



# **23<sup>e</sup> JOURNÉE DE FORMATION DES RCCI ET DES RCSI**

**Mardi 21 mars 2023**



# **PROGRAMME**





# 23<sup>ème</sup> JOURNÉE DE FORMATION DES RGGI ET DES RCSI

Mardi 21 mars 2023

8h30 – 9h00

*Accueil café*

9h00 – 9h10

**Discours** de **Marie-Anne Barbat-Layani**, présidente de l'AMF

9h10 – 10h30

**Actualité législative et réglementaire : panorama des sujets français et européens en cours**

**Modérateur : Delphine Cuny**, responsable communication, Direction de la communication, AMF

**Stéphane Pontoizeau**, directeur, Direction de la supervision des intermédiaires et infrastructures de marché, AMF

**Jérôme Reboul**, secrétaire général adjoint, Direction de la régulation et des affaires internationales, AMF

**Philippe Sourlas**, secrétaire général adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF

**Laure Tertrais**, conseillère parlementaire et législation, Direction des affaires juridiques, AMF

10h30 – 10h50

**Discours** de **Jean-François Husson**, rapporteur général de la Commission des finances du Sénat

10h50 – 11h20

*Pause-café*

11h20 – 11h50

**Les grands enjeux du responsable Conformité pour les mois à venir : les priorités de supervision**

**Didier Deleage**, directeur adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF

**France Mayer**, directrice, Division de la supervision des intermédiaires de marché, AMF

**Nicolas Patel**, directeur, Direction des contrôles, AMF

11h50 – 12h20

**Les compositions administratives et la jurisprudence 2022 de la Commission des sanctions de l'AMF**

**Modérateur : Amélie du Passage**, directrice, Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions, AMF

**Maxence Delorme**, directeur, Direction des affaires juridiques, AMF

**Jean Gaeremynck**, président de la Commission des sanctions de l'AMF

**Philippe Sourlas**, secrétaire général adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF

12h20 – 14h00

Cocktail déjeunatoire

14h00-16h15

Ateliers thématiques en simultané (1 seul choix possible)

#### ATELIER 1

##### Finance durable : SFDR, MIF II, article 29 LEC et textes à venir

- **Chloé Abdessater**, chargée de mission finance durable, Division de la supervision transversale, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Claire Castanet**, directrice, Direction des relations avec les épargnants et leur protection, AMF
- **Emilie Quintin**, *Policy Officer*, division régulation de la gestion d'actifs, Direction de la régulation et des affaires internationales, AMF
- **Bastien Rossopoff**, directeur de la division supervision transversale, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Philippe Sourlas**, secrétaire général adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF

#### ATELIER 2

##### Supervision des activités transfrontières des prestataires de services d'investissement au travers de la libre prestation de service et/ou du libre établissement

- **Florence Bastide**, responsable de la conformité CIB, Barclays France Belgique et Luxembourg
- **Yannick Guivant**, chargé de portefeuille senior, Division de la supervision des intermédiaires de marché, AMF
- **Véronique Mallet Boiry**, responsable adjoint protection de la clientèle, Direction de la conformité, Groupe Société Générale
- **France Mayer**, directrice, Division de la supervision des intermédiaires de marché, AMF
- **Valérie Sahuc**, adjointe à la directrice, Division de la supervision des intermédiaires de marché, AMF

#### ATELIER 3

##### La gestion des risques opérationnels et d'origine cyber

- **Bruno Buresi**, adjoint à la directrice, division SGP et CIF, Direction des contrôles, AMF
- **Laurent Combourieu**, responsable des relations extérieures, travaux de place, RCCI-RCSI, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Didier Deleage**, directeur adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Jacques Scauftaire**, directeur adjoint de la division supervision transversale, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- Avec la participation d'un **représentant de l'ANSSI**

**ÉVALUATION DE LA  
23<sup>E</sup> JOURNÉE DE FORMATION  
DES RCGI ET DES RCSI**

## **Questionnaire d'évaluation de la 23<sup>e</sup> Journée de formation des RCCI et des RCSI**

À l'issue de la formation, vous recevrez un courriel vous invitant à remplir, depuis un site internet dédié à l'événement (<https://journee-rcci-rcsi-2023.amf-france.org>), le questionnaire d'évaluation de la Journée de formation des RCCI et des RCSI.

Nous vous remercions de consacrer quelques minutes à y répondre, cela nous aidera à améliorer le contenu de cette formation.

En espérant vous revoir lors d'un prochain événement organisé par l'AMF.

La Direction de la communication de l'AMF.

**ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE**  
**PANORAMA DES SUJETS FRANÇAIS ET EUROPÉENS EN COURS**





**23<sup>e</sup> JOURNÉE DE FORMATION  
DES RCCI ET DES RCSI**  
**Actualité législative et réglementaire :**  
**Panorama des sujets français et européens en cours**

Mardi 21 mars 2023 – Palais des Congrès de Paris

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## INTERVENANTS

- **Stéphane Pontoizeau**, directeur, Direction de la supervision des intermédiaires et des infrastructures de marché, AMF
- **Jérôme Reboul**, secrétaire général adjoint, Direction de la régulation et des affaires internationales, AMF
- **Philippe Sourlas**, secrétaire général adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Laure Tertrais**, conseillère parlementaire et législation, Direction des affaires juridiques, AMF

# 1 PROTECTION DES INVESTISSEURS

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

## Proposition de loi sur la protection des épargnants 1/5

### Proposition de loi tendant à renforcer la protection des épargnants

- Rapport d'information de la Commission des finances du Sénat sur la protection des épargnants – octobre 2021
- Proposition de loi déposée par les sénateurs Jean-François Husson et Albéric de Montgolfier adoptée en 1<sup>re</sup> lecture par le Sénat le 31 janvier 2023
- 4 axes :
  - poursuivre le plus strict encadrement de certaines catégories de commissions
  - permettre à l'épargnant de faire un choix plus éclairé
  - développer et adapter les produits existants aux nouvelles contraintes du marché
  - accentuer le contrôle des acteurs du marché de l'épargne

4 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

## Proposition de loi sur la protection des épargnants 2/5

- Encadrement du **mandat d'arbitrage** de contrats d'assurance-vie et de capitalisation
- Obligation pour les distributeurs d'assurance-vie et les gestionnaires de PER de présenter des **fonds indiciels** cotés
- Renforcement de la **transparence sur les frais** attachés aux produits d'assurance-vie et d'épargne retraite, élargissement du champ de compétence du CCSF
- Nouvelle mission confiée au **pôle commun ACPR-AMF** : vérifier que l'établissement teneur du compte d'épargne fournisse annuellement une information personnalisée retraçant l'ensemble des frais supportés par les détenteurs des comptes
- Dispositions relatives au **PEA**
  - Remédiation possible en cas d'acquisition de titres inéligibles au PEA (« droit à l'erreur »)
  - Assouplissement du champ des titres éligibles au PEA en incluant les FCPR

## Proposition de loi sur la protection des épargnants 3/5

- Sécurisation du droit au transfert interne** des contrats d'assurance-vie et autorisation du transfert externe avec une « portabilité » de l'antériorité fiscale (contrats > 8 ans)
- Renforcement du conseil** aux épargnants :
  - devoir de conseil tout au long de la durée de vie du produit pour les intermédiaires et les assureurs
  - respect des engagements contractuels en cours d'exécution du contrat (pour les assureurs, les mutuelles, les institutions de prévoyance et les prestataires de services bancaires et d'investissement)
- Mise en place d'un **fonds de fonds indiciels cotés, géré par la Caisse des dépôts et consignations**, en vue d'être distribué dans les PER

## Proposition de loi sur la protection des épargnants 4/5

- Renforcement de certains dispositifs et pouvoirs de l'AMF en matière de gestion d'actifs pour mieux informer et protéger les investisseurs**
  - Renforcement du devoir de signalement à l'AMF des commissaires aux comptes des organismes de placement collectif (OPC) et des sociétés de gestion de portefeuille
  - Fin de vie des fonds de capital-investissement :
    - *instauration d'une pré-liquidation obligatoire*
    - *allongement de 10 à 15 ans, sous certaines conditions, de la durée de blocage des sommes investies dans les fonds de capital investissement*
- Renforcement du contrôle des investissements dans le logement locatif avec incitation fiscale (dispositifs « Pinel », « Girardin », « Malraux »)**
  - Encadrement de la publicité et des informations précontractuelles
  - Renforcement des pouvoirs de la DGCCRF
  - Remise d'un rapport du Gouvernement au Parlement pour envisager un contrôle systématique *a priori* des offres de logement locatif 12 mois après la promulgation de la loi

## Proposition de loi sur la protection des épargnants 5/5

- Renforcement et sécurisation des moyens de police administrative et des moyens répressifs de l'AMF**
  - Possibilité pour l'AMF d'assortir le prononcé d'une **injonction** administrative d'une **astreinte**
  - Sécurisation du champ de compétence de la **Commission des sanctions** de l'AMF élargi aux offres au public de parts sociales des sociétés commerciales
  - Facilitation du déroulement des **visites domiciliaires** par les enquêteurs de l'AMF
  - Suppression du délit d'entrave aux enquêtes et aux contrôles de l'AMF au profit du **manquement d'entrave**
  - Fixation des modalités de **recouvrement des astreintes** prononcées par le président du tribunal judiciaire de Paris

## Mesures AMF sur les frais 1/3

À la suite du CSA 2021 sur les coûts et frais, l'AMF a proposé plusieurs modifications importantes au régime des frais des fonds

### Interdiction des commissions de mouvement

- Le prélèvement des commissions de mouvement au bénéfice de la société de gestion est une pratique qui est propre au marché français et qui pose des problématiques de conflits d'intérêts et de frais élevés
  - Une évolution des règles en vigueur a donc été décidée et une modification du règlement général de l'AMF a été homologuée par arrêté du ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance publié en date du 19 mai 2022
- Cette modification vise à supprimer la possibilité pour les gérants d'OPCVM et de FIA de bénéficier des commissions de mouvement, à l'exception des commissions de mouvement sur les actifs immobiliers.
- Pour permettre aux sociétés de gestion d'adapter leur dispositif, ces modifications s'appliqueront à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026.

## Mesures AMF sur les frais 2/3

### Fonds présentant un indice de référence et des frais élevés

- Les analyses menées dans le cadre du CSA sur les frais comparant la *tracking error* de certaines parts d'OPCVM à leur niveau de frais courants ont permis de repérer des fonds chargeant des frais élevés tout en présentant des comportements très similaires de leurs indices de référence.
- Dans ce contexte, la [Doctrine de l'AMF - DOC-2007-25](#) relative aux [Questions-réponses relatives aux règles de bonne conduite applicables aux prestataires de services d'investissement](#) a été modifiée afin de préciser que les PSI doivent disposer de procédures leur permettant :
- d'évaluer la relation sur le long terme entre le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion active et la proximité de leurs performances à celles de leur indicateur de référence
  - de comparer le niveau de frais des fonds affichant un objectif de gestion passive avec celui de fonds comparables afin de déterminer si des placements collectifs équivalents moins coûteux sont susceptibles de correspondre au profil de leur client

## Mesures AMF sur les frais 3/3

### Modifications concernant la présentation des frais dans les prospectus

- La liste de frais pouvant être affichés au sein du deuxième bloc a été élargie et renommée « frais de fonctionnement et autres services ». Certains frais internes à la société peuvent donc y figurer.
- Cette liste n'est plus exhaustive mais des exemples de frais autorisés ou non à figurer dans cette catégorie ont été ajoutés afin de guider au mieux les sociétés de gestion dans la présentation de ces frais.
- Du fait de la suppression de cette liste, les sociétés de gestion ont désormais le choix, en ce qui concerne les « frais de fonctionnement et autres services », entre un prélèvement sur la base de frais réels (modalité existante) ou sur la base d'un forfait prédéfini, dans les deux cas dans la limite du taux maximum prévu au prospectus.
- La société de gestion devra en tout état de cause préciser exhaustivement les frais concernés dans le prospectus et respecter les dispositions applicables sur les coûts et frais notamment le Supervisory Briefing de l'ESMA.

## Groupe de travail AMF sur le PEA

### Contexte

- Les questions liées au fonctionnement des PEA, et particulièrement de leur transfert d'un établissement à un autre, font l'objet de fréquentes remontées des épargnants (premier motif de saisine du médiateur en 2022) signalant des dysfonctionnements (blocage des titres anormalement long, durée de transfert...).
- L'AMF a mis en place dans ce cadre en septembre 2022 un groupe de travail réunissant les parties prenantes (professionnels, associations et représentants des épargnants), sous la présidence de Jacqueline Eli-Namer, membre du Collège de l'AMF.

