

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



## **Actualité législative et réglementaire & panorama des sujets européens en cours**

**Sébastien Bonfils**, directeur adjoint, Direction des affaires juridiques, AMF

**Guillaume Eliet**, secrétaire général adjoint, Direction de la régulation et des affaires internationales, AMF

**Xavier Parain**, secrétaire général adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



## **Actualité législative et réglementaire & panorama des sujets européens en cours**

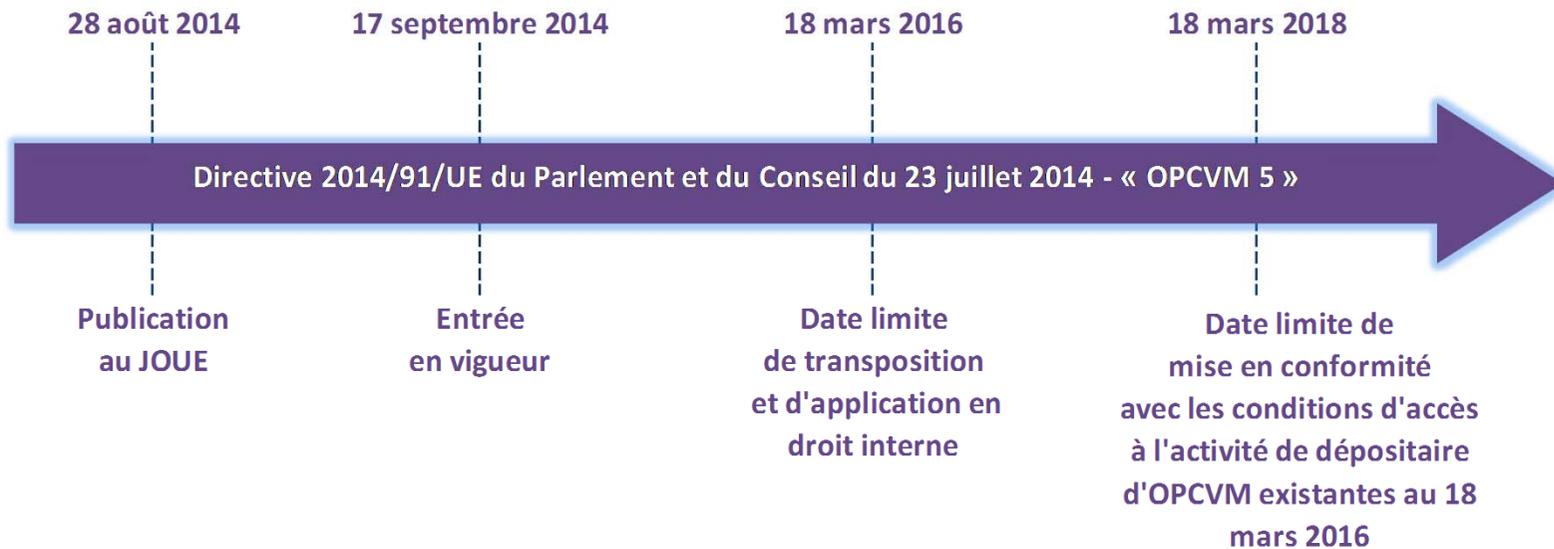
**Sébastien Bonfils**, directeur adjoint, Direction des affaires juridiques, AMF

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La transposition de la directive OPCVM 5
- II. Le règlement ELTIF et la possibilité pour les fonds de prêter
- III. La 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment et financement du terrorisme
- IV. La transposition de la directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation
- V. *Ne bis in idem* : quels impacts ?

# Calendrier



Le 17 décembre 2015, la proposition de règlement délégué a été publiée. Le Parlement européen et le Conseil avaient trois mois pour faire leurs commentaires. Le règlement délégué entrera en application six mois après son entrée en vigueur (au mieux au 3<sup>e</sup> trimestre 2016).

# Principaux apports de la directive (hors sanctions)

- **Sur les dépositaires**

Renforcement des exigences applicables aux dépositaires d'OPCVM sur celles applicables aux dépositaires de FIA, sous réserve des ajustements rendus nécessaires par le fait que les OPCVM sont distribués auprès du grand public.

On retiendra essentiellement que :

- le dépositaire ne peut pas utiliser pour son compte propre les actifs de l'OPCVM
- la responsabilité du dépositaire d'OPCVM ne peut pas être exclue ou limitée contractuellement en cas de délégation

- **Sur la rémunération**

- Alignement des dispositions sur celles de la directive AIFM sous réserve de la fréquence de revue de la politique de rémunération, des modalités de report du paiement de la part variable et de la composition du comité de rémunération
- Compétence donnée à l'ESMA pour arrêter les mesures relatives à la rémunération sous forme d' « orientations »

# Points d'attention (1/2)

## a) L'organe de direction : une définition structurante pour les sociétés de gestion et les dépositaires

- Pour apprécier l'existence des conditions d'honorabilité, de compétence et d'indépendance
- Tenant à l'existence de missions et de responsabilités et, le cas échéant, de sanctions
- Tenant à la détermination des règles d'indépendance de la société de gestion par rapport au dépositaire et réciproquement, notamment au regard de la composition des organes de direction

**i) Les exigences d'indépendance prévues dans le niveau 2 (proposition de règlement) sont très strictes et portent notamment sur la non-participation des membres de l'organe de direction de la société de gestion à l'organe de direction du dépositaire et vice-versa**



**ii) Semblablement, lorsque la société de gestion et le dépositaire appartiennent au même groupe, au moins un tiers des membres, ou deux personnes, le chiffre le plus bas étant retenu, des organes assumant des fonctions de surveillance ou des organes de direction également chargés des fonctions de surveillance doivent être indépendants (proposition de règlement)**

**iii) La doctrine de l'AMF pourrait identifier, pour chaque forme de sociétés françaises, le ou les organes pouvant être qualifié(s) d'organe(s) de direction au sens de la directive OPCVM**

# Points d'attention (2/2)

## b) Le régime applicable aux dépositaires

- Nécessité pour les entreprises d'investissement souhaitant exercer les fonctions de dépositaire d'être « agréées » : l'agrément sera délivré par l'ACPR après approbation de son programme d'activité de dépositaire d'OPCVM par l'AMF
- Ouverture aux succursales d'établissements de crédit de la possibilité d'exercer les fonctions de dépositaire à la condition que ces succursales exercent leur activité dans les mêmes conditions que les établissements de crédit ayant leur siège social en France (en terme de moyens par exemple)
- Obligation pour tous les dépositaires d'OPCVM d'être habilités à exercer la tenue de compte-conservation et d'obtenir l'accord de l'AMF sur leur cahier des charges

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La transposition de la directive OPCVM 5
- II. Le règlement ELTIF et la possibilité pour les fonds de prêter
- III. La 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment et financement du terrorisme
- IV. La transposition de la directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation
- V. *Ne bis in idem* : quels impacts?

