

- Existence d'une politique de rémunération n'encourageant pas la prise de risque et visant notamment les dirigeants, les personnes exerçant une fonction de contrôle et les personnels « preneurs de risque ».
- **14 points obligatoires** – 4 points où la proportionnalité peut être étudiée
- Alignement d'intérêts entre investisseurs et « preneurs de risques » pour le FIA
- Critères pour la rémunération variable fondés sur une performance mêlant performances individuelle et collective.
- Paiement de 50 % de la rémunération variable en parts de fonds ou instruments financiers liés et paiement d'au moins 40 % de façon échelonnée.
- Instauration d'un comité de rémunération.

1. Transposition de la directive AIFM

8/ Dépositaire

(Article 21 de la directive AIFM et articles 83 à 102 du règlement européen du 19 décembre 2012)

Nouveautés de la directive AIFM

- Désignation d'un dépositaire unique pour chaque FIA géré
- **Mise à niveau des conventions des dépositaires**

Principales évolutions de la doctrine

1. Transposition de la directive AIFM
2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)
3. Mise en œuvre du règlement EMIR
4. *Guidelines* ETF - Position de l'AMF
5. Des nouvelles techniques sur les fonds d'investissement

2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)

- Directive 2013/14/UE et règlement UE n° 462/2013
- Visent explicitement la réduction de la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit
 - L'article 2 modifie la directive OPCVM et l'article 3 la directive AIFM
 - Article 2 : « une société de gestion ou d'investissement emploie une méthode de gestion des risques qui lui permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé aux positions et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille d'un OPCVM. En particulier, elle ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs de l'OPCVM. »

2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)

- Transposition littérale de ces dispositions au **L. 533-10-1 du code monétaire et financier le 25 juillet 2013**
 - « Les sociétés de gestion de portefeuille et les prestataires de services d'investissement qui fournissent le service d'investissement mentionné au 4 de l'article L. 321-1 emploient : / 1° Une méthode de gestion des risques pour le compte de tiers qui leur permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé à la gestion des positions et opérations du portefeuille et la contribution de celles-ci au profil de risque général du portefeuille géré. **En particulier, les sociétés de gestion de portefeuille ne recourent pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit** émises par des agences de notation de crédit au sens du point b du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs du portefeuille. »
 - **Cet article vise à la fois les sociétés de gestion de portefeuille, mais aussi les PSI non sociétés de gestion.** Il a été décidé de transposer ces règles à l'ensemble des acteurs même si le règlement ne visait pas explicitement la gestion sous mandat
- Le règlement général de l'AMF modifié dans son livre III
 - Articles 313-53-5 I au titre 1^{er} et 318-40 au titre 1^{er} bis pour ce qui concerne la gestion des risques mise en œuvre par des sociétés de gestion gérant des OPCVM ou des FIA pour y inclure la mention précisée dans le code monétaire et financier

2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)

- Modification des instructions
 - Les nouvelles instructions produit (OPCVM et AIFM) ne mentionneront plus les exigences sur les critères de notation

Les titres de créance et instruments du marché monétaire : les principales caractéristiques des investissements envisagés (dans la mesure où elles ne sont pas redondantes avec les éléments décrits plus haut), notamment :

- Répartition dette privée/publique ;
- Niveau de risque crédit envisagé ;
- Existence de critères relatifs à la notation ;
- Nature juridique des instruments utilisés ;
- Duration ;
- Autres caractéristiques (à préciser).

- 2 actions à mener pour les sociétés de gestion
 1. Les sociétés de gestion doivent modifier leur programmes d'activité pour enlever les critères exclusifs et mécaniques liés aux notations des agences
 2. Les prospectus, DICI et les documents doivent être modifiés lorsqu'ils expriment des critères mécaniques liés aux notations des agences (par exemple, un critère de vente si la notation est inférieure à un certain niveau)

Principales évolutions de la doctrine

1. Transposition de la directive AIFM
2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)
3. Mise en œuvre du règlement EMIR
4. *Guidelines* ETF - Position de l'AMF
5. Des nouvelles techniques sur les fonds d'investissement