### Des recommandations qui seront soumises à consultation publique

- Délais de transfert du PEA
- Arbitrage et information du client
- Éligibilité des titres

## Fin de vie des fonds de capital-investissement 1/3

### Constats

- De nombreux fonds de capital-investissement rencontrent des difficultés à respecter leur durée de vie
- Au 31/12/2021, sur 562 fonds de capital-investissement ouverts aux investisseurs non professionnels :
  - plus de 40% ont dépassé leur durée de vie
  - l'amplitude de ce dépassement est assez variable, de quelques mois à 12 ans

### Des explications multiples

- Manque d'anticipation de la liquidation, pourtant nécessaire compte tenu du caractère peu liquide des participations
- Présence en portefeuille de participations en procédure collective (redressement ou liquidation judiciaires)
- Investissement dans des secteurs d'activité dont les cycles de création de valeur sont longs et pas toujours compatibles avec l'horizon d'investissement de fonds de capital-investissement ouverts à une clientèle non professionnelle (exemple : biotechs)
- Perte de contact avec les porteurs de parts des fonds
- Plus récemment, impact de la crise sanitaire en particulier sur les secteurs du tourisme et de l'hôtellerie

## Fin de vie des fonds de capital-investissement 2/3

### Face à ces constats, plusieurs enjeux :

- la qualité de l'information délivrée aux investisseurs (tant précontractuelle que post-souscription)
- l'absence d'équation économique pour les sociétés de gestion de portefeuille en charge des opérations de liquidation
- l'absence d'incitation forte pour la société de gestion à respecter les échéances de liquidation fixées
- l'impact sur la situation financière des sociétés de gestion concernées
- la survenance plus fréquente de situations dans lesquelles le passif peut devenir supérieur à l'actif des fonds.

### Création d'un groupe de travail, à l'initiative du Collège de l'AMF, et présidé par Muriel Faure, membre du Collège

- Publication d'un rapport soumis à consultation publique en 2022
- **19 propositions** dont : cadre réglementaire plus robuste, ressources financières allouées à la fin de vie des fonds de capital-investissement, information des porteurs de parts, supervision par l'AMF, création d'un mécanisme de place pour les fonds en situation spéciale, levée des freins à la liquidation dès la conception du produit, gestion du passif
- Périmètre : fonds ouverts à des investisseurs non professionnels (FCPR, FIP et FCPI)
- Deux objectifs : protection des épargnants et pérennité des sociétés de gestion de capital-investissement

## Fin de vie des fonds de capital-investissement 3/3

### Les suites des travaux du groupe de travail

- Deux premières propositions intégrées dans la proposition de loi tendant à renforcer la protection des épargnants, adoptée par le Sénat le 31 janvier 2023
  - L'instauration d'une pré-liquidation obligatoire
  - Possibilité de passer de 10 à 15 ans la durée de blocage des sommes investies
  
- Au regard des réponses à la consultation publique, les travaux concernant les autres propositions sont susceptibles de faire l'objet d'une proposition au niveau législatif, réglementaire ou dans la doctrine de l'AMF

## La stratégie européenne pour l'investissement de détail

### La Commission européenne présentera son projet dans quelques semaines

#### Objectifs :

- La stratégie de la Commission « a pour but de donner assurance et confiance aux consommateurs qui investissent sur les marchés des capitaux, d'améliorer les résultats sur les marchés et d'accroître la participation des consommateurs. »

#### Les principaux thèmes qui pourraient être abordés :

- Le devenir des rétrocessions (interdiction totale, partielle, pas d'interdiction)
- Le concept de Value For Money ou VFM (définition, application au niveau du producteur, du distributeur...)
- Frais et coûts des produits (transparence et niveau)
- Les nouveaux modes de communication (notamment la digitalisation)
- L'articulation de la supervision entre autorités d'origine et d'accueil dans le cadre de la libre prestation de services (LPS)

## La stratégie européenne pour l'investissement de détail : revue de PRIIPs

### □ Rappel du calendrier du règlement PRIIPs



### □ Rappels réglementaires

- Règlement (UE) n° 1286/2014 dit « Règlement PRIIPs » du 26 novembre 2014 (niveau 1), voir aussi les lignes directrices de la Commission publiées le 7 juillet 2017
- Règlement délégué (UE) 2017/653 du 8 mars 2017, modifié par le règlement délégué (UE) 2021/2268 du 6 septembre 2021 (niveau 2)
- Q&A de niveau 3 : Q&A des autorités européennes de supervision (ESA : EBA, EIOPA, ESMA) interprétant le règlement délégué

## Revue de PRIIPs et document d'informations clés (DIC)

### □ Situation des placements collectifs au regard de l'obligation d'établir un DIC/DICI

Placement collectif concerné	Type d'investisseurs	DIC/DICI ?
OPCVM, FIVG, fonds de capital-investissement, OPCl, FFA, fonds d'épargne salariale	Investisseurs non professionnels	DIC
	Investisseurs professionnels	DICI ou DIC, au choix
FPS (y compris SLP), FPCI	Investisseurs non professionnels	DIC
	Investisseurs professionnels	Aucune obligation
FPVG, OPPCI, Organismes de financement, SCPI, SEF, GFI, SICAF, autres FIA	Investisseurs non professionnels <sup>1</sup>	DIC
	Investisseurs professionnels	Aucune obligation

<sup>1</sup> Sous certaines conditions, les parts ou actions des FIA ouverts à des investisseurs professionnels peuvent être souscrites ou acquises par des clients non professionnels (ticket de 100 000 €, souscription via un mandat de gestion...).

## PRIIPs : mise à jour de la doctrine AMF

### L'accompagnement de la Place dans la mise en place du nouveau DIC

- des professionnels au quotidien
  - Échanges réguliers avec les associations sur différentes problématiques identifiées par les acteurs (exemple : commercialisation en UC)
  - Réflexion avec les acteurs sur certaines spécificités telles que les FCPE relais ou les FCPE investis en titres non cotés
- publication de la doctrine mise à jour
  - Application au DIC des éléments de doctrine applicables au contenu du DICI qui s'avèrent pertinents, non redondants et non contradictoires avec les exigences des textes européens (par exemple, des positions et recommandations relatives à la présentation des éléments décrivant l'objectif de gestion et la politique d'investissement ou encore celles relatives aux performances passées)
  - Maintien de la doctrine existante sur le DICI, lorsque la société de gestion n'opte pas pour l'établissement d'un DIC pour l'information des clients professionnels

## Encadrement de l'activité des influenceurs 1/3

### Initiatives de Bercy

- Table ronde** le 9 décembre 2022 réunissant l'ensemble des acteurs et des régulateurs concernés – dont l'AMF et l'ANJ - avec **4 thématiques** :
  - les droits et les obligations de l'influenceur (obligations contractuelles)
  - la protection des consommateurs et la transparence du caractère commercial
  - la protection de la propriété intellectuelle et de la création
  - la gouvernance du secteur, c'est-à-dire la manière dont pourrait se poursuivre un dialogue constructif avec l'Etat.
- Groupes de travail thématiques**
- Concertation en ligne** lancée le 8 janvier 2023 et achevée le 31 janvier 2023
  - **Résultats publiés le 14 février 2023**
- Présentation publique des résultats et **annonce des mesures retenues le 20 mars 2023 par le ministre B. Le Maire**

## Encadrement de l'activité des influenceurs 2/3

### Initiatives parlementaires

- **Proposition de loi commune des députés Arthur Delaporte et Stéphane Vojetta** visant à lutter contre les arnaques et les dérives des influenceurs sur les réseaux sociaux
  - examen par la Commission des affaires économiques de l'Assemblée nationale la semaine du 20 mars et en séance publique la semaine du 27 mars 2023
    - Création d'un **statut d'influenceur** pour un cadre juridique de la vente issue de contenus sponsorisés sur les réseaux sociaux
    - **Encadrement des ventes par promotion des influenceurs** en interdisant certains placements de produits sur les réseaux sociaux, compte tenu des intérêts de santé et d'ordre publics
      - *Est interdite la promotion sur les réseaux sociaux des « placements ou investissements financiers et actifs numériques entraînant des risques de perte pour le consommateur. »*

## Encadrement de l'activité des influenceurs 3/3

- **Autres dispositions de la proposition de loi Delaporte Vojetta :**
  - définition du **statut d'agent d'influenceur**
  - désignation par les influenceurs établis hors de France d'un **représentant légal sur le territoire national**
  - mise en place par les plateformes en ligne d'un **mécanisme de signalement des publications illicites** par les utilisateurs (obligation de contrôler les publications signalées à compter d'un certain volume avant un éventuel retrait)
  - publication par les **plateformes en ligne** d'un **rapport annuel faisant état de leur activité de modération**
  - coopération des plateformes avec les autorités compétentes afin de **bloquer les contenus publicitaires définis comme mensongers** :
    - *les plateformes mettent en œuvre avec diligence leurs moyens de blocage pour stopper les publicités mensongères sur demande de l'autorité administrative compétente*
    - *l'administration leur fournit la liste des sites internet faisant la promotion illicite de produits ou services*

**2**

## **OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES**

---

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

## **OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES**

### **MARCHÉS**

---

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

## Reporting sur les dérivés (EMIR Refit)

### Au niveau 1, le règlement (UE) 2019/834 du 20 mai 2019, dit EMIR Refit :

- a fait évoluer les règles relatives à l'**obligation de compensation** (cf. <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/emir-refit-les-regles-relatives-lobligation-de-compensation-centrale-evoluent>);
- mais prévoyait également des évolutions sur le **reporting des dérivés aux référentiels centraux**, dont la mise en œuvre devait intervenir 18 mois après la publication au JOUE des textes de niveau 2. Restés longtemps en suspens, ils ont finalement été adoptés par la Commission européenne en juin 2022 pour les principaux, et publiés le 7 octobre 2022 au JOUE.

### Deux règlements délégués concernent directement les contreparties déclarantes :

- règlement délégué 2022/1855 du 10 juin 2022 (« *RTS on reporting* »)
- règlement délégué 2022/1860 du 10 juin 2022 (« *ITS on reporting* »)

### Trois concernent les référentiels centraux, le premier indirectement les contreparties déclarantes :

- règlement délégué 2022/1858 du 10 juin 2022 (« *RTS on data quality* »)
- règlement délégué 150/2013 du 19 décembre 2022 (« *RTS on registration* »)
- règlement délégué 151/2013 du 19 décembre 2022 (« *RTS on data access* »)

## Reporting sur les dérivés (EMIR Refit)

### **Guidelines ESMA** publiées le 20 décembre 2022, ainsi que la **documentation technique** (à savoir les règles de validation des déclarations par les référentiels centraux et les instructions de *reporting* contenant les messages XML) : <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-guidelines-and-technical-documentation-reporting-under-emir>

### **Entrée en application le 29 avril 2024**

### **Principales évolutions :**

- Alignement sur les standards internationaux : *guidance* CPMI-IOSCO sur la définition - le format - l'utilisation des données clés comme l'UPI [*Unique Product Identifier*] ou l'UTI [*Unique Trade Identifier*].
  - Concrètement, 74 nouveaux champs (portant de 129 à 203 le nombre de champs), identification des instruments au travers d'ISIN et d'UPI (fournis par ANNA DSB), challenge de l'UTI pour les transactions de gré à gré
- Utilisation du format ISO 20022 XML de bout en bout (contreparties => référentiels centraux => ESMA / NCA), intégrant ainsi un plus grand niveau de vérification par les TR des données transmises
- Exigences renforcées en matière de contrôle de la qualité (contrôle de la qualité de la donnée par l'entité, notification des erreurs de *reporting* et des actions de remédiation), de réconciliation des données au niveau des référentiels centraux

## Révision d'EMIR : objectifs et calendrier

### Objectifs

- Autonomie stratégique/ Réduction de la dépendance vis-à-vis des CCP de pays tiers :** rapatrier une partie de l'activité des CCP UK vers les CCP EU
- Attractivité :** rendre les CCP EU plus compétitives
- Sécurité et résilience du système économique de l'UE :** renforcer la supervision des CCP et mieux surveiller les risques transfrontaliers

### Calendrier

- 7 décembre 2022 :** publication par la Commission de sa proposition législative (**EMIR 3**), accompagnée de modifications de CRD, IFD, MMFR et UCITS
- 3 février 2023 :** début des négociations au Conseil