# Zoom sur le règlement ELTIF

## Calendrier

ELTIF (*European long-term investment funds*)



Une modification du RGAMF pourrait intervenir pour ouvrir la commercialisation des FPS, FPCI et OPPCI agréés ELTIF aux investisseurs de détails, au sens du règlement

Le niveau 2 devrait entrer en application courant 2016

# Zoom sur le règlement ELTIF

## Principales caractéristiques des fonds ELTIF

- ➔ Des fonds européens d'investissement de long terme adossés au régime des FIA afin d'offrir des opportunités d'investissement de long terme aux investisseurs institutionnels et privés à travers l'Europe
- **Un règlement européen**
  - Application directe
- **Actifs**
  - Au moins 70 % du capital des ELTIF devra être investi en actifs éligibles : titres de capital ou de créance émis par des entreprises éligibles (non cotées - ou cotées avec une capitalisation inférieure à 500 millions d'euros), parts de fonds (EuSEF, EuVECA ou ELTIF), actifs physiques comme des infrastructures et des prêts à une entreprise éligible
- **Investisseurs ciblés**
  - Investisseurs professionnels et investisseurs de détail (sous conditions) souhaitant des rendements prévisibles sur des actifs peu liquides
- **Acteurs**
  - Des FIA, des gestionnaires agréés AIFM et des dépositaires
- **Passeport**
  - Le règlement prévoit une commercialisation transfrontalière des ELTIF, y compris auprès d'investisseurs « de détail » (sous conditions)

# Zoom sur le règlement ELTIF

## Application du règlement en France : quelques points d'attention

- Le prospectus d'un ELTIF doit contenir les informations prévues par la directive Prospectus
- Les ELTIF commercialisés auprès d'investisseurs de détail doivent disposer d'un DICI conforme au règlement PRIIPS
- Les FIA existant qui souhaitent être agréés en tant qu'ELTIF devront respecter les règles d'investissement prévues par le règlement : par exemple ratio maximal d'emprunt, impossibilité d'avoir à l'actif des FIA non ELTIF, le gestionnaire ne pourra pas investir directement ou indirectement dans les mêmes actifs que ceux détenus par un ELTIF qu'il gère
- Les FPS, OPPCI et FCPI, les OT, voire les SCPI sont les FIA par nature qui ont les caractéristiques les plus compatibles avec les exigences du règlement :
  - modification du règlement général de l'AMF pour ouvrir les FPS, OPPCI et FCPI agréés ELTIF aux investisseurs de détail au sens du règlement ELTIF
  - la loi de finance rectificative (LFR) pour 2015 permet aux FPS, FCPI et OT de prêter, dès le 1<sup>er</sup> janvier 2016, dans les conditions du règlement ELTIF

# Zoom sur la possibilité pour les fonds de prêter (1/2)

## 1. Le contexte

- Le règlement ELTIF et un contexte européen propice à la possibilité pour les fonds d'originer des prêts
- La consultation de l'AMF entre octobre et décembre 2015 sur la possibilité pour les fonds d'investissement d'octroyer des prêts (indépendamment d'ELTIF)
- La loi de finance rectificative pour 2015 permet aux FPS, FPCI et aux organismes de titrisation (OT) de prêter dans les conditions du règlement ELTIF mais aussi « dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État »

## 2. Les principaux points d'attention sur le dispositif envisagé par l'AMF

- **Sur la société de gestion, nécessité de :**
  - disposer d'un agrément AIFM et d'avoir un programme d'activité pour prêter
  - disposer d'un système d'analyse du risque reprenant les principaux critères de l'arrêté du 9 décembre 2013 sur les fonds de prêts à l'économie
  - mener une analyse juridique afin de s'assurer du respect de toutes les obligations applicables aux prêteurs dans les juridictions concernées
  - porter une attention particulière aux conflits d'intérêts résultant de l'activité de prêt

# Zoom sur la possibilité pour les fonds de prêter (2/2)

- **Sur les fonds concernés**
  - Seuls les fonds professionnels seraient autorisés à prêter (FPS, FPCI et les OT)
  - Pas d'agrément des fonds concernés
  - Les prêts étant peu liquides, les fonds devraient être fermés ou les rachats devraient être limités
  - Les fonds devraient limiter leur levier et ne plus recourir à des ventes à découvert ou à des opérations de prêts de titres ou recourir aux dérivés (sauf couverture). En revanche, pas de contraintes particulières sur les fonds ne seraient imposées lorsque le prêt est accessoire (10 % des actifs nets)
- **Sur les prêts**
  - Les prêts ne devraient être octroyés qu'à des entreprises non financières et pour des maturités inférieures à la durée de vie du fonds
  - En revanche, pas de qualité de crédit minimale, de maturité minimale ou de limitation géographique
- **À noter également que les sociétés de gestion seraient autorisées à effectuer directement le recouvrement des prêts octroyés**

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La transposition de la directive OPCVM 5
- II. Le règlement ELTIF et la possibilité pour les fonds de prêter
- III. La 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment et financement du terrorisme
- IV. La transposition de la directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation
- V. *Ne bis in idem* : quels impacts ?

# Calendrier

- 
- **1<sup>re</sup> directive** : directive 91/308 du Conseil du 10 juin 1991 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux publiée au JOUE le 28 juin 1991
  - **2<sup>e</sup> directive** : directive 2001/97/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 décembre 2001 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux publiée au JOUE le 28 décembre 2001
  - **3<sup>e</sup> directive** : directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 7 juin 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme publiée au JOUE le 25 novembre 2005. Cette directive abroge les deux premières directives en les reprenant et les modernisant.
  - **Février 2012** : publication des recommandations actualisées du Groupe d'action financière internationale (GAFI). Le projet de 4<sup>e</sup> directive européenne sur la lutte contre le blanchiment de capitaux est directement inspiré par ces recommandations révisées du GAFI
  - **4<sup>e</sup> directive** : directive 2015/849/UE du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du terrorisme publiée au JOUE le 5 juin 2015. Accompagnée par le règlement 2015/847/UE du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et abrogeant le règlement 1781/2006/CE.  
→ 26 juin 2017 : date à laquelle la 4<sup>e</sup> directive devra être transposée en France / Harmonisation minimale

# Les principaux points à retenir (1/2)

## 1. L'approche par les risques réellement encourus

- Le dispositif de vigilance doit permettre d'identifier et d'évaluer les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, en tenant compte de facteurs de risques. Les mesures prises doivent être proportionnées à la nature et à la taille des entités assujetties
  - Cette approche par les risques s'inscrit dans un dispositif pyramidal faisant intervenir la Commission (évaluation par la Commission des menaces transfrontalières spécifiques), les États membres et les entités assujetties

## 2. Une définition élargie des « personnes politiquement exposées » (PPE), avec des précisions sur cette notion

- Autorisation obligatoire de la hiérarchie pour nouer ou maintenir une relation d'affaires avec elles. Sont visées les PPE nationales et non plus uniquement les PPE étrangères

## 3. L'identification des « bénéficiaires effectifs » axée sur la recherche de la personne physique qui, en dernier ressort, possède ou contrôle une entité juridique

- Instauration d'un registre national tenu à jour, reprenant les informations liées aux propriétaires finaux des sociétés. Le registre est accessible aux autorités compétentes et aux professionnels assujettis afin de remonter plus aisément les chaînes de propriété/contrôle. Un régime comparable est mis en place pour les fiduciaires et les *trustees*

# Les principaux points à retenir (2/2)

## 4. La dimension « groupe »

- Un groupe peut appliquer un socle de principes communs et d'échanges d'informations (chaque entité respectant toutefois le droit local y compris en matière de protection des données personnelles). Par ailleurs, les informations concernant des soupçons sont, en principe, partagées au sein du groupe