3. Mise en œuvre du règlement EMIR

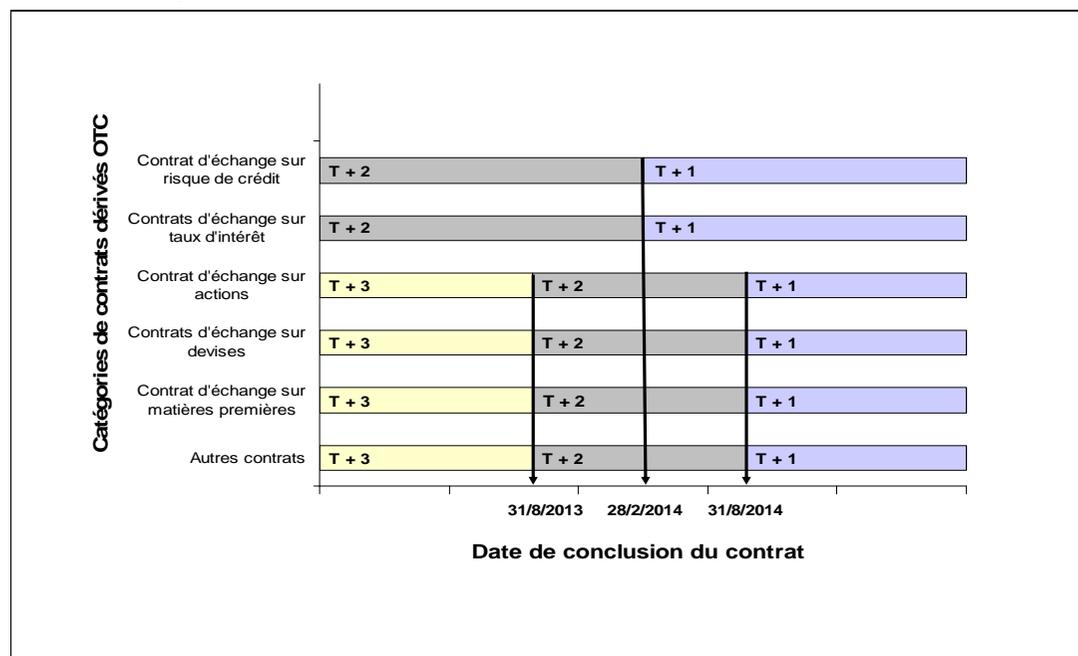
3.1. Les obligations déjà en place

- **La valorisation** doit être quotidienne pour les dérivés de gré à gré (depuis le 15 mars 2013)
 - Le *Mark-to-market* doit être la norme
 - Le *Mark-to-model* si les conditions de marché ne permettent pas d'établir un *Mark-to-market* : par exemple lorsque le marché est inactif
 - Le marché d'un contrat dérivé de gré à gré est considéré comme inactif lorsque des cotations n'y sont pas disponibles aisément et régulièrement et que les prix disponibles ne représentent pas des transactions réelles

3. Mise en œuvre du règlement EMIR

- La confirmation

- Le principe d'EMIR est celui d'une confirmation rapide des contrats de gré à gré non compensables



- Les fonds doivent pouvoir signaler mensuellement à l'AMF les contrats non confirmés depuis plus de 5 jours (pas de demande systématique de l'AMF mais possibilité de demandes *ad hoc*).

3. Mise en œuvre du règlement EMIR

- Les exigences sur la réconciliation, la gestion des différends et la compression des portefeuilles sont entrées en vigueur le 15 septembre 2013
 - Les *reportings* doivent être effectués à partir de cette date
 - La déclaration obligatoire des transactions aux référentiels centraux est effective depuis le 12 février 2014 pour les contreparties financières et non financières
- ➔ Guide de l'AMF « Règlement européen EMIR : Les impacts du règlement EMIR en matière de gestion d'actifs »

3. Mise en œuvre du règlement EMIR

3.2. Les obligations à venir en 2014

- La compensation centrale auprès d'une CCP
 - Calendrier prévisionnel : fin 2nd semestre 2014
 - Agrément des CCP en cours par l'ESMA et les Collèges EMIR
 - Consultations publiques sur les contrats dérivés OTC à compenser selon le calendrier d'agrément des CCP
- Accompagnement des acteurs par l'AMF sur les obligations en vigueur et à venir
 - Diffusion auprès des PSI hors SGP de questions *via* le questionnaire annuel (horizon avril)
 - Diffusion auprès des SGP d'un questionnaire *ad hoc* (horizon avril)

Principales évolutions de la doctrine

1. Transposition de la directive AIFM
2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)
3. Mise en œuvre du règlement EMIR
4. *Guidelines* ETF - Position de l'AMF
5. Des nouvelles techniques sur les fonds d'investissement