## Révision d'EMIR : principales propositions de la Commission 1/2

- Obligation de compenser au sein d'une CCP de l'UE : concept de compte actif**
  - Pour les FC+ et NFC+, **obligation de compenser dans une CCP de l'UE une proportion de leur activité** sur les dérivés ayant un impact substantiellement systémique (IRD en EUR et PLN, CDS en € et STIR en €)
  - Détermination de la proportion à compenser dans une CCP de l'UE au niveau 2, dans un RTS commun ESA/ESRB
  - En parallèle, modification des *Capital Requirements Directive (CRD)* et *Investment Firm Directive (IFD)* :
    - Obligation pour les EC et EI d'inclure dans leur processus de gestion et de suivi des risques le risque de concentration résultant des expositions aux CCP, en prenant en compte les dispositions relatives au compte actif
    - Pouvoir aux NCA d'exiger des EC et des EI qu'elles réduisent leurs expositions vis-à-vis d'une CCP en accord avec l'obligation de compte actif, lorsqu'elles considèrent que le risque de concentration est excessif
- Nouveau mécanisme de supervision de cette obligation**
  - Création du **Joint Monitoring Mechanism (JMM)**, composé de l'ESMA, l'EBA, l'EIOPA, la Commission, l'ESRB et la BCE, chargé de suivre la mise en œuvre de cette obligation
  - Obligation pour les FC+ et les NFC+ de **calculer leur niveau d'activité** sur ces dérivés et d'effectuer une déclaration annuelle auprès de leur NCA
  - Obligation pour toutes les entités de l'UE de **déclarer le détail de leur activité au sein de CCP de pays tiers** reconnues par l'ESMA (y compris montant des marges collectées et contribution au fonds de défaut)

## Révision d'EMIR : principales propositions de la Commission 2/2

- Modification du calcul des positions à comparer aux seuils de compensation et revue des seuils**
  - Prise en compte des positions sur les dérivés OTC qui n'ont pas fait l'objet d'une compensation centrale par une CCP UE ou une CCP de pays tiers reconnue
  - Pour les NFC, calcul au niveau de l'entité et non plus du groupe
  - Revue des seuils par l'ESMA tous les deux ans et en cas de fluctuation significative des prix
- Assouplissement de certaines règles relatives à l'obligation de compensation/aux échanges de marges**
  - Exemption à l'obligation de compensation des transactions entre une contrepartie UE et un **fonds de pension (PSA) d'un pays tiers** exempté selon son droit national
  - Simplification des **exemptions applicables aux transactions intragroupe** lorsqu'une contrepartie est située dans un pays tiers
- Modification du cadre réglementaire et de supervision des CCP**
  - **Règles de fonctionnement des CCP** : critères d'admission supplémentaires pour les NFC, obligation pour les fournisseurs de services de compensation de fournir à leurs clients des simulations d'appel de marges, élargissement du collatéral éligible
  - **Nouvelles procédures et raccourcissement des délais** en cas d'extension d'activité ou de changement du modèle de risques
  - **Renforcement du rôle de l'ESMA** dans la supervision des CCP de l'EU et des CCP de pays tiers

29 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Révision de CSDR : principales propositions du Conseil

- Calendrier**
  - 16 mars 2022 : proposition législative de la Commission européenne
  - 20 décembre 2022 : compromis du Conseil
  - 1<sup>er</sup> mars 2023 : vote ECON
  - Trilogues à venir
- Discipline en matière de règlement**
  - Possibilité de revoir le **niveau des pénalités** et d'appliquer un **taux progressif**
  - Critères de déclenchement du **mandatory buy-in** assez stricts : pas de réduction durable du taux de défaut de règlement/livraison et risque d'effet négatif sur la stabilité financière
- Passeport : simplification de la procédure**
- Supervision des CSD**
  - Mise en place de **collèges de régulateurs** lorsqu'un CSD est considéré comme ayant une activité d'importance substantielle dans au moins deux États membres
  - Fréquence de revue et évaluation allongée à 3 ans

30 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Révision de MIFIR : principales propositions du Conseil 1/3

### Contexte

- La Commission européenne a publié sa proposition de revue du règlement MiFIR le 25 novembre 2021
- Le Conseil a adopté un compromis le 20 décembre et le Parlement européen son rapport à la plénière de mars 2023. Les trilogues devraient commencer en avril
- La révision de MIFIR s'articule notamment autour des thématiques suivantes :
  - la mise en place d'un système consolidé de publication des données de transaction (*consolidated tape*)
  - la revue des règles de transparence pré et post-négociation
  - les PFOF (*payments for order flow*) et les exigences en matière d'obligation de négociation

### La mise en place d'un système consolidé de publication des données de transactions (*consolidated tape*)

- Sélection par l'ESMA d'un *consolidated tape provider* (CTP) pour 5 ans. Classes d'actifs concernées : actions, ETF, obligations et dérivés
- La CT actions et ETF doit comprendre les données post-négociation ainsi que les meilleures demandes et offres au moment où la transaction est effectuée sur la plateforme sur laquelle elle est exécutée ainsi que la meilleure demande et offre au niveau européen sur cette action ou ETF au moment où la transaction est effectuée
- Les contributeurs ne sont pas rémunérés pour la fourniture de données avec une possibilité d'*opt-out* pour les petits marchés réglementés. En revanche, la CT doit prévoir un partage de ses revenus aux plates-formes de négociation. Le compromis prévoit un poids supplémentaire dans la distribution des revenus notamment pour les petits marchés réglementés.

## Révision de MIFIR : principales propositions du Conseil 2/3

### Structure de marché et transparence

#### Transparence sur l'univers actions (*equity*)

- Remplacement du *Double Volume Cap* (DVC) en un *Single Volume Cap* (SVC), avec un plafond unique fixé à 10 % (au niveau de l'Union) pour les transactions réalisées sur la base d'un *Reference Price Waiver* (le *Negotiated Price Waiver* n'est plus plafonné)
- Les internalisateurs systématiques peuvent réaliser des opérations au *mid-spread* sur tout type de montant (actuellement uniquement pour les montants supérieurs au LIS)

#### Transparence en dehors de l'univers actions (*non-equity*)

- Suppression du statut obligatoire d'internalisateur systématique
- Maintien de l'exigence de transparence pré-négociation uniquement pour les opérations réalisées à travers un carnet d'ordres (la transparence pré-négociation n'est plus requise pour les TV RFQ)
- Redéfinition du régime des différés post-négociation basé sur la liquidité et la taille de la transaction

## Révision de MIFIR : principales propositions du Conseil 3/3

### Les PFOF

- Interdiction de principe. Une autorité garde néanmoins la possibilité de les autoriser mais uniquement pour les acteurs de sa juridiction et quand ceux-ci s'adressent à des ressortissants de cette juridiction
- Les internalisateurs systématiques peuvent réaliser des opérations au *mid-spread* sur tout type de montant (actuellement uniquement pour les montants supérieurs au LIS)

### L'obligation de négociation pour les dérivés (*Derivatives Trading Obligation* ou DTO)

- Si le champ de la DTO reste inchangé, le compromis introduit une possibilité d'exempter les acteurs européens de l'application de la DTO quand ils traitent avec des acteurs non EEA sous certaines conditions (la NCA doit en faire la demande à la Commission)

### L'obligation de négociation pour les actions (*Shares Trading Obligation* ou STO)

- Redéfinition du champ de l'obligation de négociation sur une plateforme (*Share Trading Obligation* ou STO) : application aux ISIN de l'Espace économique européen + possibilité de traiter des titres offerts à la négociation sur une plateforme de pays tiers dans une devise locale

### Open Access

- Sortie des dérivés listés du champ d'application des dispositions d'*Open Access*



## OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES

## GESTION D'ACTIFS

## Incitations à l'adoption d'outils de gestion de la liquidité 1/3

### Rappel du contexte

- À la suite du constat du faible taux d'introduction d'outils de gestion de la liquidité dans les OPC français, l'AMF a adopté plusieurs mesures visant à inciter les SGP à introduire de tels outils
- Le périmètre des fonds concernés est large puisque les seuls fonds non concernés par ces mesures sont les FIA fermés aux rachats, les ETF, les MMF et les fonds dédiés

### Période transitoire

- Période transitoire applicable du 6 octobre 2022 au 31 décembre 2023
- Les SGP devront informer l'AMF de leurs choix et les justifier

## Incitations à l'adoption d'outils de gestion de la liquidité 2/3

### Mesures applicables aux *gates*

- Modalités d'introduction simplifiée des *gates* durant une période transitoire**
  - Sans agrément
  - Sans sortie sans frais
  - Simple information par tout moyen des porteurs
- Rééquilibrage de l'information donnée aux investisseurs**
  - Pour les fonds ayant des *gates*, les doctrines mises à jour prévoient un allègement de la rédaction dans le prospectus
  - En cas d'absence de *gates*, les SGP devront introduire un avertissement dans le prospectus du type :  
*« En cas de circonstances exceptionnelles, l'absence de mécanisme de plafonnement des rachats pourra avoir pour conséquence l'incapacité du fonds à honorer les demandes de rachats et ainsi augmenter le risque de suspension complète des souscriptions et des rachats du fonds »*

## Incitations à l'adoption d'outils de gestion de la liquidité 3/3

### Mesures applicables au *swing pricing* et aux droits ajustables

- Alignement du régime d'information des porteurs entre le *swing pricing* et les droits ajustables
- Nouvelle doctrine de l'AMF pour encadrer le recours par les SGP au mécanisme de *swing pricing* ou de droits ajustables dans les OPC sur la base de la Charte de bonne conduite de l'AFG
- À l'occasion des analyses menées dans le cadre des *stress tests* de liquidité, les gérants devront évaluer la nécessité de doter leurs fonds du *swing pricing* ou des droits ajustables

## Common Supervisory Action (CSA) 2022 sur la valorisation des fonds

### Le CSA, un exercice de supervision coordonné par l'ESMA

#### Périmètre

- Fonds ouverts (élargi aux « Autres FIA » éligibles aux UC sur la partie Immobilier)
- Classes d'actifs couvertes par l'AMF :
  - obligations d'entreprises : 16 SGP
  - capital-investissement et plus particulièrement FCPR Evergreen : 10 SGP
  - immobilier : OPCI Grand Public et Autres FIA (les contrôles SPOT ont également couvert les SCPI) : 11 SGP

#### Principales thématiques

- Existence et mise à jour de politiques et procédures encadrant et détaillant le processus de valorisation
- Méthode de valorisation justes, adéquates et transparentes et appliquées de manière cohérente dans le temps
- Indépendance et expérience des personnes en charge de la fonction de la valorisation
- Garanties professionnelles en cas de recours à un expert externe en évaluation (spécificité AIFM)
- Procédure de réexamen et de contrôle des valeurs retenues notamment en période de crise
- Calcul correct de la valeur liquidative (VL) des fonds

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 1/7

- Dispositif inspiré de FATCA, relatif à la détention de « comptes financiers »
- Les « institutions financières » doivent identifier les « comptes financiers » détenus par l'ensemble de leurs clients et déclarer à l'administration fiscale un certain nombre d'informations relatives aux comptes des personnes ou entités résidentes d'un État ou territoire donnant lieu à transmission d'informations
- L'administration fiscale transmet ces informations aux autorités compétentes des États et territoires participant à l'échange automatique d'informations (EAI) dans le cadre de la norme CRS

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 2/7

- Champ d'application - Institutions financières déclarantes

Établissements de dépôt	Entité qui accepte des dépôts ou d'autres placements de fonds similaires dans le cadre habituel d'une activité bancaire ou d'activités assimilées (EC/EP/EME/SF...)
<b>Établissements gérant des actifs financiers</b>	
Établissements conservant des actifs financiers	Entités dont une part substantielle de l'activité, et donc des revenus, consiste à détenir des actifs financiers pour le compte de tiers (dépositaires, courtiers...)
Entités d'investissement	<b>Entités d'investissement de 1<sup>re</sup> catégorie</b> , qui exercent à titre principal des activités ou opérations d'investissement pour le compte de tiers (PSI, SGP...)
	<b>Entités d'investissement 2<sup>nd</sup>e catégorie</b> , gérées par des entités d'investissement de première catégorie ou d'autres institutions financières (OPC...)