## 5. Des sanctions lourdes

- La directive renforce les dispositions relatives aux sanctions

## 6. À noter également

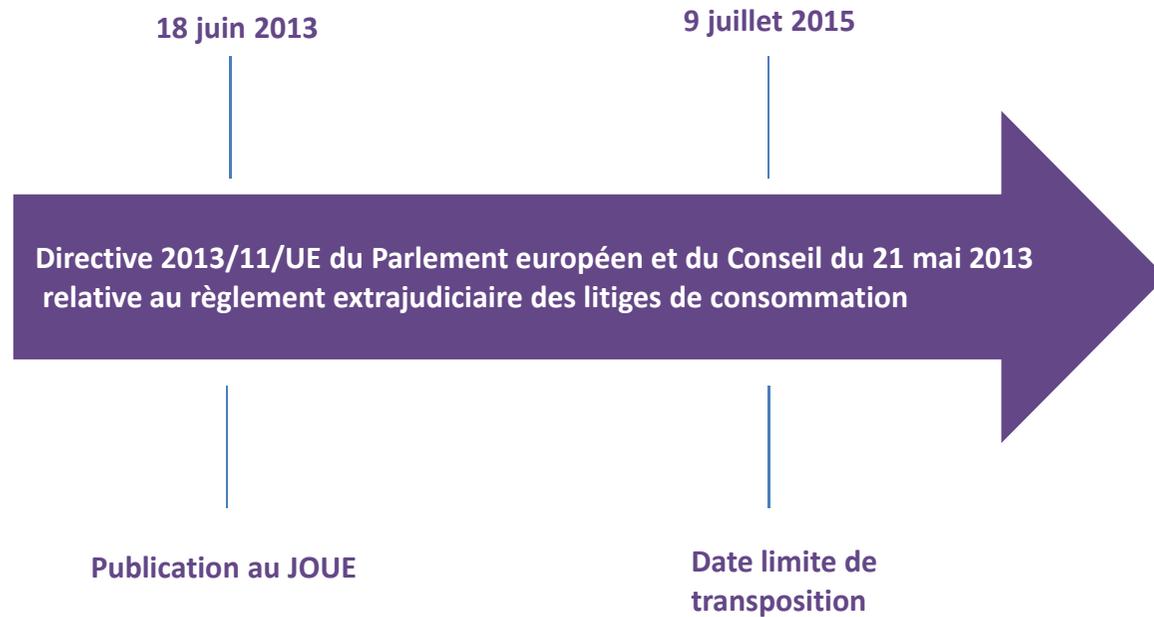
- L'assujettissement des prestataires du secteur des jeux d'argent et de hasard
- Un seuil de paiement en espèces abaissé pour les personnes négociant un bien
- La consécration de l'indépendance et de l'autonomie des cellules de renseignements financiers. La coopération entre ces cellules est renforcée
- De nouvelles dispositions en matière de monnaie électronique

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI

A photograph showing four business professionals in a meeting. A man in a suit is holding a laptop and looking at it, while a woman next to him looks on. In the background, another man and woman are visible, also in business attire. The scene is set in a modern office environment with large windows.

- I. La transposition de la directive OPCVM 5
- II. Le règlement ELTIF et la possibilité pour les fonds de prêter
- III. La 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment et financement du terrorisme
- IV. La transposition de la directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation
- V. *Ne bis in idem* : quels impacts ?

# Calendrier



# Présentation générale (1/2)

## a) Le nouveau régime poursuit trois objectifs

1. La mise en place de dispositifs de médiation dans tous les secteurs professionnels (marchands)
2. Le respect par ces dispositifs de critères de qualité afférant tant à la personne des médiateurs qu'aux processus de médiation (exigences de compétence, d'impartialité, de transparence et d'indépendance)
3. La création, dans chaque pays, d'une autorité d'évaluation et de contrôle chargée d'agréer puis d'apprécier périodiquement la conformité des entités de médiation aux exigences de la directive

# Présentation générale (2/2)

## b) En ce qui concerne le secteur financier

- La fonction de médiation est désormais dévolue non plus à l'AMF en tant que telle, mais à une personne physique nommément désignée
- Le médiateur de l'AMF, en tant que médiateur public, dispose désormais d'une compétence exclusive pour examiner les litiges relevant de son secteur professionnel, en l'occurrence, du secteur financier
- Le médiateur public peut convenir par conventions d'une répartition des litiges avec les autres médiateurs existant dans ce secteur



### Trois points à souligner :

1. Afin de s'assurer que les services soient équivalents, 2 conditions paraissent essentielles à la conclusion de ces conventions : la garantie d'une équipe dédiée au médiateur et l'engagement de veiller à ce que, une fois la médiation commencée, il n'y ait plus de négociation directe entre le professionnel et l'épargnant en vue de la résolution dudit litige
2. le choix pour le consommateur entre le médiateur privé et le médiateur de l'AMF est définitif
3. Comme tous les médiateurs de la consommation, le médiateur de l'AMF est agréé par une autorité publique nationale. En France, cette mission a été dévolue à la Commission nationale d'évaluation et de contrôle de la médiation (CECM)

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La transposition de la directive OPCVM 5
- II. Le règlement ELTIF et la possibilité pour les fonds de prêter
- III. La 4<sup>e</sup> directive anti-blanchiment et financement du terrorisme
- IV. La transposition de la directive relative au règlement extrajudiciaire des litiges de consommation
- V. *Ne bis in idem* : quels impacts ?

# Le contexte

## 1. La CEDH

Sur le fondement du principe *ne bis in idem*, la Cour européenne des droits de l'Homme a dans son arrêt Grande Stevens c/ Italie du 4 mars 2014, remis en cause le double système de répression existant en droit boursier italien, très proche du système français. Une sanction devenue définitive au plan pénal comme au plan administratif entraîne l'interruption automatique des poursuites dans l'autre voie répressive pour les mêmes faits.

## 2. Le Conseil constitutionnel

- Dans sa décision du 18 mars 2015, le Conseil constitutionnel a déclaré inconstitutionnelles les dispositions du code monétaire et financier rendant possibles le cumul de poursuites et de sanctions par les juridictions pénales et par la Commission des sanctions de l'AMF
- Cette déclaration d'inconstitutionnalité s'est accompagnée de la mise en place d'une période transitoire : l'abrogation des dispositions en cause est reportée au 1<sup>er</sup> septembre 2016

# Les propositions de l'AMF

- 1. La mise en place d'une interdiction législative du cumul des poursuites**
  - Le principe de l'interdiction du cumul de poursuites et de sanctions pénales et administratives serait inscrit dans la loi. Seraient précisés les actes de poursuite qui emportent l'affectation exclusive du dossier dans une des voies de répression
- 2. Une distinction claire des incriminations réservant la voie pénale aux faits les plus graves**
  - Des critères objectifs seraient fixés dans la loi afin de réserver la voie pénale aux faits les plus graves. Les textes prévoyant les délits boursiers seraient réécrits à cette fin, en ligne avec la directive sur les abus de marchés
- 3. Une concertation entre le Parquet national financier et l'AMF préalable à l'engagement des poursuites**
  - Une concertation obligatoire entre le Parquet national financier et l'AMF serait mise en place pour favoriser l'allocation optimale des dossiers pouvant relever du juge pénal et de l'AMF

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



## **Actualité législative et réglementaire & panorama des sujets européens en cours**

**Xavier Parain**, secrétaire général adjoint,  
Direction de la gestion d'actifs, AMF

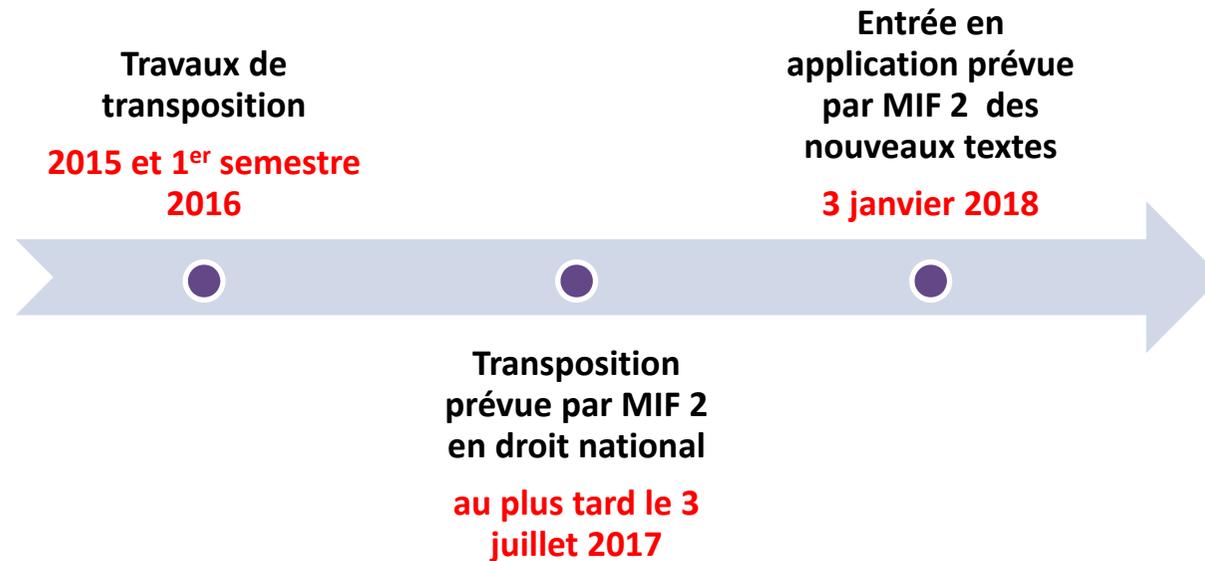
# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La directive MIF 2 pour les SGP
- II. Le règlement SFTR
- III. Le règlement EMIR
- IV. La gestion sous mandat
- V. La transparence des portefeuilles
- VI. Exigences en fonds propres des SGP