4. Guidelines ETF - Position de l'AMF DOC-2013-06

- La position de l'AMF relative aux fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (DOC-2013-06)
 - Concerne tous les OPCVM
 - Modifie l'information dans le prospectus, le DICI et le rapport annuel concernant les thèmes suivants :
 - 1) les ETF et le traitement des investisseurs du marché secondaire
 - 2) le recours aux techniques de gestion efficace du portefeuille
 - 3) le recours aux instruments financiers dérivés
 - 4) le risque de contrepartie et la gestion des garanties financières
 - 5) les indices financiers éligibles
 - Avant le 18 février 2014

Principales évolutions de la doctrine

1. Transposition de la directive AIFM
2. Transposition de la directive CRA (agence de notation de crédit)
3. Mise en œuvre du règlement EMIR
4. *Guidelines* ETF - Position de l'AMF
5. Des nouvelles techniques sur les fonds d'investissement

5. Des nouvelles techniques sur les fonds d'investissement

Les nouveaux mécanismes d'ajustement des valeurs liquidatives

- Le *swing pricing*
- L'*anti-dilution levy*
 - ➔ Ces mécanismes sont prévus par les nouvelles instructions (DOC-2011-19 par exemple) et un guide AFG complètera le dispositif
- La négociation à la valeur liquidative (articles D. 214-22-1 et D. 214-32-31 du code monétaire et financier)
 - Sont visés les OPCVM, les FIVG, les fonds professionnels à vocation générale, les fonds de capital investissement, les fonds professionnels de capital investissement, les fonds de fonds alternatifs et les fonds professionnels spécialisés. Sont exclus les fonds d'épargne salariale et les fonds dédiés
 - Sont également visés les OPCVM et FIA étrangers pouvant être commercialisés en France
 - Sont visées les négociations intervenant sur les marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociations français
 - La négociation intervient à la valeur liquidative du fonds, majorée ou diminuée, selon les cas, d'une quote-part des frais ou commissions liés à l'émission ou au rachat de ses parts ou actions
 - L'admission aux négociations ne peut être demandée que par l'organisme lui-même ou sa société de gestion



Panorama des sujets européens en cours

*Actualités européennes dans la gestion d'actifs :
des réformes post crise à la relance*

Natasha Cazenave

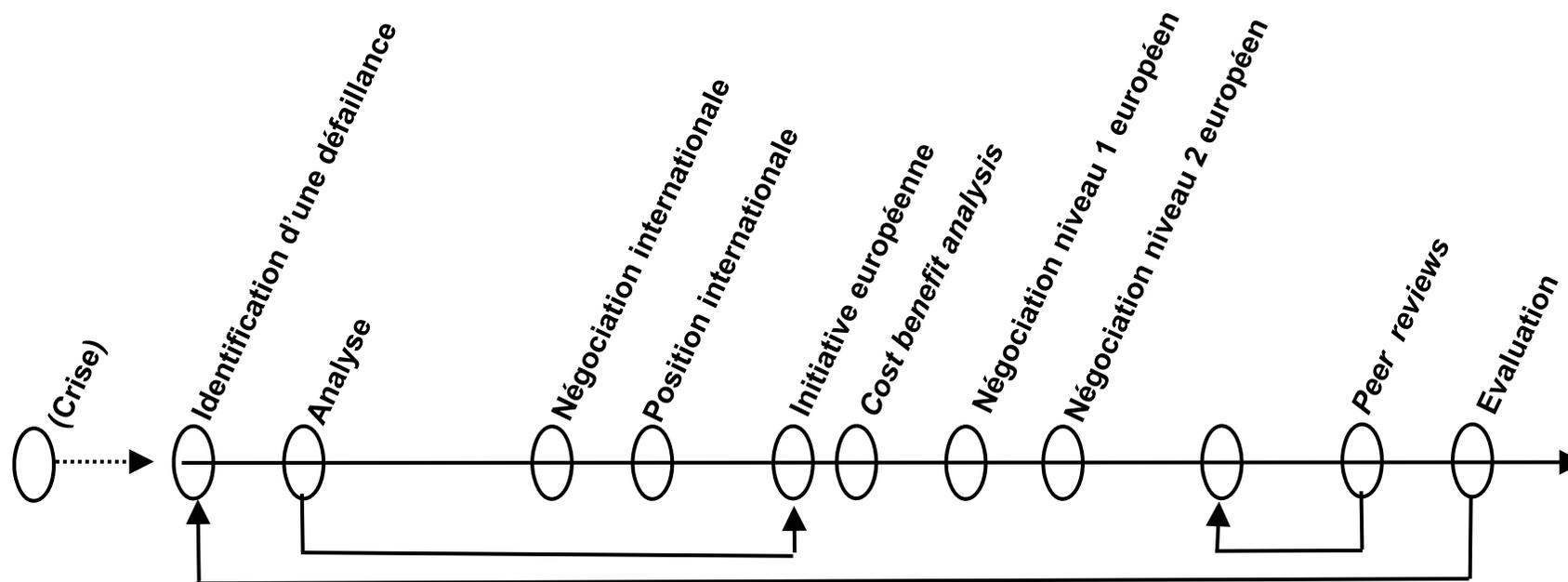
Directrice

Division régulation de la gestion d'actifs

Direction de la régulation et des affaires internationales

Autorité des marchés financiers

Un cycle de vie de la régulation mondialisé



Une multiplication des initiatives répondant à des objectifs ciblés

Prévention des risques systémiques



- ✓ Encadrer les *hedge funds* (directive AIFM)
- ✓ Travailler sur le *shadow banking* (fonds monétaires, repo & prêt/emprunt de titres)

Protection des investisseurs



- ✓ Harmoniser l'information précontractuelle (RIPs)
- ✓ Renforcer la responsabilité du dépositaire d'OPCVM (OPCVM V)

Financement de l'économie européenne



- ✓ Encourager le financement des PME (EuVECA, EuSEF)
- ✓ Favoriser l'investissement de long terme (ELTIF)

Panorama des sujets européens en cours

- 1. Projet de règlement sur les fonds monétaires européens (MMF)**
- 2. Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)**
- 3. Révision de la directive OPCVM (OPCVM V)**
- 4. Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)**
- 5. Et après?...**

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

1.1. Une priorité du G20 dans le cadre des travaux sur le *shadow banking*

- La crise de 2008 a démontré que les MMF sont vulnérables au phénomène de rachats massifs (*run*) et peuvent être un vecteur de contagion en cas de crise
- **MMF : un rôle essentiel d'intermédiation dans le cycle d'investissement à court terme**
 - Financement à court terme des banques, *corporates* et souverains
 - Outil de gestion de trésorerie à court terme pour les trésoriers d'entreprise
 - Souvent perçus (à tort) comme une alternative sans risque aux dépôts bancaires
- **Plusieurs initiatives ont été entreprises pour mieux les encadrer**
 - Réformes de 2010 aux USA (*Rule 2a-7* modifiée) et dans l'UE (*CESR guidelines*)
 - Recommandations OICV d'oct. 2012 (reprises par le Conseil de stabilité financière)
 - Recommandations Conseil européen des risques systémiques (ESRB) de fév.2013
 - Proposition de **réforme de la US SEC** publiée le 5 juin 2013

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

1.2. Proposition de réforme de la Commission européenne

- Le projet de la Commission propose de définir **un cadre complet pour rendre les MMF plus robustes et limiter leur risque systémique**
- Il comporte également des **dispositions visant spécifiquement à traiter les risques associés aux fonds monétaires à valeur liquidative constante (CNAV) y compris la prime au premier sortant**
- **Quelques chiffres clés en Europe**
 - **1 000 Md€** d'actifs sous gestion à fin 2012 – près de 1 300 MMF domiciliés en Europe
 - 90 % du marché concentré sur trois États membres : France (modèle VNAV – à valeur liquidative variable), Irlande et Luxembourg (modèle CNAV)
 - Base d'investisseurs : très largement des institutionnels (> 90 %)

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

- **Projet publié par la Commission le 4 septembre 2013**
 - Aucune négociation à ce jour au Conseil
 - Négociations en cours à la Commission ECON du Parlement
(Rapporteur : M. El Khadraoui, 430 amendements déposés en décembre 2013)
- **Champ d'application**
 - Tout fonds (OPCVM ou FIA), domicilié, géré ou commercialisé en Europe, qui investit dans des actifs à court terme et a pour objectifs distincts ou cumulés d'offrir des rendements comparables à ceux du marché monétaire ou de préserver la valeur de l'investissement
- **Un dispositif complet, détaillé et contraignant**
 - Actifs éligibles en portefeuille
 - Règles d'investissement : ratios de diversification et qualité de crédit des instruments en portefeuille
 - Gestion du risque et ratios de liquidité
 - Valorisation
 - Recours aux notations
 - Règles spécifiques aux fonds à valeur liquidative constante (CNAV MMF)
 - Transparence et *reporting* aux régulateurs

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

Deux classes de fonds : *Short-term* MMF et *Standard* MMF

- Le projet reprend les classifications introduites en 2010 par l'ESMA (ex-CESR)