# Calendrier

- **Projet de décaler au 3 janvier 2018 l'entrée en application des mesures de MIF 2**



# Nouveau découpage entre EI et SGP

- **Les SGP exerçant une activité de gestion collective (OPCVM ou FIA)**
  - ne seront plus des entreprises d'investissement (EI)...
  - ... mais pourront poursuivre leurs activités portant sur des services d'investissement sous couvert des directives OPCVM ou AIFM ou dans le cadre d'un régime national
- **Les SGP réalisant exclusivement une activité de gestion sous mandat**
  - resteront des EI...
  - ... mais perdront leur qualité de SGP et seront soumises à l'agrément de l'ACPR

*AVANT*

PSI		
Etablissements de crédit (EC)	Entreprises d'investissement (EI)	
Lorsqu'ils sont agréés pour fournir des services d'investissement	EI « pures »	Sociétés de gestion de portefeuille (SGP)
	Fourniture de services d'investissement	Gestion d'OPCVM ou de FIA ou gestion sous mandat à titre principal



En tant que PSI, application des règles des EI pour la fourniture de services d'investissement

*APRES*

PSI		
EC	EI	SGP
Lorsqu'ils sont agréés pour fournir des services d'investissement	Fourniture de services d'investissement (incluant les actuelles SGP dont l'activité de gestion porte uniquement sur des mandats individuels)	Gestion d'OPCVM ou de FIA (avec ou sans gestion de mandats individuels)



En tant que PSI, application des règles des EI pour la fourniture de services d'investissement

# Nouveau découpage des activités (1/2)

- Des nouvelles activités régies par les règles AIFM ou OPCVM et par MIF 2 uniquement lorsque des services d'investissement sont fournis

	SGP d'OPCVM (uniquement)	SGP de FIA (agrée AIFM) (uniquement)	SGP d'OPCVM et de FIA (agrée OPCVM et AIFM)	SGP d'OPCVM et de FIA (sous les seuils et sans opt in)	SGP de FIA (sous les seuils et sans opt in) (uniquement)
Gestion de FIA					
Gestion de UCITS					
Gestion sous mandat	Possible	Possible	Possible	Possible	
RTO		Possible	Possible		Possible mais non passeportable
Conseil en investissement	Possible	Possible	Possible	Possible	Possible mais non passeportable

*Soumises partiellement à MIF 2 dans le cadre de la fourniture de services d'investissement*

*Régime national (soumises partiellement à AIFM + soumises au régime d'exemption MIF 2 pour la fourniture de services d'investissement)*

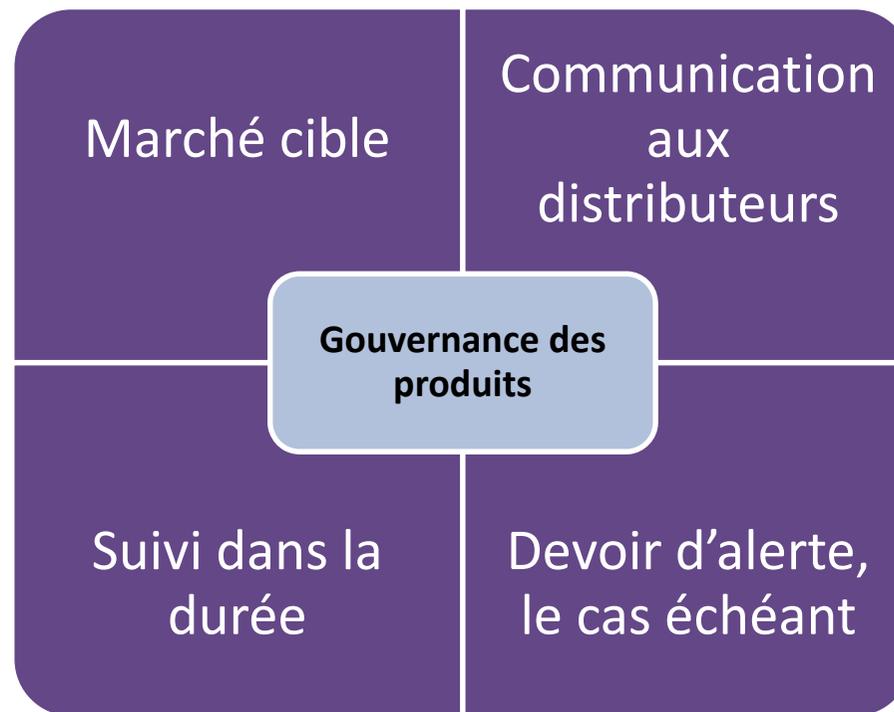
# Nouveau découpage des activités (2/2)

- **Évolution des agréments : quelques cas particuliers**
  - SGP agréée OPCVM ou AIFM : **pas d'impact**
  - SGP sans gestion collective, uniquement du mandat, 3 choix d'orientation de l'activité :
    1. nouveau statut d'EI, agrément ACPR si pas de modification de l'activité
    2. décision de lancer une activité supplémentaire d'OPCVM
    3. décision de lancer une activité supplémentaire de FIA et agrément AIFM
  - SGP en dessous des seuils AIFM, **avec de la gestion sous mandat**, 3 choix :
    1. filialiser l'activité de gestion sous mandat dans un EI agréée par l'ACPR
    2. décision de lancer une activité supplémentaire d'OPCVM
    3. décision d'opter pour le régime intégral de AIFM