	Short Term MMF	Standard MMF
Objectif	Délivrer le rendement du marché monétaire en assurant la protection maximale aux investisseurs	Délivrer un rendement légèrement supérieur en investissant dans des actifs de maturité plus longue
Maturité résiduelle de chaque actif en portefeuille	< 397 jours	< 2 ans (avec reset du taux au bout de 397 jours)
WAM (maturité moyenne)	< 60 jours	< 6 mois
WAL (durée de vie moyenne)	< 120 jours	< 12 mois
Type de fond	CNAV ou VNAV	VNAV seulement

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

Actifs éligibles en portefeuille

Actifs éligibles	Opérations et Actifs proscrits
<ul style="list-style-type: none">- Instruments du marché monétaire de maturité < 397 jours ou 2 ans- Dépôts bancaires si disponible à tout moment- Instruments dérivés sous conditions- Reverse repos sous conditions- ABCP sous conditions de transparence et de qualité	<ul style="list-style-type: none">- Toute autre classe d'actifs (y/c actions, matières premières, parts de MMF)- Repos- Opérations de prêts-emprunts de titres- Ventes à découvert

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

Règles de diversification

	Directive OPCVM	Règlement MMF	
		Short-term MMF	Standard MMF
<i>Emetteur au sens de...</i>	<i>... entité juridique</i>	<i>... entité consolidée</i>	
Exposition maximale à un même émetteur d'IMM et d'actions	5% (IMM + actions)	5% (IMM seulement)	10% (IMM seulement)
Exposition maximale à un même établissement de crédit via des dépôts	20%	5%	
Exposition maximale à une même contrepartie via des dérivés OTC	5% (10% si contrepartie bancaire)	5%	
Exposition maximale à un même émetteur, en combinant actions, IMM, dépôts et risque de contrepartie via dérivés OTC	20%	10% (IMM + dépôts + dérivés OTC)	15% (IMM + dépôts + dérivés OTC)

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

Vers une capacité accrue à faire face aux demandes de rachat

- **Gestion du risque et ratios de liquidité**
 - Procédures « *Know your investors* » et *stress tests*
 - Ratios de liquidité à respecter à tout moment:
 - Au moins **10 %** de l'actif sous forme d'actifs de maturité résiduelle 1 jour
 - Au moins **20 %** de l'actif sous forme d'actifs de maturité résiduelle 7 jours
- **Haute qualité de crédit des IMM en portefeuille**
 - Obligation d'établir une procédure interne de notation du risque crédit basée sur des critères de notation harmonisés
 - Réduire la dépendance mécanique aux notations externes
 - Suppression des références aux *ratings* des agences
 - Interdiction pour un gérant de MMF de solliciter la notation externe de son fonds
- **Valorisation du portefeuille**
 - A la **juste valeur** (valeur de marché ou, à défaut de prix de marché, selon des modèles de valorisation)
 - Au **coût amorti** (linéarisation) seulement pour les CNAV, à conditions de calculer également quotidiennement leur VL de marché (« *shadow NAV* »)
 - Méthode de l'**arrondi de la VL** : les VNAV peuvent arrondir au point de base le plus proche, les CNAV au 1 % (ie 100bp) le plus proche

1. Règlement sur les fonds monétaires (MMF)

Traitement spécifique des fonds CNAV

- **Réserve en capital (« NAV buffer ») égale à 3 % des encours**
 - Financée par le sponsor
 - 3 ans pour la constituer (à raison d'1 % par an)
 - Conservée sur un compte de réserve ségrégué
 - Utilisée pour neutraliser la différence entre la VL constante et la VL de marché (basée sur la valeur de marché des actifs sous-jacents)
- **Le *buffer* est la seule forme de support externe permise**
- **En cas de stress, une procédure d'escalade**
 - Si la différence négative entre la VL constante et la VL de marché atteint
 - **10bp** : alerte de la direction
 - **15bp** : alerte du conseil d'administration, de l'autorité compétente et de l'ESMA
- **Abondement du *buffer* par le sponsor**
 - Obligation de réabonder le *buffer* s'il passe sous 3 %
 - Obligation de convertir le fonds CNAV en VNAV si le *buffer* se maintient sous 2,9 % pendant plus d'un mois

Panorama des sujets européens en cours

1. **Projet de règlement sur les fonds monétaires européens (MMF)**
2. **Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)**
3. **Révision de la directive OPCVM (OPCVM V)**
4. **Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)**
5. **Et après?...**

2. Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)

2.1. Objectif du règlement

Permettre aux investisseurs « grand public » de comparer facilement les différents types de produits financiers qui leur sont proposés et d'en comprendre les contours

- **Harmonisation de l'information précontractuelle** distribuée aux investisseurs via l'introduction d'un document d'information clé inspiré du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) prévu par la directive OPCVM IV (le « KID » - *Key Information Document*)
- Sont visés **tous les produits financiers dont la performance est fonction d'autres actifs sous-jacents** : dérivés, obligations structurées, OPCVM et FIA grand public, dépôts structurés et contrats d'assurance vie en unités de compte, etc.
- Obligation de **remise du document à la charge du distributeur avant tout acte de vente**

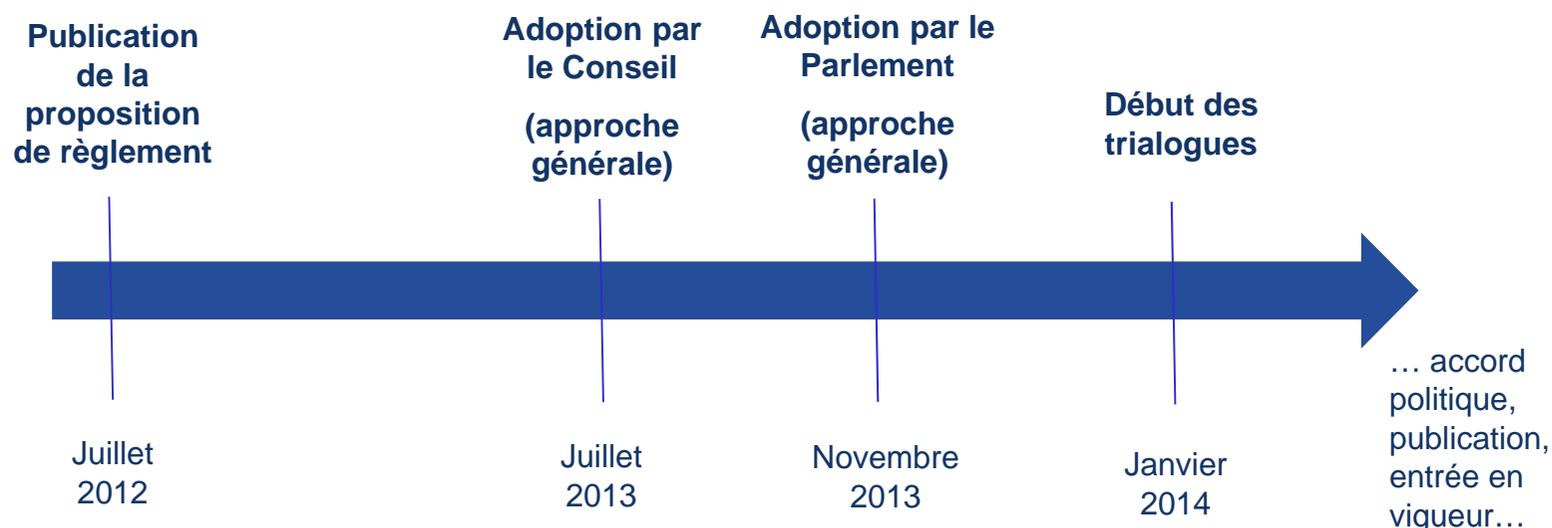
2. Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)

2.2. Contenu et contours du règlement

- **Périmètre** : sont exclus les valeurs mobilières simples (actions, obligations vanilles) et les dépôts rémunérés
- **Format : un document adapté à son public**
 - Les informations doivent être exactes, équitables, claires et non trompeuses
 - Le document doit être distinct des documents commerciaux et rédigé dans un **langage non technique**
 - La rédaction du document doit être faite **dans une langue officielle du pays** dans lequel le produit est commercialisé (ou traduction disponible obligatoire)
 - Le format devra être **harmonisé** et l'ordre de présentation standardisé afin de permettre la comparabilité des produits (actes délégués à venir)
- **Contenu** : des **rubriques standardisées** dont le contenu exact sera précisé dans les actes délégués
- **Période transitoire pour les OPCVM**
 - Pendant 5 ans, les OPCVM sont exemptés de l'application du règlement RIP et le DICI inchangé. Toutefois, lors de la révision du règlement RIP dans 4 ans, la Commission européenne examinera si cette exemption est toujours justifiée

2. Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)

2.3. Etat des négociations et calendrier



- **Trilogues entamés en janvier 2014**
- **Les principaux sujets à clarifier sont :**
 - un possible élargissement du **périmètre**
 - la mise en place de règles de **gouvernance et d'intervention sur les produits**
 - la mise en place d'un « **label complexité** » et de règles en matière de *pay-off*
 - le régime de **sanctions**
 - **l'exemption pour les FIA retail** pour lesquels les Etats membres exigent un DICI similaire à celui du prévu par la directive OPCVM.