# Focus sur certaines dispositions de MIF 2 (1/5)

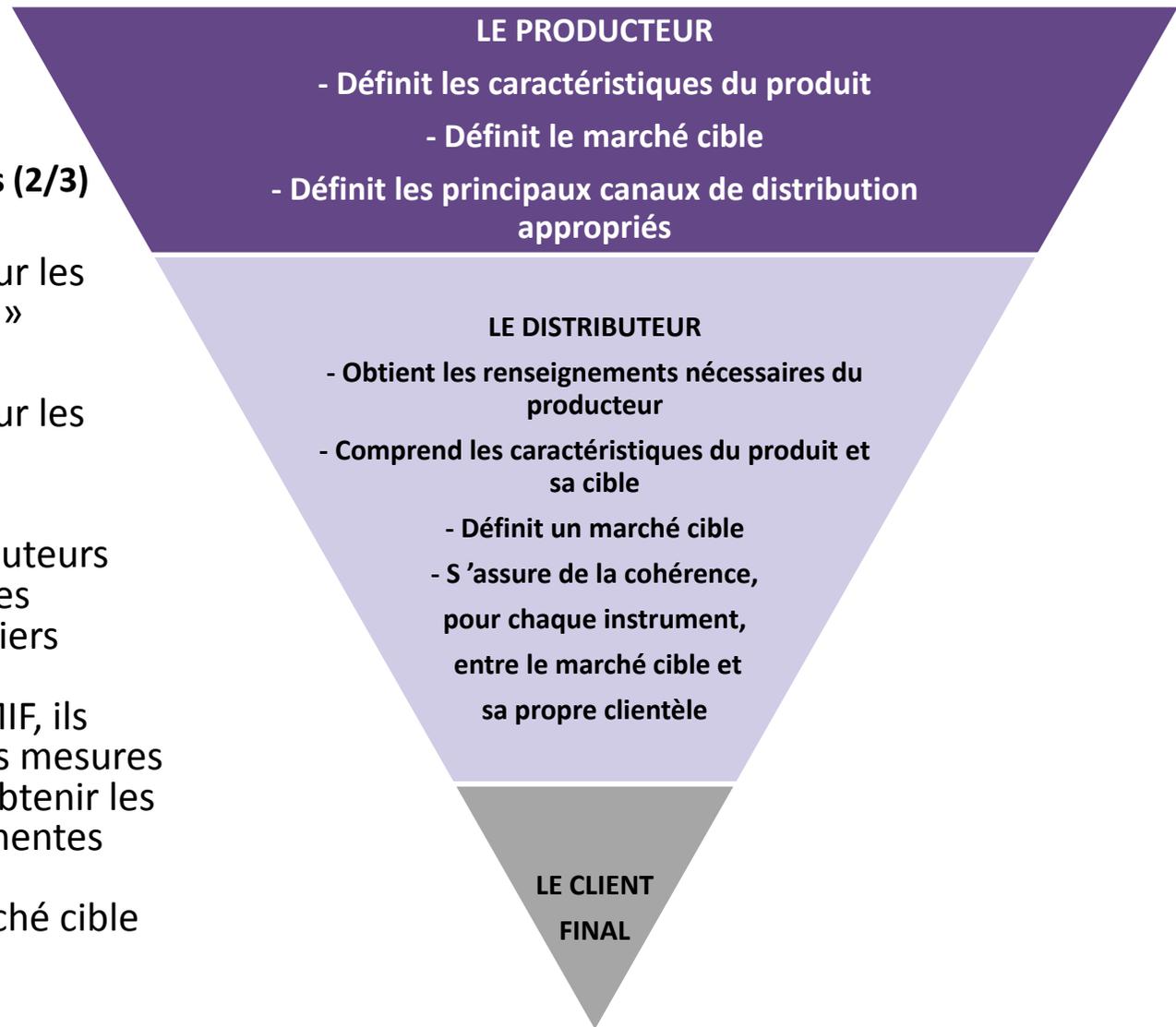
- **Gouvernance des produits (1/3)**

- Nouvelles exigences visant à :
  - Définir les responsabilités respectives des producteurs et des distributeurs
  - Instaurer un lien entre les deux maillons de la chaîne de distribution



# Focus sur certaines dispositions de MIF 2 (2/5)

- **Gouvernance des produits (2/3)**
  - Des obligations pour les « producteurs MIF »
  - Des obligations pour les distributeurs
  - Lorsque des distributeurs commercialisent des instruments financiers produits par des producteurs non MIF, ils doivent prendre les mesures nécessaires pour obtenir les informations pertinentes des producteurs et déterminer le marché cible



# Focus sur certaines dispositions de MIF 2 (3/5)

- **Gouvernance des produits (3/3)**

- L'application des nouvelles dispositions relatives à la gouvernance des instruments financiers ne doit pas remettre en cause :

- les règles applicables à l'évaluation de l'adéquation et/ou du caractère approprié du produit ou du service d'investissement fourni au client. Le régime de gouvernance des produits ne vient pas se substituer à cette évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié du produit ou du service fourni au client mais vient plutôt compléter le régime issu de MIF 1 en matière de protection des investisseurs pour éviter le lancement de produits inadaptés et une mauvaise commercialisation
    - une diversification du portefeuille du client, lorsque son profil le requiert et dans le respect de l'évaluation du caractère adéquat du conseil en investissement le cas échéant fourni

# Focus sur certaines dispositions de MIF 2 (4/5)

- **Instruments financiers complexes / non complexes**

- Les OPCVM structurés et les FIA pourraient être considérés comme complexes
- Ces produits seraient donc désormais distribués avec un conseil en investissement ou avec un test de vérification du caractère approprié du service fourni au client, sans possibilité d'exécution simple

- **Information sur les coûts et les frais**

- Fourniture au client en temps utile d'une information agrégée sur le coût total lui permettant de mesurer l'effet cumulé sur le rendement de l'instrument financier
  - Une information sur les coûts plus détaillée que pour les OPCVM actuellement
- En cas de relation continue, fourniture des informations régulièrement (au minimum chaque année pendant la durée de l'investissement)

# Focus sur certaines dispositions de MIF 2 (5/5)

- **Enregistrements**

- Principe maintenu de l'obligation de conserver un enregistrement de tout service fourni
- Obligation nouvelle d'enregistrer les conversations téléphoniques ou les communications électroniques
  - en rapport avec les transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre et la prestation de services relatifs aux ordres de clients qui concernent la RTO ou l'exécution d'ordre pour le compte de tiers
  - incluent les conversations téléphoniques et communications électroniques qui sont destinées à donner lieu à des transactions, même si ces conversations et communications ne donnent pas lieu à la conclusion de telles transactions ou à la fourniture de services relatifs aux ordres de clients

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La directive MIF 2 pour les SGP
- II. Le règlement SFTR
- III. Le règlement EMIR
- IV. La gestion sous mandat
- V. La transparence des portefeuilles
- VI. Exigences en fonds propres des SGP

# SFTR, en bref

- **Règlement relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers**
- **Objectif**
  - vise à améliorer la transparence sur le marché des opérations de financement sur titres (essentiellement les opérations de prêt emprunt et de pension livrée) et à encadrer la réutilisation des instruments financiers remis dans le cadre d'échanges de collatéral
- **Entrée en vigueur des premières obligations**
  - 12 janvier 2016
  - Pour les sociétés de gestion qui ont recours à des opérations de financement sur titres ou de contrats d'échange sur rendement global

# Les obligations 2016 pour les SGP

- **Pour les fonds constitués après le 12 janvier**
  - Informations sur l'utilisation des opérations de financement sur titres et des contrats d'échange sur rendement global à faire figurer dans les prospectus ou documents précontractuels
  - Publication d'ici début avril de la mise à jour des instructions produits DOC-2011-19, DOC-2011-20, DOC-2011-21, DOC-2011-22, DOC-2011-23, DOC-2012-06 et DOC-2014-02
    - Nouveau plan type des prospectus prenant en compte les contraintes de SFTR
- **Pour les fonds constitués avant le 12 janvier 2016**
  - Les obligations de l'article 14 (docs précontractuels) s'appliqueront à partir du 13 juillet 2017

# Les obligations 2016 pour tous les acteurs

- **12 janvier 2016**
  - Conservation d'un enregistrement des opérations de financement sur titres pour 5 ans minimum après la cessation de l'opération
  
- **13 juillet 2016**
  - Transparence de la réutilisation (art. 15)
  - Entrée en vigueur des dispositions relatives à la réutilisation des titres reçus à titre de garantie (y compris pour les contrats de garantie existant à cette date)

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La directive MIF 2 pour les SGP
- II. Le règlement SFTR
- III. Le règlement EMIR
- IV. La gestion sous mandat
- V. La transparence des portefeuilles
- VI. Exigences en fonds propres des SGP

# EMIR, en bref

- **Règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux**
- **Objectif**
  - vise à rendre les échanges sur les produits dérivés de gré à gré plus sûrs et plus transparents
- **Prochaines échéances**
  - 21 juin 2016 pour les adhérents compensateurs (*frontloading* au 21/02)
  - 21 décembre 2016 pour les FIA présentant une activité sur dérivés non compensés supérieure à 8 milliards d'euros (fonds par fonds) - *frontloading* au 21/05
- **Obligation : compensation centrale**
- **Point d'attention : frontloading**