Panorama des sujets européens en cours

1. **Projet de règlement sur les fonds monétaires européens (MMF)**
2. **Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)**
3. **Révision de la directive OPCVM (OPCVM V)**
4. **Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)**
5. **Et après?...**

3. Révision de la directive OPCVM (« OPCVM V »)

3.1. Enjeux de la révision

- **Une révision annoncée de longue date et portant sur 3 thèmes :**
 1. Le rôle et la responsabilité des **dépositaires** d'OPCVM
 2. L'encadrement de la **rémunération** des gestionnaires d'OPCVM
 3. Les **sanctions** applicables dans le cadre des directives OPCVM et AIFM
- **3 juillet 2012 : publication par la Commission européenne d'une proposition de révision de la directive OPCVM (« OPCVM V »)**
- **Objectifs de l'initiative**
 - **Clarifier les missions et la portée de la responsabilité du dépositaire** et harmoniser les dispositions s'appliquant aux dépositaires d'OPCVM et de fonds alternatifs
 - **Limiter la vision court-termiste et la prise de risque excessive** conformément aux engagements du G20
 - **Harmoniser les dispositions et procédures de sanction**

3. Révision de la directive OPCVM (« OPCVM V »)

3.2. Contexte de la proposition : focus sur la partie « dépositaires »

- **Pourquoi légiférer ?**

- Règles sur le dépositaire inchangées depuis 1985
- Evolution des actifs éligibles aux OPCVM
- Faillite de Lehman Brothers et Fraude Madoff
- Mise en œuvre de la directive AIFM

- **A quelles questions la proposition OPCVM V répond-elle ?**

- **Qui** peut agir en tant que dépositaire d'un OPCVM ?
- En **quoi** consiste la mission du dépositaire? Que signifie la garde des actifs, quelles sont les obligations en matière de ségrégation, de due diligence en cas de désignation d'un sous conservateur, de surveillance du fonds ?
- Quel est le régime de **responsabilité** applicable en cas de perte des instruments financiers dont le dépositaire a la garde ?

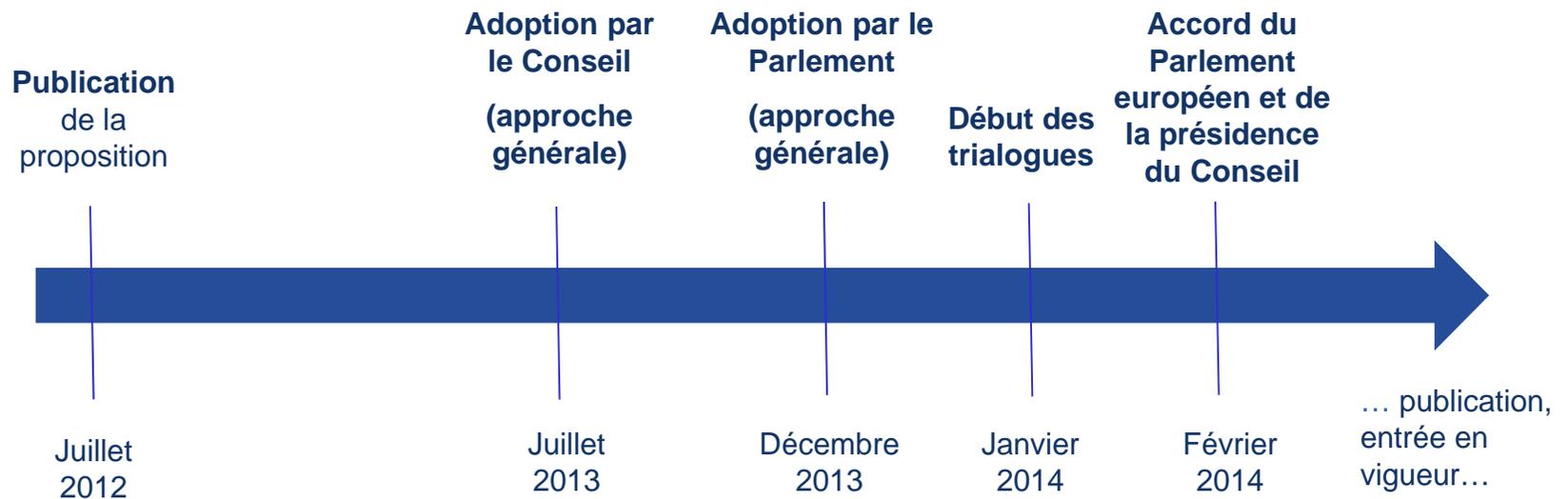
3. Révision de la directive OPCVM (« OPCVM V »)

3.3. Les autres impacts du texte : rémunération et sanctions

- **Rémunération:** modification de l'article 14 de la directive OPCVM
 - **Principe : assurer l'alignement des intérêts des gestionnaires et des investisseurs**
 - Les politiques de rémunération ne doivent pas inciter les gérants à prendre des décisions court-termistes et des risques excessifs
 - **Proposition**
 - **Aligner les règles sur celles des gestionnaires AIFM** (paiement en parts de fonds, bonus différés, instauration d'un comité de rémunération, absence de rémunération variable garantie, etc.)
- **Sanctions :** modification de l'article 99 de la directive OPCVM
 - **Principe : harmonisation minimum** des régimes de sanctions nationales
 - **Dispositions prévues par le texte**
 - Liste minimale de sanctions administratives à appliquer, critères à prendre en compte par les autorités nationales pour fixer le niveau des sanctions administratives, instauration d'un mécanisme de dénonciation (*whistleblowing*) permettant aux salariés des SGP de dénoncer des manquements

3. Révision de la directive OPCVM (« OPCVM V »)

3.4. Etat d'avancement des négociations



Panorama des sujets européens en cours

1. **Projet de règlement sur les fonds monétaires européens (MMF)**
2. **Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)**
3. **Révision de la directive OPCVM (OPCVM V)**
4. **Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)**
5. **Et après?...**

4. Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)

4.1. Contexte

- **Projet publié par la Commission le 26 juin 2013**
 - Les négociations au Conseil ont débuté en février 2014
 - Négociations en cours à la Commission ECON du Parlement (Rapporteur : Mme Kratsa-Tsagaropoulou, 300 amendements déposés en décembre 2013)
- **Mesure prise à la suite du Livre vert de la Commission sur le financement à long terme de l'économie européenne**
 - « *Initiative designed to address the EU « funding gap » (impairment of the bank-credit channel in Europe) and increase non-bank finance for the real economy* »
- **Constat de la Commission : il n'existe jusqu'ici aucun fonds paneuropéen dédié aux classes d'actifs de long terme**
- **Cible : investisseurs de long terme** privilégiant les rendements réguliers à la liquidité court terme (sociétés d'assurance, fonds de retraite, particuliers, etc.)

4. Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)

4.2. ELTIF : un nouveau type de FIA

- **Un « règlement produit » adossé à la directive AIFM**

- Un ELTIF est un FIA dédié aux classes **d'actifs de long terme peu/pas liquides (sociétés non cotées, immobilier, projets d'infrastructure...)** offrant des perspectives d'appréciation en capital ou de rendement régulier
- Des règles produits similaires aux fonds EuVECA et EuSEF
- Introduction de **garde fous en vue de la protection des épargnants** tels que les ratios de diversification, l'obligation d'avertir l'investisseur des risques associés, et l'obligation de recourir aux services d'un dépositaire

- **Caractéristiques de ce nouveau type de FIA**

- **Fonds fermé** aux rachats jusqu'à sa liquidation, pas de souscription en cours de vie
- **FIA géré par un gérant agréé AIFM** et doté d'un **dépositaire**
- **FIA agréé** par l'autorité compétente de son Etat membre de domiciliation
- Durée de vie à la libre appréciation du gérant (suffisamment longue pour être cohérente avec le cycle de vie des actifs de long terme en portefeuille)
- Bénéficiera du régime de **passoport AIFM**
- Parts de ELTIF **négociables sur un marché secondaire**
- Levier maximum autorisé : 30 % du capital du ELTIF

Panorama des sujets européens en cours

1. **Projet de règlement sur les fonds monétaires européens (MMF)**
2. **Règlement européen relatif aux produits d'investissement de détail (RIPs)**
3. **Révision de la directive OPCVM (OPCVM V)**
4. **Projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF)**
5. **Et après?...**

5. Et après ?

- **« *Too big to fail* »**
 - Une consultation conjointe FSB / OICV portant sur l'identification des entités non bancaires non assurantielles globalement systémiques est en cours
- **Prêt / emprunt de titres et repo**
 - Les recommandations du FSB sont en cours de finalisation. Une première vague de mesures visant à renforcer la transparence de ces opérations a été publiée par la Commission européenne en parallèle de son projet de directive sur la séparation bancaire
- **Possible révision des directives sectorielles**



14^e journée de formation

des RCCI et des RCSI

Mardi 18 mars 2014

Palais des Congrès - Paris