# L'entrée en vigueur progressive de l'obligation de compensation selon les différents acteurs

Catégorie de contreparties	Entrée en application de l'obligation de compensation		Frontloading
	Délai à partir de l'entrée en vigueur des RTS	Date d'entrée en application	
<b>Catégorie 1 - Adhérents compensateurs</b>	6 mois	21 juin 2016	Oui, sur la période de 4 mois qui précède l'entrée en application, soit pour les contrats conclus à partir du 21 février 2016
<b>Catégorie 2 - Contreparties financières et FIA dont les positions dépassent 8 mds euros</b>	12 mois	21 décembre 2016	Oui, sur la période de 7 mois qui précède l'entrée en application, soit pour les contrats conclus à partir du 21 mai 2016.
<b>Catégorie 3 - Contreparties financières et FIA dont les positions sont inférieures à 8 mds euros</b>	18 mois	21 juin 2017	Non
<b>Catégorie 4 - Contreparties non financières dont les positions dépassent le seuil de compensation obligatoire</b>	3 ans	21 décembre 2018	Non

# Les produits concernés

- Premier règlement
  - *Fixed-to-float swaps, basis swaps, OIS, FRA* en EUR, USD, GBP et JPY (**entrée en vigueur le 21 juin 2016**)
  - Règlement délégué (UE) 2015/2205 de la Commission
- Deuxième règlement
  - *CDS* sur indices pour l'Itraxx Main et l'Itraxx Crossover en EUR (séries 17 et suivantes) (entrée en vigueur possible au T1 2017)
- Troisième règlement
  - *Fixed-to-float swaps*, et *FRA* en NOK, PLN et SEK (entrée en vigueur possible au T1 2017)

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La directive MIF 2 pour les SGP
- II. Le règlement SFTR
- III. Le règlement EMIR
- IV. La gestion sous mandat
- V. La transparence des portefeuilles
- VI. Exigences en fonds propres des SGP

# Evolutions de la position-recommandation DOC-2007-21

- **Les principales nouveautés d'inspiration « gestion collective »**
  - Rappel sur la notion de « profil prudent »
  - Indicateur de référence et commission de performance
  - Insertion d'un indicateur synthétique sur le profil rendement/risque du mandat
- **Les principales nouveautés d'inspiration « MIF 2 »**
  - Précisions sur le contenu d'un mandat type
  - Informations présentes dans les relevés périodiques
- **Les principales nouveautés sur les mandats investis en non côté**
  - Renforcement de la transparence sur les frais prélevés
  - Informations présentes dans les relevés périodiques
    - Les conflits d'intérêts
    - Les méthodes de valorisation
  - Présentation de l'impact des actions de préférence

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La directive MIF 2 pour les SGP
- II. Le règlement SFTR
- III. Le règlement EMIR
- IV. La gestion sous mandat
- V. La transparence des portefeuilles
- VI. Exigences en fonds propres des SGP

# Délais de remise des données pour les OPCVM / FIA ouverts

- **L'ACPR avait été alertée sur l'incompatibilité des délais de calcul de SCR sur les actifs avec les délais de transmission aux investisseurs de la composition de certains fonds ouverts**
- **La doctrine de l'AMF interdit actuellement aux gestionnaires d'actifs de transmettre en avance à certains investisseurs la composition des fonds ouverts**
- **Des échanges ont eu lieu entre l'ACPR et l'AMF, débouchant sur deux solutions possibles non exclusives :**
  - solution 1 : l'AMF a fait évoluer sa doctrine pour permettre la transmission de la composition des fonds aux organismes d'assurance à condition que ceux-ci mettent en place les procédures habituelles en cas d'accès à des informations privilégiées
  - solution 2 : le SG ACPR tolèrera, pour les fonds peu susceptibles d'enregistrer de fortes variations, que les organismes utilisent la dernière composition connue à la date de calcul, à condition que celle-ci ne soit pas excessivement ancienne et de vérifier, dès que la composition exacte du fonds au 31/12 est publiée, que cette simplification n'a pas d'impact significatif sur le SCR
- **Les organismes pourront recourir à l'une ou l'autre de ces solutions, en fonction de leur gouvernance interne et de la volatilité de leurs OPVCM**

# Transmission de la composition des fonds aux organismes d'assurance (1/2)

- **Mise à jour de la position DOC-2004-07 sur les pratiques de *market timing* et de *late trading* : une possibilité de transmission avec des contraintes**
  1. Une contrainte de responsabilité de la SGP pour la transmission indirecte : les contraintes de la délégation  
« Pour les OPC dans lesquels investissent des investisseurs professionnels relevant du contrôle de l'ACPR, de l'AMF ou des autorités européennes équivalentes, auquel cas la société de gestion peut transmettre - directement **ou indirectement par l'intermédiaire d'un tiers dans les conditions de l'article 313-77 ou de l'article 318-58 du règlement général de l'AMF** - la composition du portefeuille de l'OPC à ces investisseurs »
  2. Une contrainte de délai minimum  
« **dans un délai qui ne peut être inférieur à 48 heures après la publication de la valeur liquidative,** pour les besoins de calcul des exigences réglementaires liées à la directive 2009/138/CE (Solvabilité 2) »

# Transmission de la composition des fonds aux organismes d'assurance (2/2)

## 3. Un cadre strict à mettre en place de gestion de l'information sensible par l'assureur

« La société de gestion veille à cet effet à ce que **chaque investisseur ait mis en place des procédures de gestion de ces informations sensibles** préalablement à la transmission de la composition du portefeuille de façon à ce que celles-ci soient utilisées uniquement pour le calcul des exigences prudentielles et que ces procédures permettent d'éviter » les pratiques de *market timing* et *late trading*.

## 4. Une information préalable

« la transmission de la composition du portefeuille de l'OPC à ces investisseurs est **prévue dans le prospectus de l'OPC. Préalablement à la mise en place du dispositif, la société de gestion en informe les actionnaires ou porteurs de parts de l'OPC par tout moyen.** »

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. La directive MIF 2 pour les SGP
- II. Le règlement SFTR
- III. Le règlement EMIR
- IV. La gestion sous mandat
- V. La transparence des portefeuilles
- VI. Exigences en fonds propres des SGP

# Exigences en fonds propres des SGP

- **L'AMF travaille sur un projet de modification de ses textes nationaux afin :**
  - **De présenter les grands principes** des exigences en fonds propres issues du règlement CRR et d'apporter quelques clarifications
    - Le règlement CRR est le nouveau texte européen de référence concernant :
      - Le mode de calcul des frais généraux
        - Règlement n° 575/2013 (« CRR »), article 97, complété par le règlement délégué (UE) n° 241/2014 (articles 34 ter à 34 quinter)
      - La définition des 3 catégories de fonds propres
        - Règlement n° 575/2013 (« CRR »), articles 25 à 88, complété par le règlement délégué (UE) n° 241/2014
  - **D'assouplir les modalités** de placement des fonds propres lorsqu'ils sont en excès de 130 % des fonds propres réglementaires

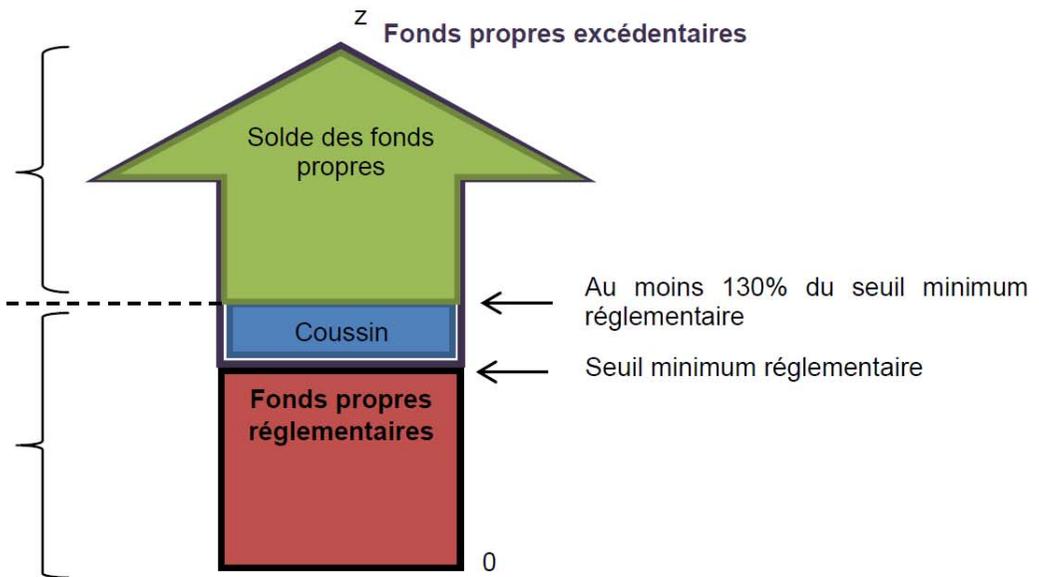
# Modalités de placement des fonds propres des SGP



De manière générale, afin de garantir une gestion saine et prudente, les actifs d'une société de gestion et les éventuelles dettes contractées ne doivent pas faire peser un risque substantiel sur son niveau de fonds propres réglementaires.

Peuvent être investis en actifs ne respectant pas les dispositions figurant au paragraphe I. des articles 312-4 et 317-3 du RGAMF à condition de ne pas faire peser un risque substantiel sur le niveau de fonds propres

Investis en actifs liquides (Paragraphe I. des articles 312-4 et 317-3 du RGAMF)



## À retenir :

- projet de modification des articles 311-1A, 312-3, 312-4, 317-2 et 317-3 du RG de l'AMF
- projet de modification de la position – recommandation de l'AMF DOC-2012-19

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



## **Actualité législative et réglementaire & panorama des sujets européens en cours**

**Guillaume Eliet**, secrétaire général adjoint, Direction  
de la régulation et des affaires internationales, AMF

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. MIF 2 : focus sur *inducements*
- II. AIFM : poursuite de la mise en œuvre des dispositions prévues par la directive
- III. Le règlement PRIIPs
- IV. Le projet de règlement Prospectus 3

# MIF 2 : nouveau régime des *inducements* - Régime général

- **Rappel du contexte** : MIFID 2 formalise les obligations en matière de conflits d'intérêts. Les entreprises d'investissement doivent prendre toutes les mesures appropriées pour détecter, éviter et gérer les conflits d'intérêts, en particulier découlant de la perception d'*inducement*.
- **Régime général applicable aux *inducements*** : ceux-ci restent autorisés s'ils sont « rendus » aux clients ou s'ils améliorent le contenu du service rendu aux clients.
- **Interdictions** : les *inducements* sont interdits en matière de gestion de portefeuille sous mandat et de conseil en investissement « indépendant ».

## MIF 2 : nouveau régime des *inducements* – Les précisions apportées au niveau 2

- **Avantages non monétaires mineurs**

- Dans le cas d'une EI fournissant du conseil « indépendant » et pour la gestion de portefeuille, les avantages non monétaires mineurs sont autorisés s'ils permettent d'améliorer la qualité du service rendu au client.
- ESMA propose dans son avis technique une liste exhaustive d'avantages non monétaires qui peuvent être considérés comme mineurs, à condition qu'ils soient révélés au client :
  - l'information et la documentation se rapportant à un instrument ou un service
  - la participation à des séminaires, formations et conférences autour de produits ou services financiers
  - les frais de réception d'un montant raisonnable

## MIF 2 : nouveau régime des *inducements* – Régime spécifique au conseil indépendant et à la gestion de portefeuille

- **Amélioration de la qualité du service**

- L'ESMA propose la mise en place d'une liste non exhaustive de circonstances et de situations dans lesquelles le service n'est pas amélioré :

- l'avantage non monétaire n'est pas justifié par la fourniture d'un service supplémentaire
- l'avantage bénéficie à l'EI, à ses actionnaires ou à ses employés et non pas au client
- le versement de l'avantage en continu n'est pas justifié par la fourniture d'un service en continu

- **Définition du conseil indépendant**

- Nécessaire évaluation d'une palette suffisante d'instruments financiers via la mise en place d'un *process* de sélection
- Les instruments financiers sélectionnés doivent être suffisamment diversifiés

## MIF 2 : nouveau régime des *inducements* – régime applicable au financement de la recherche

- L'avis technique de l'ESMA précise que la fourniture de recherche dans le cadre de la gestion de portefeuille ne constitue pas un *inducement* à condition que :
  - La fourniture de la recherche ait fait l'objet d'un paiement direct, ou
  - Les paiements sont issus d'un compte de recherche séparé et contrôlé par l'EI, et ce, dans le respect des conditions suivantes :
    - le compte de recherche doit être alimenté par un budget spécifique facturé au client (sur la base d'un budget de recherche préétabli par l'EI et sans que le budget ne soit lié au volume de transactions exécutées)
    - le budget recherche doit être régulièrement revu et évalué
    - l'EI reste responsable du fonctionnement de ce compte « recherche » (même si une délégation de son administration à un tiers est possible)
    - l'EI doit régulièrement évaluer la qualité du service de recherche reçu sur la base de critères robustes
    - une information *ex-ante* (budget et coût à supporter par le client) et *ex-post* (information annuelle des coûts) doit être fournie au client,

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. MIF 2 : focus sur *inducements*
- II. AIFM : poursuite de la mise en œuvre des dispositions prévues par la directive
- III. Le règlement PRIIPs
- IV. Le projet de règlement Prospectus 3

# AIFM : poursuite de la mise en œuvre des dispositions prévues par la directive (1/2)

- **Directive AIFM : extension du passeport aux pays tiers**
  - Règles de principe : application de la directive AIFMD et aucune barrière additionnelle dans lesdites juridictions de pays tiers pour les acteurs non domestiques.
  - Opinion et avis de l'ESMA
  - Analyse
    - Fonctionnement du passeport
    - Barrières
  - Ouverture par séquence
  - *Pool* de pays tiers / pool de NCA: 12 juridictions en cours d'étude
  - Un premier avis de l'ESMA en juillet 2015 portant sur 6 premières juridictions, suivi de travaux complémentaires et d'une demande d'approbation de la Commission. Poursuite des travaux actuellement

# AIFM : poursuite de la mise en œuvre des dispositions prévues par la directive (2/2)

- **Directive AIFM : revue du calcul du levier**
  - AIFMD prévoit deux méthodes : « engagement » et « brut »
  - Le calcul du levier déclenche les seuils et les obligations afférentes
  - La Commission européenne travaille actuellement au dépouillement des réponses à consultation sur les méthodes proposées en vue, d'éventuellement amender avec une nouvelle méthode additionnelle
  - Question de l'harmonisation entre les directives AIFM et OPCVM
  - Des travaux internationaux à prendre en compte
- **Directive AIFM : poursuite des travaux de niveau 3**
  - Ex : ségrégation

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. MIF 2 : focus sur *inducements*
- II. AIFM : poursuite de la mise en œuvre des dispositions prévues par la directive
- III. Le règlement PRIIPs
- IV. Le projet de règlement Prospectus 3

# Un texte trans-sectoriel

- **Objectif du règlement : une information précontractuelle comparable**
  - Le règlement vise à permettre aux investisseurs « grand public » de pouvoir comparer facilement les différents types de produits financiers qui leur sont proposés et d'en comprendre les contours
- **Entrée en vigueur : 31 décembre 2016**
- **Solution retenue : un document clé d'information (DICI) pour les investisseurs commun à l'ensemble des produits visés**
  - **Périmètre** : dérivés, obligations structurées, OPCVM, dépôts structurés et contrats d'assurance vie...
  - **Format** : il devra être harmonisé et l'ordre de présentation standardisé afin de permettre la comparabilité des produits (actes délégués en cours de préparation)
- **Le DICI devra répondre à des questions basiques des investisseurs de détail, en particulier :**
  - Quels sont les risques et quels retours espérer ? Que se passe-t-il si le producteur du produit est incapable de payer ? Quels sont les coûts ? Combien de temps devrais-je le garder et puis-je retirer mon argent plus tôt ? Comment déposer une plainte ?

# Des travaux en cours sur les coûts

- Identification des coûts par catégories de PRIIPs  
Les frais uniques, récurrents ou « liés à la performance »
- Affichage des coût en montant et en pourcentage, à 3 périodes distinctes, dont la période de détention recommandée
- Montant retenu sur la base duquel les calculs devront être réalisés :
  - 10 000 € en général*
  - 1 000 € pour les produits d'assurance vie en cas de paiement de prime régulière*
- Méthode de calcul des coûts de transaction : les PRIIPs existants vs les créations de PRIIPs

# Des travaux en cours sur les risques et rendements (1/3)

Conformément à l'article 8.3(d) du règlement PRIIPs, le DICI doit contenir :

- **Au sujet des risques : une brève description du profil de risque et de rémunération comportant les éléments suivants :**
  - un indicateur de risque sommaire (SRI), complété par un texte explicatif concernant cet indicateur, ses principales limites, ainsi qu'un texte explicatif concernant les risques qui sont matériellement pertinents pour le PRIIP et qui ne sont pas pris en compte par le SRI
  - la perte maximale possible de capital investi, notamment des informations précisant :
    - si la perte peut-être totale ; ou
    - si la perte peut-être supérieure aux investissements réalisés ; ou
    - si la perte est limitée ou nulle, compte tenu de l'existence de protection du capital contre le risque de marché, les détails de cette couverture offerte et ses limites, notamment en ce qui concerne son calendrier d'application
- **Au sujet des performances :**
  - des scénarios de performance appropriés et les hypothèses formulées pour les établir
  - pour les structurés, les informations concernant les conditions de rendement ou les plafonds de performances intégrés
  - une déclaration indiquant que la législation fiscale de l'Etat membre d'origine de l'investisseur peut avoir des conséquences sur les paiements réels.

# Des travaux en cours sur les risques et rendements (2/3)

Le SRI agrège le risque de marché et de crédit, calculés à la période de détention recommandée

- **Risque de marché**

Une mesure de la perte, sur une échelle de 1 à 7, dont l'appréciation est fonction de critères qualitatifs et quantitatifs

- Éléments qualitatifs : affectation automatique en classe 7
  - En cas de pertes supérieures aux investissements réalisés
  - Les dérivés
  - Les produits dont les données sont insuffisantes
- Mesures quantitatives basées sur une approche en VaR

- **Risque de crédit**

Une mesure du risque de défaut de l'émetteur et/ou garant du PRIIP, dont l'insolvabilité impacte la valeur du PRIIP, sur une échelle de 1 à 6 et basée :

- sur la notation des agences lorsqu'elle existe
- sur une notation par défaut, qui prend en compte la réglementation prudentielle européenne ou internationale équivalente, applicable aux institutions de crédit ou aux compagnies d'assurance

# Des travaux en cours sur les risques et rendements (3/3)

- Les scénarios de performance (défavorables, modérés et favorables) sont, de manière générale, basés sur trois périodes distinctes, dont la période de détention recommandée

Investment □		1 years	[3] years	[5] years (Recommended holding period)
Scenarios				
<b>Unfavourable scenario</b>	<b>What you might get back after costs</b>	□	□	□
	Average return each year	□	□	□
<b>Moderate scenario</b>	<b>What you might get back after costs</b>	□	□	□
	Average return each year	□	□	□
<b>Favourable scenario</b>	<b>What you might get back after costs</b>	□	□	□
	Average return each year	□	□	□
Accumulated invested amount		□	□	□

- Les performances passées pourraient être autorisées comme scénario supplémentaire

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI



- I. MIF 2 : focus sur *inducements*
- II. AIFM : poursuite de la mise en œuvre des dispositions prévues par la directive
- III. Le règlement PRIIPs
- IV. Le projet de règlement Prospectus 3

# Séquence du projet

- **Grandes étapes**
  - Annonce d'une refonte (fin 2014) à la faveur de la clause de revue de la directive
  - Consultation publique de la Commission de février à mai 2015
  - 2 réunions de l'EGESC (groupe d'experts sur les valeurs mobilières, i.e. Trésors + régulateurs) en juillet et novembre 2015
  - Publication du projet de règlement 30 novembre 2015
  - Négociations en cours : possible compromis du Conseil sous présidence NL et vote du PE d'ici l'été
- **Principaux messages de l'AMF (consultation publique)**
  - « Récompenser » les émetteurs récurrents selon un système inspiré du WKSI, du rapport 10-k et du document de référence
  - Nécessaire refonte du résumé
  - Limiter les facteurs de risque dans le prospectus et le résumé
  - Mesures pro PME : allègement du schéma proportionné, pas d'extension aux MTF, IFRS PME optionnel
  - Élargissement du champ des titres soumis au prospectus
  - Amélioration du régime de sanction
  - Définition d'un régime d'équivalence avec les pays tiers
  - Promotion de l'approche AMF concernant la documentation commerciale

# Evolutions positives du projet de règlement

- **Introduction du nouveau *universal registration document* (optionnel)**
  - Consécration du document de référence français, notamment son *fast-track*
  - Approbation *ex post* lors du dépôt du prospectus, dans un délai plus court (5 jours)
  - Permet de récompenser les émetteurs fréquents et plus de cohérence des contrôles
- **Simplification importante et « kidification » du résumé**
  - 6 pages (3 sur l'émetteur, 3 sur les titres et l'opération)
  - Nombre limité de facteurs de risque (5 + 5)
  - Articulation avec le KID PRIIPs pour les produits qui y sont soumis
- **Relèvement de 10 à 20 % de l'exemption pour admission de titres fongibles**
- **Mesures favorables aux PME**
  - Alignement de la définition boursière sur celle de MiFID (SME GM)
  - Allègement du schéma PME (niveau 2)
- **Régime de sanction plus complet, cohérent avec les autres directives sectorielles**
- **Autres mesures**
  - Recentrage des facteurs de risque (spécifiques et matériels)
  - Elargissement (modéré) du champ de l'incorporation par référence
  - Exemption pour les offres aux salariés quel que soit l'émetteur
  - Clarifications sur les prospectus de base (champ, « offres à cheval »)
  - Modernisation du régime des publications

# Points de vigilance et d'amélioration

- **Aménagement des seuils**
  - Passeport européen dès 500 000 €, exemption nationale jusqu'à 10 M €
  - Régime du *crowdfunding* a priori préservé en-deçà de 500 000 €
- **Schéma secondaire**
  - Nouveau « *disclosure test* », pas de duplication de l'information déjà publiée
  - Information permanente : risque de confusion pour l'investisseur en l'absence de synthèse
  - Risque d'allègements substantiels pour des émissions très dilutives => préciser l'impact de l'opération
- **Schéma PME**
  - Les PME cotées sur un MR ne sont plus éligibles
  - Format Q&A pour certaines offres, modalités à préciser au niveau 2
- **Unification du régime obligataire**
  - Suppression du seuil de 100 k€ de nominal (régime *wholesale*), unification du régime d'information
  - Argument *retail* peu déterminant en France, argument liquidité contestable
- **Régime inchangé de contrôle de la documentation commerciale**
  - L'EMO a la faculté mais non l'obligation de contrôler la documentation, EMA non mentionné => nécessité de consacrer le rôle de l'EMA
- **Autres mesures**
  - Pays tiers : désignation d'un représentant en cas de prospectus aux normes européennes
  - *Statu quo* dans la définition de l'EMO pour les émetteurs obligataires > 1000 € de nominal

# 16<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI