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 3/7

### □ Champ d'application - Institutions financières déclarantes

- Sont essentiellement concernées les **SGP gérant des fonds dont tout ou partie des parts/actions sont « au nominatif pur »** :
  - Cf. BOI-INT-AEA-20-10-10-10, § 130; BOI-INT-AEA-20-10-20-10, §20 et 30; BOI-INT-AEA-20-10-10-20, §120 et 130
- Dans les autres cas, l'obligation d'identification et de déclaration incombe à une autre institution financière
- Exclusion des OPC détenus en totalité par :
  - des personnes physiques ou des entités qui ne doivent pas faire l'objet d'une déclaration
  - des entités non financières passives contrôlées par des personnes physiques qui ne doivent pas faire l'objet d'une déclaration

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 4/7

### □ Champ d'application – Comptes à déclarer

- Comptes financiers détenus par :
  - une ou plusieurs personnes ou entités résidentes d'un État ou territoire donnant lieu à transmission d'informations
  - une entité non financière (ENF) passive contrôlée par une ou plusieurs personnes physiques résidentes d'un État ou territoire donnant lieu à transmission d'informations
- **À l'exclusion des comptes financiers détenus par :**
  - une société dont les titres font l'objet de transactions régulières sur un ou plusieurs marchés boursiers réglementés + entités liées à cette société
  - des entités publiques, organisations internationales, banques centrales
  - une « institution financière » (cf. *slide 4*), sauf pour certaines entités non financières passives
- **À l'exclusion** des « comptes préexistants » (avant le 31/12/2015) satisfaisant certaines conditions (décret, art. 15 à 17)
- Les États ou territoires concernés sont listés à l'article 2 de l'arrêté du 9 décembre 2016

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 5/7

### Obligations d'identification

- Identification des **comptes**, des **paiements** et des **personnes**
- Informations relatives à la **résidence** et au **numéro d'identification fiscale (NIF)** de l'ensemble des contribuables étrangers qui sont titulaires de comptes ou personnes physiques contrôlant ces derniers
- Pour satisfaire à ces obligations, une institution financière peut ou, le cas échéant doit :
  - obtenir une **auto-certification** (attestation du titulaire du compte ou de la personne qui le contrôle qui indique sa résidence et son NIF)
  - se fonder sur certaines pièces justificatives

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 6/7

### Obligations déclaratives

- Pour chaque compte, quelle que soit la nature du titulaire de compte : **numéro du compte et solde** du compte à la fin de l'année civile considérée
- Renseignements particuliers selon la nature du titulaire de compte
  - *Personne physique titulaire de compte* : nom, prénoms, date et lieu de naissance, adresse, État de résidence, NIF
  - *Entité titulaire de compte* : dénomination, adresse, État de résidence, NIF
- Déclaration à l'administration fiscale de la liste des titulaires de comptes **n'ayant pas auto-certifié leurs résidences fiscales et NIF** ou ceux des personnes physiques qui les contrôlent, après relance infructueuse
- Modalités** : télé-déclaration selon cahier des charges disponible sur [impôts.gouv.fr](https://impots.gouv.fr)
  - possibilité de recourir à un tiers pour s'acquitter des obligations déclaratives
- Délais** : 31 juillet de chaque année pour les revenus de l'année civile précédente
  - pour la liste des titulaires relancés sans succès : 31 mars de chaque année pour les situations constatées au 31 décembre de l'année civile précédente

## Échange automatique d'informations (EAI) visant à lutter contre l'évasion fiscale 7/7

### Mise en œuvre

- Conclusion début 2022 d'un protocole d'accord tripartite entre AMF, ACPR et DGFIP fixant les modalités de coopération en matière d'EAI
- Communication annuelle par l'AMF à la DGFIP d'une liste d'institutions financières concernées afin de faciliter l'identification des défauts de déclarations par la DGFIP
- Communication à la DGFIP d'informations relatives aux contrôles et sanctions en matière d'EAI
- Accès de l'AMF et l'ACPR aux informations déclarées
- Réunions semestrielles inter-autorités

## Revue des directives AIFM et UCITS 1/2

### Objectif : apporter des évolutions en lien avec les objectifs de l'Union des marchés de capitaux (CMU) et de la *Retail Investment Strategy*, tout en intégrant les enseignements des crises récentes

- La Commission a publié sa proposition législative le 25/11/2021. Les positions du Conseil de l'UE et du Parlement européen ont été arrêtées en juin 2022 et janvier 2023. Les trilogues pourraient aboutir en juin 2023 (sous la présidence suédoise du Conseil)

### Les principales évolutions apportées à AIFMD (et transposées à UCITSD) portent sur :

- Information due aux autorités concernant les **activités déléguées** : orientation vers un *reporting* de toutes les délégations (intra et extra UE). Le périmètre des informations remontées aux autorités n'est pas stabilisé
- Renforcement des obligations de **substance minimale** pour éviter les entités « boîte aux lettres »
- Amélioration de la disponibilité et de l'utilisation des **outils de gestion de la liquidité** (« LMT »)
- Amélioration du **reporting AIFMD** (et introduction d'un *reporting* équivalent pour les OPCVM)
- Limitation des **services accessoires** que peuvent offrir les sociétés de gestion
- **Marketing des fonds** réalisé par des entités tierces pourra se faire hors du cadre de la délégation prévue dans AIFMD et OPCVMD

### Les principales évolutions apportées à AIFMD uniquement portent sur :

- La mise en place d'un cadre européen pour l'**origination de prêts** par les fonds
- Une solution aux juridictions dont le marché des **dépôtaires** est limité : si le marché de la conservation répond à certains critères, les autorités de supervision de cet État pourront accorder le recours à un dépositaire établi dans une autre juridiction

## Revue des directives AIFM et UCITS 2/2

### Disponibilité et utilisation des outils de gestion de la liquidité (« LMT »)

- Renforcement de la disponibilité et de l'utilisation de LMT à la main des gérants.** Les fonds ouverts (hors fonds monétaires) devront mettre en place au moins deux LMT parmi la liste suivante :
  - **gates** (suspension partielle des rachats)
  - **notice period** (préavis des rachats)
  - **redemption fees** (frais de liquidité)
  - **swing pricing** (ajustement de la valeur liquidative pour affecter le coût de la liquidité aux investisseurs entrants ou sortants)
  - **anti-dilution levy** ou « ADL » (droits ajustables acquis au fonds : LMT équivalent au *swing pricing* mais sans ajustement de la valeur liquidative)
  - **redemption in kind** ou « RIK » (les rachats de parts se font en nature, i.e. par transfert à l'investisseur de titres représentatifs du portefeuille).
- **Une dérogation est prévue pour les fonds monétaires** qui pourront ne mettre en place qu'un seul LMT de la liste
- **La suspension des rachats** n'est pas dans la liste car elle reste de droit à la main des gérants et des autorités
- La LMT « **side-pocket** » (cantonement d'actifs illiquides) *pourrait* également être mise à la disposition de droit à la main des gérants (mais pas des autorités)
- Le **RIK** ne devrait être autorisé que pour les **investisseurs professionnels**

## Revue du règlement ELTIF (1/2)

- ELTIF (*European Long-Term Investment Funds*) est un label introduit en 2015 accessible aux FIA**
  - L'objectif du label ELTIF est de diriger l'épargne européenne vers l'économie réelle dans le cadre de la CMU
  - Ce label permet notamment à un fonds de bénéficier du passeport européen tout en étant commercialisable auprès des investisseurs non professionnels
- L'objectif de la revue est d'assouplir les règles d'ELTIF pour corriger l'échec d'« ELTIF 1 »
  - À fin 2021, il n'y avait que 57 fonds labellisés ELTIF en Europe, totalisant 2,4 Mds € d'actifs sous gestion
- Les co-législateurs sont parvenus à un accord politique en novembre 2022
- La parution du règlement au Journal officiel de l'UE est prévue pour **mars 2023**, pour une entrée en application **9 mois plus tard**

## Revue du règlement ELTIF (2/2)

### Les principales évolutions apportées par la réforme

- Suppression des barrières à l'entrée des investisseurs de détail**
  - Ces barrières étaient: (i) ticket d'entrée de 10 000 euros et (ii) allocation maximale de 10% du portefeuille de l'investisseur
- La fourniture obligatoire d'un conseil en investissement aux investisseurs de détail est remplacée par le test d'adéquation MIFID 2**
- Assouplissement des règles en matière de composition de l'actif**
  - Le seuil minimum d'investissement dans des actifs éligibles ELTIF passe de 70% à 55%. Les autres actifs doivent être éligibles OPCVM
  - Les structures de fonds de fonds à 100% sont permises (20% auparavant) et la liste des fonds éligibles est étendue aux OPCVM et aux FIA européens non nécessairement labellisés ELTIF
- Encadrement des politiques de rachats.** Les ELTIF sont par nature des fonds fermés aux rachats mais une dérogation, déjà présente dans le règlement de 2015, prévoit la possibilité de rachats avant la fin de la vie de l'ELTIF
  - ELTIF2 confie à l'ESMA un mandat pour rédiger des RTS qui préciseront (i) les critères de la politique de remboursement d'un ELTIF ouvert aux rachats (notamment les LMT) et (ii) les circonstances dans lesquelles une politique d'appariement sur le marché secondaire peut être utilisée
- Introduction d'un mécanisme optionnel d'appariement entre investisseurs entrants et sortants**
  - Dispositif inspiré des SCPI françaises et dont le cadre doit être précisé par l'ESMA au niveau 2
- Augmentation du levier et octroi de prêts**
  - Le plafond du levier passe de 30% à 50% de l'actif net du fonds (soit un levier de 150%) pour les ELTIF commercialisés auprès d'investisseurs non professionnels et à 100% de la NAV (soit un levier de 200%) pour les ELTIF accessibles uniquement aux investisseurs professionnels
  - ELTIF2 permet désormais aussi d'utiliser les liquidités empruntées pour octroyer des prêts

49 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

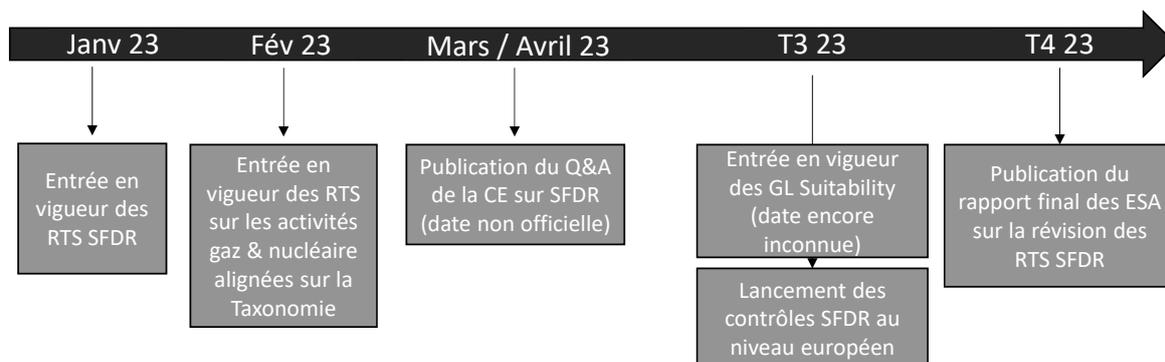
3

## FINANCE DURABLE

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

## Finance durable : calendrier prévisionnel



## Finance durable : de nouvelles obligations de *reporting* à la suite de l'entrée en application des RTS SFDR

- Entrée en application des RTS SFDR au 1/01/2023 qui génère de nouvelles obligations de *reporting* pour les fonds A8 et A9 (au sein des *templates* précontractuels et périodiques)
- La mise en œuvre de ce texte et son articulation avec les autres textes de finance durable peuvent s'avérer complexes. L'AMF tient donc à accompagner les acteurs de la Place sur ces sujets :
  - clarification des notions et exigences lorsque possible (ex : webinaire traitant notamment de la complétion des *templates* des RTS SFDR)
  - appel à la prudence dans l'interprétation des textes par les acteurs du fait des précisions continues fournies au niveau EU (Q&A de la Commission et des ESA)
  - Simplification de certaines exigences nationales (ex: simplification des mesures d'envoi de LAP)
  - contribution aux travaux européens pour l'évolution et la clarification de ces textes
- Une mise en conformité prudente avec ces textes est nécessaire dans un contexte de supervision européen de SFDR au T3 2023

## Finance durable : préférences de durabilité des clients (MIFID II)

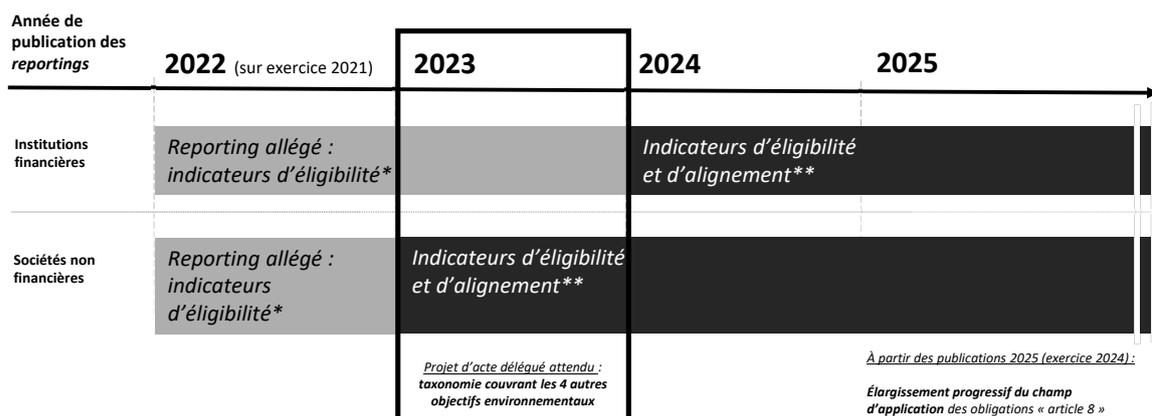
### Rappel du contexte

- Entrée en vigueur au **2/02/2022** de l'acte délégué MIF amendé qui exige d'évaluer et prendre en compte les préférences de durabilité des clients
- Publication de la version finale des *Guidelines Suitability* ESMA intégrant les notions de préférences de durabilité, elles entreront en vigueur 6 mois après leur traduction (en cours)

### Premiers constats sur la base d'échanges avec certains acteurs

- **Retard** notable de nombreux acteurs **dans la mise en conformité** avec l'acte délégué amendé (poser les trois questions sur l'investissement durable, la taxonomie et les principales incidences négatives)
- **Pédagogie** nécessaire auprès des **clients** et des **conseillers**
- Plusieurs pratiques relevées semblent **non conformes** à l'esprit du texte :
  - les communications clients sont souvent techniques et peuvent influencer le client
  - la majorité des acteurs sollicités prennent en compte les préférences ESG des clients de manière **alternative**, mais ils sont **peu nombreux à en informer** les clients

## Reporting taxonomie des sociétés (article 8) – rappel du calendrier



\**Éligibilité* : indicateur de couverture des activités économiques par la taxonomie  
 \*\**Alignement* : indicateur de durabilité des activités économiques couvertes, selon les critères de la taxonomie

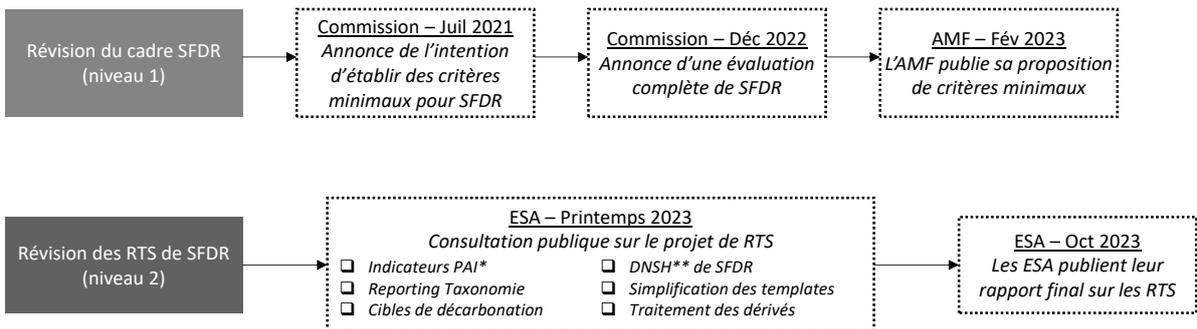
## Application de SFDR – rappel du calendrier



55 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Futurs développements sur SFDR – 2 axes de travail



\*PAI : principal adverse impacts, principales incidences négatives  
\*\*DNSH : Do no significant harm, absence de préjudice notable

56 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## SFDR : révision du niveau 1 – proposition de l'AMF (1/2)

- Constat** : SFDR est un régime de transparence qui ne prévoit pas d'exigences minimales qu'un produit devrait satisfaire pour être classé Art. 9 & 8 → un écart est observé entre les attentes des investisseurs et la réalité des pratiques
- Proposition de l'AMF** : introduire des **critères minimaux** environnementaux pour les produits Art. 9 & 8
- Objectif et philosophie de la proposition** : élaborer des recommandations pragmatiques qui s'appuient sur les pratiques de marché et les textes existants, pouvant être mises en œuvre rapidement

### 5 recommandations principales

<b>Approche générale</b>	<input type="checkbox"/> Des critères minimaux pour les produits Art. 9 et Art. 8, supervisés par les NCA
<b>Définition de la durabilité</b>	<input type="checkbox"/> Remplacer la définition d'investissement durable de SFDR par une référence directe à la Taxonomie (ouverture prospective sur la transition)
<b>Minimum Taxonomie</b>	<input type="checkbox"/> Art.9 : au moins x% des investissements doivent être alignés à la Taxonomie (% dynamique) <input type="checkbox"/> Art.8 : pas de minimum d'alignement à la Taxonomie
<b>Intégration ESG</b>	<input type="checkbox"/> Approche ESG significativement engageante (sur le modèle de la doctrine 2020-03), plus stricte pour les Art. 9
<b>Exclusions fossiles</b>	<input type="checkbox"/> Exclusions des énergies fossiles, sauf celles alignées à la Taxonomie (gaz) <input type="checkbox"/> Art. 8 : ils peuvent investir dans des activités fossiles, lorsqu'elles sont couvertes par un plan de transition

57 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AMF

## SFDR : révision du niveau 1 – proposition de l'AMF (2/2)

- Recommandations prospectives** : la proposition de l'AMF comprend des recommandations davantage prospectives sur les questions d'engagement et de transition

### 3 recommandations complémentaires

<b>Engagement</b>	<input type="checkbox"/> Transparence et suivi de la politique d'engagement
<b>Reporting PAI des produits</b>	<input type="checkbox"/> Exiger des produits Art. 9 et Art. 8 un <i>reporting</i> sur les indicateurs de SFDR sur les principales incidences négatives (PAI) de leurs investissements
<b>Transition</b>	<input type="checkbox"/> Art. 9 et Art. 8 : au moins y% des investissements effectués dans des actifs en transition <input type="checkbox"/> Définition de la transition nécessaire. Deux options identifiées par l'AMF : <ul style="list-style-type: none"> <li>• s'appuyer sur les plans de transition publiés au titre de la CSRD (la transition devrait être démontrée)</li> <li>• recourir à une potentielle future Taxonomie étendue</li> </ul>

58 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AMF

## SFDR : révision du niveau 2 – la consultation des ESA (1/2)

- Contexte** : mandat de la Commission européenne envoyé aux ESA en avril 2022 ([lien](#))
- Calendrier**



- Date d'entrée en application envisagée** : 1<sup>er</sup> janvier 2025

## SFDR : révision du niveau 2 – la consultation des ESA (2/2)

### Principaux axes de travail

<b>Indicateurs PAI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Introduction de nouveaux indicateurs sociaux (par ex. production de tabac, salaire adéquat, handicap)</li> <li><input type="checkbox"/> Elaboration de formules de calcul</li> </ul>
<b>Cibles de décarbonation</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Introduction de nouvelles exigences de transparence sur les cibles de décarbonation des produits, à la fois dans les <i>templates</i> précontractuels &amp; périodiques, et sur le site internet</li> </ul>
<b>DNSH de SFDR</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Réflexions sur l'application du DNSH et les exigences de transparence associées</li> </ul>
<b>Reporting Taxonomie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Proposition de clarifier le cadre actuel en remplaçant la notion d'« <i>equivalent information</i> » par « <i>estimates</i> » dans les RTS</li> <li><input type="checkbox"/> Proposition de règles applicables aux <i>estimates</i></li> </ul>
<b>Simplification des templates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Remplacement du tableau introductif par un <i>dashboard</i> davantage lisible et accessible</li> <li><input type="checkbox"/> Reformulation des questions afin de les rendre plus compréhensibles pour les investisseurs de détail</li> <li><input type="checkbox"/> Précisions de certaines dispositions</li> </ul>
<b>Dérivés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Clarification du traitement des dérivés dans le cadre du calcul des PAI</li> <li><input type="checkbox"/> Réflexions sur l'inclusion des dérivés dans le calcul de l'alignement Taxonomie et de la part d'investissements durables</li> </ul>

## Transposition de la directive CSRD 1/4

**Loi du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture (DADDUE)**

- Habilitation à **transposer, par ordonnance, la directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) du 14 décembre 2022** modifiant les directives européennes Comptable, Transparence et Audit ainsi que le règlement Audit, en ce qui concerne la **publication d'informations en matière de durabilité des entreprises**
- Délai de publication de l'ordonnance : **9 mois** à compter de la promulgation de la loi

## Transposition de la directive CSRD 2/4

### Champ de l'habilitation

- **Transposer la directive CSRD** en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises
- Prendre les **mesures d'adaptation de notre droit qui y sont liées pour les commissaires aux comptes**, les autorités compétentes en matière d'accréditation et de supervision des personnes autorisées à évaluer la conformité de la communication des informations publiées en matière de durabilité et des autorités compétentes en matière de comptabilité
- **Tirer les conséquences des modifications apportées sur les différents dispositifs d'obligations relatives aux enjeux sociaux, environnementaux et en matière de gouvernance d'entreprise** des sociétés commerciales en :
  - harmonisant, simplifiant et clarifiant les obligations de publication d'informations qui relèvent des domaines couverts par la directive CSRD
  - créant et mettant en cohérence dans le code de commerce des définitions communes des différentes tailles de sociétés et de groupes par référence à des seuils
  - étendant tout ou partie de ces différents dispositifs à certaines formes de sociétés, le cas échéant en effectuant les adaptations nécessaires
  - unifiant les procédures d'injonction assortissant les différents dispositifs

## Transposition de la directive CSRD 3/4

### Habilitation justifiée par

- Les **délais** : obligation pour transposer la directive de procéder aux modifications législatives nécessaires avant la fin de l'année 2023
- le **caractère majoritairement technique et impératif** des dispositions à modifier pour les besoins de cette transposition ;
- Le **nombre important de dispositions à modifier** pour parvenir aux objectifs poursuivis de **simplification, d'harmonisation et d'amélioration de la transparence**

### À l'occasion de cette transposition, il est essentiel de rationaliser le cadre français

- Cf. « Rapport sur les dispositifs de transparence extra-financière des sociétés » du HCJP - juillet 2022
- Actuellement, le *corpus* français relatif à la publication d'informations extra-financières pour les sociétés commerciales se compose d'une accumulation de dispositifs disparates, pensés séparément et sans réelle cohérence entre eux : rapport de gestion, rapport sur le gouvernement d'entreprise, obligations RSE des organes de gouvernance, déclaration de performance extra financière (DPEF)
- Pour la plupart issus du droit européen, ces dispositifs recourent à des seuils, des définitions, des obligations et des sanctions différents alors qu'ils poursuivent un objectif commun : améliorer le comportement de l'entreprise en matière environnementale, sociale ou de gouvernance d'entreprise

## Transposition de la directive CSRD 4/4

### Enjeux pour l'AMF et les sociétés concernées

- La **marche à gravir** pour certains émetteurs est très importante
- L'AMF **accompagnera la Place de Paris** dans la montée en charge de ces exigences
  - Travail important d'accompagnement des sociétés cotées
  - Montée en compétences (nouvelles, plus techniques) des équipes de l'AMF pour appréhender la réglementation et faire appliquer de façon efficace et pertinente ces obligations par les sociétés, et le cas échéant sanctionner les comportements contraires à ces obligations

## Projet de loi relatif à l'industrie verte

□ En janvier 2023, à l'occasion de la présentation de ses vœux, le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, Bruno Le Maire, a annoncé la présentation d'un projet de loi, d'ici l'été, visant à faire de la France **la première nation de l'industrie verte en Europe**.

→ En s'inscrivant dans le **plan France Nation Verte**, ce projet de loi aura pour ambition de créer une politique favorable au verdissement de l'industrie et à la réindustrialisation

→ **5 chantiers pilotés par des binômes composés d'un député et d'un chef d'entreprise :**

- transformer la fiscalité pour faire grandir l'industrie verte
- ouvrir des usines, réhabiliter les friches, mettre à disposition des terrains
- produire, commander et acheter en France
- **financer l'industrie verte**
- former aux métiers de la réindustrialisation verte

## 4

## FINANCE DIGITALE

## Le régime pilote pour les infrastructures de marché sur DLT 1/3

- Le régime pilote reposant sur la technologie des registres distribués (**DLT = Distributed Ledger Technology = Blockchain**) est un pilier essentiel de la **stratégie en matière de finance numérique** de l'Union européenne.
- Il vise à **faciliter l'expérimentation de la technologie des registres distribués** en prévoyant des **dérogations encadrées** à la réglementation financière (MIFIR, MIFID 2 et CSDR) pour son utilisation dans la négociation et la post-négociation de titres et dans la limite de plafonds définis par le texte.
- La phase d'expérimentation durera 6 ans maximum**
  - Au cours et à l'issue de cette expérimentation, l'ESMA et la Commission européenne publieront des rapports décrivant les **opportunités et les limites de l'utilisation de la technologie des registres distribués pour les infrastructures de marché**

## Le régime pilote pour les infrastructures de marché sur DLT 2/3

- Règlement européen 2022/858** du 30 mai 2022 (« *Pilot Regime Regulation* » ou « *DLTR* »)
- Guidelines ESMA** publiées le 15 décembre 2022
- Entrée en application le 23 mars 2023**
- Trois types d'acteurs :**
  - **DLT Multilateral Trading Facilities (DLT MTF)** : un système multilatéral de négociation (MTF) qui admet à la négociation des instruments financiers tokenisés
  - **DLT Settlement Systems (DLT SS)** : un système de règlement (CSD) pour les instruments financiers tokenisés et la réalisation de services d'enregistrement et de conservation
  - **DLT Trading and Settlement Systems (DLT TSS)** : combine à la fois les services réalisés par un DLT MTF et par un DLT SS (marché et post-marché) et ouvre la voie à un nouveau type d'acteur

## Le régime pilote pour les infrastructures de marché sur DLT 3/3

### Adaptation du code monétaire et financier par la loi DADDUE du 9 mars 2023

#### Instruments financiers éligibles :

- actions (seuil fixé à 500 M€ de capitalisation de marché de l'émetteur)
- obligations (seuil fixé par émission à 1 Md€)
- parts et actions d'organismes de placement collectif (seuil fixé à 500 millions € par rapport à la valeur de marché des encours sous gestion)

#### Des exemptions ciblées par exemple :

- conditions d'accès à un MTF
- déclaration des transactions
- inscription et conservation des titres sur DLT

#### Agrément et supervision

- Le rôle de chacune des autorités (AMF, ACPR et Banque de France) dépendra du type d'infrastructure DLT
- Logique de « guichet unique » pour faciliter les interactions pour les acteurs

## Prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) 1/3

### Rappel du régime national en vigueur (loi PACTE) :

- un enregistrement obligatoire
- un agrément optionnel
- dans les deux cas, pas de passeport européen

#### Enregistrement obligatoire

- Pour la fourniture en France de 4 services (**conservation** d'actifs numériques pour le compte de tiers, **achat / vente** d'actifs numériques contre monnaie ayant cours légal, **échange** d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques, exploitation d'une **plateforme de négociation**)
- Avec des diligences minimales : **honorabilité et compétence** des dirigeants et principaux actionnaires + dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme
- **67 acteurs enregistrés** à date (- 2 radiés)

#### Agrément optionnel

- Pour la fourniture en France des 4 services soumis à enregistrement obligatoire, mais aussi conseil en investissement, gestion de portefeuille, placement
- Avec des diligences inspirées de la « finance traditionnelle » : exigences en fonds propres, contrôle interne / gouvernance, règles de conduite, sécurité informatique, etc.
- **Aucun agréé** à date, plusieurs dossiers en cours d'instruction

## Prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) 2/3

- Introduction par la loi DADDUE du 9 mars 2023 d'un 3<sup>e</sup> régime : l'enregistrement renforcé, obligatoire pour les nouveaux entrants à compter du 1er janvier 2024**
- Clause de « grand-père » pour les PSAN ayant obtenu un enregistrement simple avant cette date**
  - Dossiers considérés comme complets avant le 1<sup>er</sup> juillet 2023
- Des exigences renforcées, se rapprochant de celles de l'agrément optionnel :**
  - Dispositif de sécurité et de contrôle interne adéquat
  - Dispositif de gestion des conflits d'intérêts
  - Informations claires, exactes et non trompeuses (des dispositions de droit commun existent déjà dans le code de la consommation)
  - Politiques tarifaires publiques
  - Dispositions spécifiques à la conservation : ségrégation des actifs clients vs actifs propres, interdiction d'utiliser les actifs clients sans leur consentement préalable exprès, convention signée avec les clients
  - Système informatique résilient et sécurisé
- Compétences renforcées pour l'AMF**
  - Pouvoir de contrôle, et le cas échéant de sanction (contre seulement ACPR à ce jour, pour la LCB-FT)
  - Pouvoir de suspendre l'enregistrement ou de prendre des mesures conservatoires (en particulier si les intérêts des clients sont compromis ou susceptibles de l'être)

71 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) 3/3

- Ces régimes nationaux ont vocation à s'éteindre à terme, avec l'entrée en application progressive du règlement européen MiCA (*Markets In Crypto Assets*)**
- Calendrier européen**
  - Entrée en application du règlement MiCA attendue au **4<sup>e</sup> trimestre 2024** (accord politique le 30 juin 2022 mais texte final pas encore adopté en plénière au Parlement européen + 18 mois de délai entre l'entrée en vigueur et l'entrée en application)
  - Une période de **transition de 18 mois** permettant aux acteurs autorisés au plan national avant l'entrée en application de MiCA de poursuivre leur activité, sans toutefois bénéficier du passeport européen
  - Extinction définitive des régimes nationaux **début 2026**
- Le cadre fixé par MiCA est relativement proche de l'agrément optionnel PACTE**
  - Quelques différences sur la liste des services sur actifs numériques
  - Ajout d'exigences en matière de prévention des abus de marché
  - Un mécanisme d'autorisation simplifié pour les acteurs de la finance traditionnelle
  - De nombreux textes de niveau 2 et 3 en cours d'élaboration

72 23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

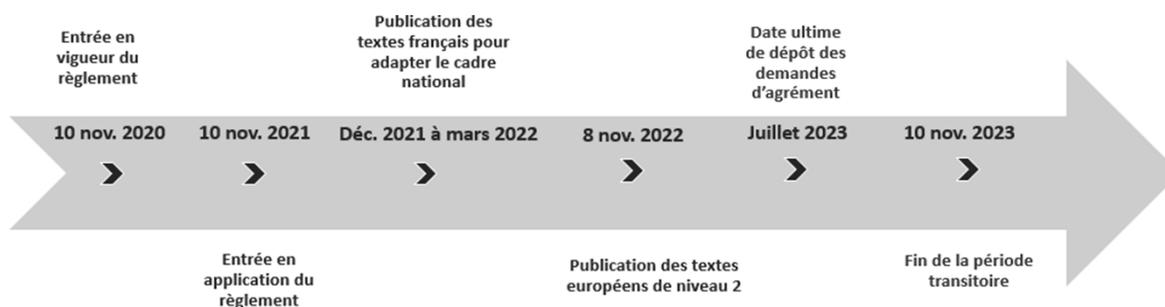
AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Financement participatif : un nouveau cadre européen

- Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs
- Seuls les **prestataires de services de financement participatif (PSFP)** seront habilités à exercer les services de financement participatif c'est-à-dire :
  - le financement par prêts (*crowdlending*)
  - Le financement par titres (*crowdequity*). Le PSFP ne fournira plus de conseil en investissement mais fournira les services d'investissement de réception et transmission d'ordres et de placement non garanti
- Offres de financement dont la somme n'excède pas, sur 12 mois, 5 millions d'euros
- Statut européen bénéficiant du passeport européen
- Pour les investisseurs : absence de limite du montant investi sous réserve, le cas échéant, d'un avertissement pour les investisseurs non avertis

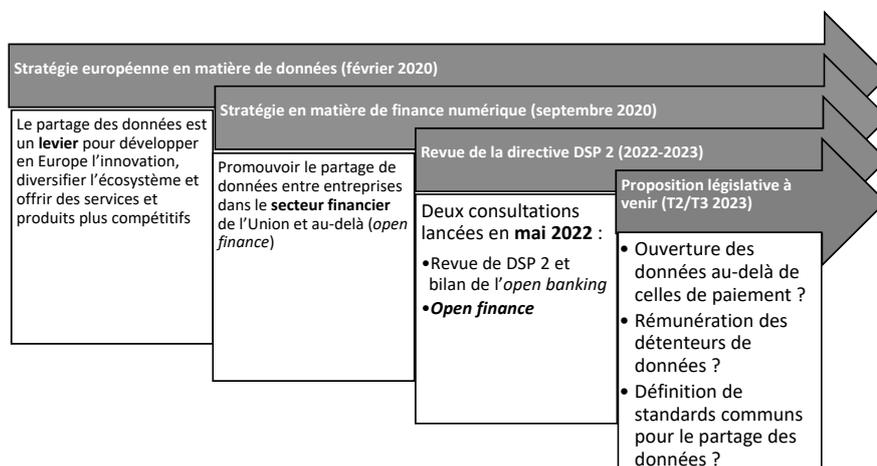
## Financement participatif : le calendrier réglementaire

- Date butoir du 10 novembre 2023 :**
  - Fin des régimes de CIP et d'IFP (à l'exception du régime des dons et des prêts gratuits)
  - Fin de la période transitoire pour les acteurs existants afin d'obtenir un agrément de PSFP



*Délai d'instruction : 25 jours d'analyse de la complétude + 3 mois d'instruction de la demande*

## Open Finance (ouverture des données) : le contexte européen



## Open Finance (ouverture des données) : la position de l'AMF 1/2

### □ Points clés du papier de position de l'AMF publié en décembre 2022

- **Rémunération des détenteurs de données** par les utilisateurs sur la base d'un **prix raisonnable** 5 chantiers :
  - justifiée notamment par le coût de développement de l'infrastructure pour partager les données et de leur enrichissement
  - modalités de rémunération à définir **contractuellement**
- **Extension** du périmètre des données dans le cadre de l'*open finance* mais **seules celles strictement nécessaires** à la fourniture du service **peuvent être utilisées**
- **Réciprocité** de l'accès aux données
- Obligation de recourir à des **standards communs sécurisés et de qualité** définis par l'industrie pour partager les données, encadrés par les autorités européennes de supervision (ESA)
- Accès aux données **uniquement** dans le cadre de la fourniture de service financier
  - **Usage subséquent** et/ou **rediffusion interdits** (y compris au sein d'un groupe, sans consentement)
- Allocation des **responsabilités** entre acteurs de la chaîne de données **clairement définie**, notamment en cas d'atteinte à l'intégrité des données

## **Open Finance (ouverture des données) : la position de l'AMF 2/2**

- Consentement **explicite, préalable** à l'ouverture de données, à obtenir par le prestataire tiers accédant aux données et **renouvelé régulièrement** :
  - prestataire tiers et services fournis sur la base des données ouvertes **clairement identifiés**
  - information sur la **localisation des données**
  - possibilité pour le client de revenir sur son consentement à tout moment et renouvelé uniquement à son initiative
- Mécanisme **d'indemnisation du client** en cas de transfert non consenti, altération des données, faille de sécurité
- Traçabilité des données du client
- Statut de « **prestataire de services connexes fournis sur la base de données ouvertes** » :
  - enregistrement dans l'UE auprès de l'ESMA
  - articulation avec les textes/statuts existants (PSD 2, MiFID 2)
  - alerte sur les pratiques éventuelles de *forum shopping* et acteurs moins robustes



## **LES PRIORITÉS DE SUPERVISION**





**23<sup>e</sup> JOURNÉE DE FORMATION  
DES RCCI ET DES RCSI  
Les priorités de supervision 2023  
de l'AMF**

Mardi 21 mars 2023 – Palais des Congrès de Paris



## INTERVENANTS

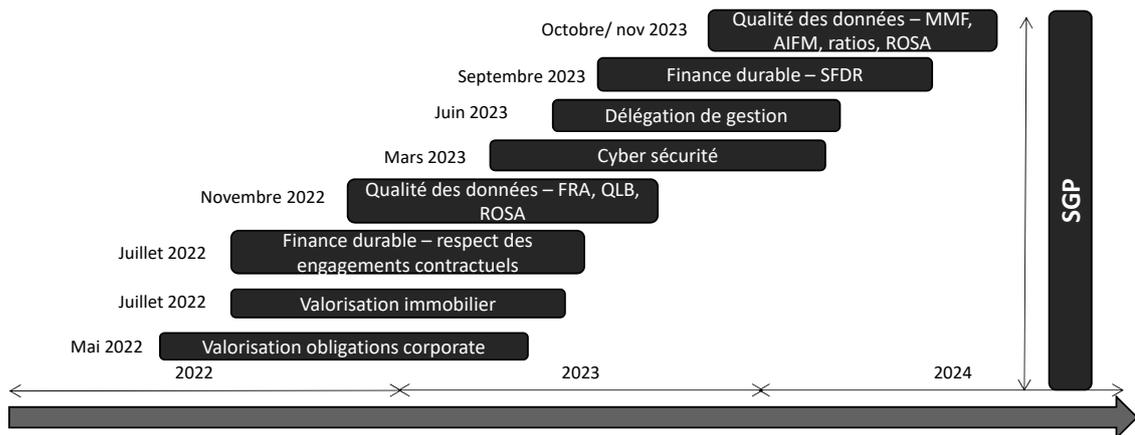
- **Didier Deleage**, directeur adjoint, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **France Mayer**, directrice, Division de la supervision des intermédiaires de marché, AMF
- **Nicolas Patel**, directeur, Direction des contrôles, AMF



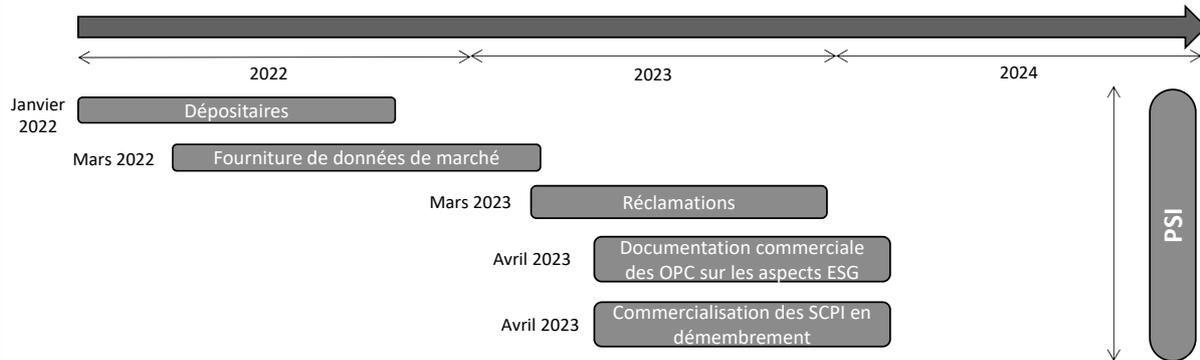
## CALENDRIER DES CONTRÔLES SPOT 2022-2023



## CALENDRIER DES CONTRÔLES SPOT 2022-2023



## CALENDRIER DES CONTRÔLES SPOT 2022-2023



5

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**



## DÉPOSITAIRES

Le respect des obligations lors de l'entrée en relation avec les sociétés de gestion (SGP) clientes ainsi que dans le cadre de leur suivi

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Dépositaires de placements collectifs (1/2)

### Le contexte de la mission

- 5 dépositaires
- Objet : une synthèse publiée le 12 octobre 2022
- Enjeu : un rôle central de contrôle et de surveillance de la gestion d'actifs
- 5 thèmes analysés :
  - l'organisation et la gouvernance de l'activité dépositaire
  - les diligences menées dans le cadre de l'entrée en relation des SGP
  - Les diligences réalisées dans le cadre du suivi et du contrôle des SGP
  - Les diligences réalisées en matière de gestion des conflits d'intérêts et de respect des règles d'indépendance
  - Le dispositif de contrôle

7

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Dépositaires de placements collectifs (2/2)

### Principaux enseignements

- Un respect de la réglementation perfectible :
  - différences notables dans la qualité des dispositifs ;
  - manquements réglementaires concernant la gestion des conflits d'intérêts et les règles d'indépendance
- 26 bonnes pratiques et 20 mauvaises pratiques identifiées
- Principaux enjeux de suivi des SGP :
  - caractère central de la notation des SGP puisque les résultats permettent de prévoir d'éventuelles diligences complémentaires selon une approche par les risques ;
  - impact de la crise sanitaire dans la gestion de la relation d'affaires par les dépositaires ;
  - procédure d'intervention par paliers, mise en œuvre en cas de détection d'écarts ou d'irrégularités avec les dispositifs prévus dans le cadre des obligations de surveillance des dépositaires.

8

23e journée des RCCI et RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Une priorité 2023 : le respect des obligations professionnelles des dépositaires

- Des actions menées par la Direction de la gestion d'actifs en 2023 (pas de SPOT)
  
- Thématiques prioritaires :
  - le contrôle de la régularité des décisions de gestion des sociétés de gestion sur les ratios et engagements extra-financiers des prospectus
    - Les contraintes extra-financières présentes dans les prospectus des OPC sont dans le champ de l'obligation générale des dépositaires de contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion
  - le processus d'escalade et d'information du régulateur en cas d'anomalie



**DONNÉES**

## La qualité des données

Une des priorités stratégiques de l'Union européenne depuis 2021, annoncée en 2020, qui couvre plusieurs domaines :

- les *reportings* à destination des régulateurs nationaux ;
- les données référentielles transmises à l'ESMA ;
- les données publiées au titre des exigences de transparence

En mai 2020, une étude AMF montre que la transparence des transactions obligatoires est encore insuffisamment accessible, fiable et complète.

## La qualité des données : Transparence *post-trade*

### SPOT transparence *post-trade*

- Une synthèse publiée en avril 2022
- Principaux enseignements :
  - des dispositifs inspirés des autres régimes de déclaration ;
  - de nombreuses insuffisances 3 années après l'entrée en application des textes ;
  - 13 bonnes pratiques et 8 mauvaises pratiques identifiées :
    - Parmi les bonnes pratiques : recourir à certains outils utilisés dans le cadre d'autres régimes de déclarations réglementaires, permettant une optimisation des moyens humains et techniques
    - Mauvaises pratiques les plus surprenantes :
      - Absence de mise à disposition sur le site internet du PSI du lien d'accès aux publications réalisées pour son compte par l'APA
      - Insuffisante continuité des compétences techniques au sein des équipes localisées en France (fonction de conformité)

## La qualité des données : *Transparence post-trade*

### Autres actions relatives à la *transparence post-trade*

- Suivi des améliorations demandées aux PSI vus dans le cadre de la mission de contrôle SPOT
  
- Poursuite des actions de supervision sur les acteurs importants du monde obligataire non couverts par la mission de contrôle SPOT :
  - utilisation de la synthèse pour améliorer le processus actuel
  - gouvernance mise en place (relation avec les APA, gestion des incidents...)
  - dispositif de contrôle
  - cohérence entre *reporting* des transactions et publication des transactions

## La qualité des données : *reportings MIF, EMIR, SFTR*

- Quelques chiffres :
  - RDT : 1,488 milliard de transactions, 222 PSI français sur l'année 2022
  - EMIR : 9,5 millions de positions sur dérivés au 31 décembre 2022
  - SFTR : 28,2 millions de transactions en 2022
  
- Avec quelques constats récurrents :
  - des problèmes de qualité de données (Exactitude-Exhaustivité-Ponctualité) récurrents ou ponctuels
  - des délais de résolution et de *back-reporting* long
  - un travail de suivi de l'AMF très important
  - une pression accrue de l'ESMA sur ces sujets

## La qualité des données : *reportings* MIF, EMIR, SFTR

### Actions 2023 sur le *reporting* MIF :

- démarrage des tests montants aberrants, avec PSI pilotes
- intégration dans ROSA du questionnaire fonctionnel
- plusieurs campagnes thématiques à venir
- communication via le site de l'AMF des problèmes rencontrés

### Actions 2023 sur le *reporting* EMIR :

- tests ESMA : mensuels mais non envoyés tous les mois
- *sur-reporting*, *sous-reporting* : le problème du *reporting* pour les NFC
- campagnes thématiques
- préparation EMIR REFIT 29/04/24

## La qualité des données : *reportings* MIF, EMIR, SFTR

### Actions 2023 sur le *reporting* SFTR :

- *sur-reporting*, *sous-reporting* : le problème des contrats tripartites
- modification des règles de validation SFTR : date précise encore inconnue à ce jour T3 2023
- campagnes thématiques

## SPOT fourniture de données de marché

### Le contexte de la mission et les principaux enseignements

- Une publication de la synthèse prévue en avril 2023
- 10 bonnes pratiques et 14 mauvaises pratiques identifiées
- Principaux enseignements :
  - la délégation à des prestataires intragroupes, parfois insuffisamment documentée ;
  - de nombreuses insuffisances constatées ;
  - de potentiels manquements, notamment sur :
    - la clarté et la transparence des politiques tarifaires,
    - les principes de fourniture des données de marché sur une base commerciale raisonnable, sur une base non discriminatoire et sur les bases des coûts.

## Reportings spécifiques aux sociétés de gestion

### Un enjeu de supervision essentiel

- Le contexte
  - des obligations de *reporting* croissantes, issues de réglementations européennes ou d'exigences nationales
  - le déploiement de l'extranet ROSA depuis 2021
  - mise en place d'un dispositif de déclaration des dépassements de ratios et des indemnisations effectuées
  - connaissance et suivi des acteurs et produits régulés, détection de situations nécessitant une attention
- Plusieurs contrôles SPOT
  - En 2022
    - Gouvernance et processus de collecte, de calcul et de transmission des données remises à l'AMF
    - Focus sur les quelques *reportings* particuliers (FRA-RAC, questionnaire LCB-FT, ROSA)
  - En 2023
    - *Reportings* MMF, AIFM
    - Dépassements de ratios
    - Données saisies dans ROSA



## FINANCE DURABLE

### Le respect des engagements extra-financiers contractuels et SFDR

#### Entrée en vigueur du règlement délégué SFDR le 01/01/2023

##### Actions de supervision sur les SGP

→ 2022

- Respect des engagements contractuels extra-financiers
- Questionnaire de la Direction de la gestion d'actifs et contrôles SPOT
  - Organisation et moyens mis en œuvre
  - Méthodologie de gestion et de notation ESG
  - Pilotage des fournisseurs externes de données ESG
  - Dispositif d'investissement / désinvestissement
  - Information a priori et a posteriori

→ 2023

- CSA ESMA : application du règlement SFDR
- Questionnaire DGA et contrôles SPOT

##### Actions de supervision sur les dépositaires

→ Attention sur la régularité des décisions des sociétés de gestion en matière extra-financière

## Aspects ESG dans les documents commerciaux des OPC

### Un SPOT dédié en 2023

- Un panel de 5 distributeurs :
  - élaborant leur documentation commerciale
  - ou reprenant celle établie par les producteurs
  - pour des fonds français et étrangers
- Un CSA de l'ESMA en 2023 sur la documentation commerciale
- 2 axes retenus :
  - dispositif de validation de la documentation commerciale (tous supports)
  - sur une base d'échantillon, des vérifications seront menées pour s'assurer que la documentation commerciale mettant en avant des approches extra-financières présente un caractère clair, exact et non trompeur

## Administrateurs d'indices ESG

- Conclusions du questionnaire ESMA lancé en 2022 : tous les indices de référence ne communiquent pas sur le fait que :
  - ils ne poursuivent pas ou ne prennent pas en compte les facteurs ESG
  - s'ils poursuivent ou prennent en compte des facteurs ESG, absence de précision des facteurs pris en compte
- Un CSA ESMA sur les exigences de publication des éléments ESG dans les *benchmark statement* et *benchmark methodology* :
  - définition de la méthodologie au S1 2023
  - déclinaison du CSA auprès d'un panel d'administrateurs d'indices ESG au S2 2023



## ACTIVITÉS TRANSFRONTIÈRES

### Activités transfrontières

- Plusieurs formes d'activités transfrontières avec des niveaux de compétence différents :
  - succursale en France de PSI de l'Union européenne (libre établissement : passeport entrant)
  - succursale en Union européenne de PSI français (libre établissement : passeport sortant)
  - fourniture de services d'investissement en Union européenne depuis la France (libre prestation de services : passeport sortant)
  - fourniture de services d'investissement en France depuis l'Union européenne (libre prestation de services : passeport entrant)
  
- Et des enjeux différents :
  - protection des investisseurs pour les activités à dimension *retail*
  - intégrité des marchés pour les activités à dimension *wholesale*

## Activités transfrontières

- Des contrôles menés :
  - par le passé, essentiellement sur la commercialisation de produits complexes par les PSI « entrants » à la clientèle française
  - En 2023, sur les activités de PSI français en Europe, en LPS ou en LE, avec un accent porté sur le dispositif de contrôle de conformité de ces activités organisées depuis la France
  
- Des actions de supervision adaptées à la modalité de fourniture de services d'investissement et aux enjeux associés (cf. atelier 2 de l'après-midi)



## PROTECTION DE L'ÉPARGNE

## Commercialisation

### Une thématique permanente de contrôle à travers plusieurs thèmes dont :

- Les agents liés :
  - en lien avec le *supervisory briefing* publié par l'ESMA le 2 février 2022 (cf. partie sur activités transfrontières)
- La commercialisation de parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) par voie de démembrement
- Le traitement des réclamations :
  - constat : de nombreuses plaintes en provenance d'EIS montrent une qualité insuffisante des réponses apportées par les services clients
  - contrôles SPOT : missions courant 2023
- Les parcours de commercialisation digitalisés
- Outil en test de *screening* des nouvelles offres des PSI et mécontentement client

## Conseillers en investissements financiers (1/2)

### Une supervision selon une approche par les risques

- Des contrôles axés sur :
  - la commercialisation de produits atypiques, à risques, non autorisés à la commercialisation
  - les diligences menées par les CIF sur les produits, l'information réglementaire et commerciale transmise aux clients (notamment sur les risques, les coûts et les frais), les conflits d'intérêts, l'adéquation des conseils
- Publication en avril 2022 d'une actualité pour les obligations en matière de commercialisation des FIA par les CIF

## Conseillers en investissements financiers (2/2)

### Une supervision selon une approche par les risques

- Échanges entre l'AMF et les associations professionnelles de CIF :
  - transmission d'informations aux associations afin de signaler de potentiels manquements de leurs adhérents et de les alerter sur les produits à risques
  - harmonisation des pratiques de contrôles entre les associations et l'AMF
- Organisation depuis 2022 de webinaires à destination des CIF :
  - objectif : transmettre les enseignements importants des actions de supervision menées
  - en partenariat avec la Banque de France ou les associations professionnelles



## CYBER SÉCURITÉ

## Cyber sécurité

### Entrée en vigueur à venir du règlement européen DORA (*Digital Operational Resilience Act*)

- Un règlement sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier
- Des standards techniques (RTS et ITS) à venir sur différents sujets dont celui du recours à des prestataires informatiques par les établissements soumis au règlement
- Une priorité de supervision récurrente pour les SGP depuis 2019 :
  - des contrôles SPOT en 2019 et en 2020
  - des contrôles SPOT en 2023 (Focus sur les processus et diligences mis en place à l'égard des prestataires informatiques)
- Exercice mené, par ailleurs, fin 2022 en préparation de DORA sur les fournisseurs tiers IT critiques auprès d'un panel de SGP
- Sur un thème connexe, exercice de cartographie des prestataires de services *Cloud* mené début 2023 dans le cadre des orientations 2021 de l'ESMA sur la sous-traitance à des prestataires de services en nuage.

## Fournisseurs de données en nuage (*Cloud*)

- Supervision des SGP dans le cadre des orientations 2021 de l'ESMA sur la sous-traitance à des prestataires de services en nuage
- Collecte de données effectuées au premier trimestre 2023 (clôture 15 février)
- Exercice mené, par ailleurs, fin 2022 en préparation de DORA sur les fournisseurs tiers IT critiques auprès d'un panel de SGP



**ATELIER**  
**FINANCE DURABLE : SFDR, MIF II, ARTICLE 29**  
**LEC ET TEXTES A VENIR**



**23<sup>ème</sup> JOURNÉE DE FORMATION  
DES RCCI ET DES RCSI  
Atelier finance durable : SFDR, MIF II, article 29  
LEC et textes à venir**

Mardi 21 mars 2023 – Palais des Congrès de Paris



## Programme de l'atelier

- 1. Rappel du cadre réglementaire européen et propositions AMF concernant SFDR**
- 2. Mise en œuvre SFDR : principaux points d'attention**
- 3. Retour sur les études épargnants**
- 4. Préférences de durabilité MiFID II : premiers constats et points d'attention**
- 5. Reporting 2023 de l'article 29 de la loi énergie-climat**
- 6. Suivi des engagements climatiques des acteurs**
- 7. L'examen AMF sur la finance durable**

## Intervenants

- **Chloé Abdessater**, chargée de mission finance durable, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Claire Castanet**, directrice, Direction des relations avec les épargnants et leur protection, AMF
- **Emilie Quintin**, policy officer, division régulation de la gestion d'actifs, Direction de la régulation et des affaires internationales, AMF
- **Bastien Rosspopoff**, directeur de la division supervision transversale, Direction de la gestion d'actifs, AMF
- **Philippe Sourlas**, secrétaire général en charge de la Direction de la gestion d'actifs, AMF

## Actions d'accompagnement de la Place dans la mise en œuvre des textes de finance durable

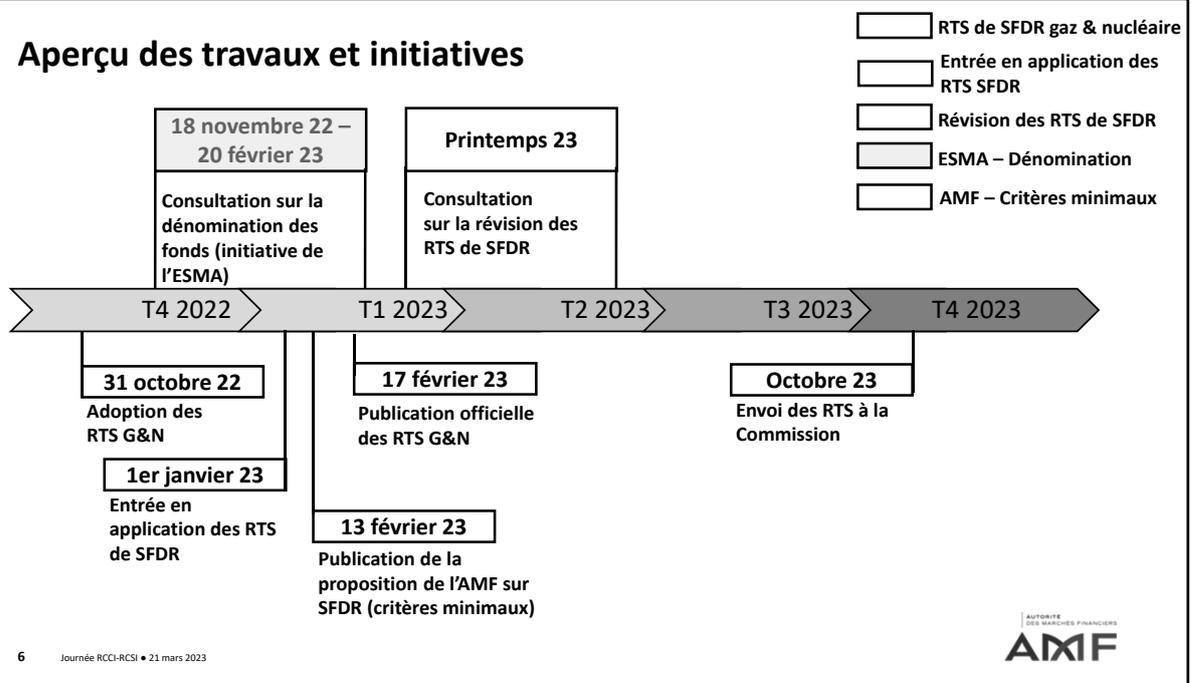
- La mise en œuvre des textes de finance durable européens peut s'avérer complexe
  - L'application de certains principes peut susciter des difficultés pour des classes d'actifs comme les fonds de private equity, d'immobilier ou d'infrastructure
  - Ces textes sont néanmoins en vigueur et doivent être appliqués par les acteurs
- L'AMF souhaite accompagner au mieux la Place dans sa mise en conformité :
  - en partageant les points d'attention ;
  - en clarifiant les notions et les exigences lorsque cela est possible ;
  - en adaptant la doctrine nationale (ex : simplification des mesures d'envoi de lettres aux porteurs) ;
  - en contribuant aux travaux européens d'évolution des textes ;
  - en partageant un message de prudence auprès de la Place.



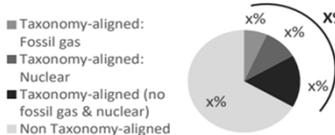
## RAPPEL DU CADRE RÉGLEMENTAIRE EUROPÉEN ET POSITION AMF



### Aperçu des travaux et initiatives



## Révisions des RTS de SFDR

RTS sur les activités gaz & nucléaire alignées avec la Taxonomie	Révision des RTS de SFDR Octobre 2023
<p><b>Objectif</b> : étendre aux produits financiers la transparence exigée au niveau entité sur les activités gaz &amp; nucléaire alignées à la Taxonomie</p>	<p><b>Axes de travail</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Principales incidences négatives (PAI)</b>: ajout de PAI sociaux, clarification des PAI existants (formules, définitions)</li> <li>• <b>Investissements durables</b> : discussions sur l'application du DNSH (principes de ne pas causer de préjudices important) de SFDR</li> <li>• <b>Cibles de décarbonation</b> : nouvelles exigences de transparence prévues</li> <li>• <b>Templates</b> : ajustements pour en améliorer la lisibilité</li> <li>• Proposition de clarifier certains points techniques</li> </ul>
<p><b>Date</b> : publication officielle des RTS le 17 02 2023</p>	
<p><b>Dispositions</b> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise à jour des <i>disclosures</i> sur le % Taxo dans la doc précontractuelle et périodique</li> <li>• Une question + un nouveau format de schéma</li> </ul>  <p> <input type="checkbox"/> Taxonomy-aligned: Fossil gas  <input type="checkbox"/> Taxonomy-aligned: Nuclear  <input type="checkbox"/> Taxonomy-aligned (no fossil gas &amp; nuclear)  <input type="checkbox"/> Non Taxonomy-aligned         </p>	

7

Journée RCCI-RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Initiative de l'ESMA sur la dénomination des fonds

- Contexte : initiative de l'ESMA qui s'intègre dans le cadre actuel de SFDR
- Objectif : l'ESMA cherche à limiter les risques de *greenwashing* en encadrant l'emploi de termes « ESG » ou « durables » dans la dénomination des fonds
- Principales règles proposées :

	Allocation de l'actif	Gardes-fous minimaux
<i>ESG-related terms</i>	80% des investissements satisfont des caractéristiques environnementales / sociales ou des objectifs d'investissement durable	Critères d'exclusion prévus pour les indices alignés avec les accords de Paris (PAB) → Art.12(1) et (2) du Règlement délégué 2020/1818
<i>Sustainability-related terms</i>	50% d'investissements durables	

- Des questions ouvertes : traitement des dérivés ; réplique physique ou synthétique d'un indice ; traitement de la transition.

8

Journée RCCI-RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Proposition de l'AMF pour des critères minimaux environnementaux

### Contexte de la proposition

- SFDR est un régime de transparence
- La classification des produits art.9/art.8 ne prévoit aucune exigence minimale associée à ces différentes catégories de fonds
- La catégorisation des produits financiers en « article 8 » ou « article 9 » a servi de support à la communication commerciale
- SFDR a créé un écart entre les attentes des investisseurs et la réalité des pratiques
  - Proposition de l'AMF : introduire des critères minimaux pour les produits art.9 et art.8

- Objectif : lancer les discussions sur la future révision de SFDR
  - Formuler des recommandations pragmatiques en s'appuyant sur les pratiques de marché et les textes européens existants

## Proposition de l'AMF pour des critères minimaux environnementaux

### Cinq propositions clés

Approche générale	1/ Introduire des critères minimaux pour les catégories art.9 et 8
Définition de la durabilité	2/ Clarifier la définition d'investissement durable
Minimum Taxonomie	3/ Contraindre à un minimum d'investissement dans des activités alignées avec la Taxonomie pour les produits art.9
Intégration ESG	4/ Adopter une approche ESG significativement engageante en cohérence avec la position recommandation 2020-03 pour les produits art.9 et art.8
Exclusions fossiles	5/ Pour les produits art.9, exclure les énergies fossiles non alignés avec la Taxo (sauf pour le gaz). Pour les produits articles 8, pas d'exclusion exigée si engagement dans la transition

## Proposition de l'AMF pour des critères minimaux environnementaux

### Trois propositions additionnelles

Engagement	6/ Adopter et publier des politiques d'engagement pour les produits art.9 et art.8
Reporting PAI	7/ Exiger un reporting sur principales incidences négatives des décisions d'investissement pour les produits art. 9 et 8
Transition	8/ Contraindre à un minimum d'investissement dans des « actifs en transition » pour les produits art. 9 et 8. Préciser la définition des actifs et activités qui peuvent être considérés en « transition »

Publication faite le 10 février 2023 : [Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR - | AMF \(amf-france.org\)](#)



## MISE EN ŒUVRE DE SFDR

Principaux points d'attention

## Quel calendrier pour l'application des *templates* précontractuels SFDR sur le Gaz & le Nucléaire ?

- Les *templates* SFDR mis à jour ont été publiés le 17 février 2023 et sont entrés en vigueur au 20 février 2023
- Ils contiennent de nouvelles exigences en lien avec les activités de gaz et nucléaire qui seraient alignées à la taxonomie (*nouvelle question OUI/NON et si la réponse à cette question est OUI modification du graphique taxonomie*)
- Le calendrier de prise en compte de ce nouveau *template* est le suivant :
  - nouveaux fonds A8 et A9 dont la demande d'agrément est faite à partir du 15/03/2023 : utilisation des nouveaux *templates* SFDR ;
  - nouveaux fonds A8 et A9 dont la demande d'agrément a été faite avant le 15/03/2023 mais dont l'agrément sera probablement délivré après le 15/03/2023 : utilisation des nouveaux *templates* SFDR ;
  - Fonds A8 et A9 existants : délai de 6 mois à partir du 20 février 2023 (donc jusqu'au 1/9/2023) pour utiliser les nouveaux *templates* SFDR.

13

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## *Templates* SFDR : quel niveau de détail dans la description de la méthodologie d'investissement durable ?

### 1- Contribution

- Les SGP doivent s'engager et publier (au sein des *templates* SFDR ou à l'aide de renvois vers le corps de prospectus ou sur le site internet) les seuils minimums quantifiés de leur méthodologie d'investissement durable
- Cela permet de disposer d'un engagement contractuel de l'acteur sur des seuils précis qui ne peuvent être modifiés à volonté

### 2- DNSH

- Prise en considération des 14 indicateurs PAI du tableau 1 de l'annexe 1 des RTS SFDR et tout indicateur pertinent des tableaux 2 & 3
- Si les données sont indisponibles, il est possible de recourir à des *proxies* qualitatifs ou quantitatifs à appliquer de manière systématique
- Transparence à ce sujet dans les *templates* SFDR (seuils du DNSH et recours aux *proxies*)

14 Journée RCCI-RCSI • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Templates SFDR : le recours aux renvois est-il autorisé ?

Recours aux renvois (au sein du *template* ou vers le corps de prospectus) est possible et encouragé :

- pour des informations identiques d'une section à l'autre des *templates* ;
- pour assurer le respect du caractère concis et proportionné de l'information extra-financière du fonds dans le cadre de la doctrine nationale 2020-03 ;
- et tant que l'information reste claire pour un lecteur externe.

→ Cette position serait potentiellement divergente avec celle d'autres régulateurs mais elle est nécessaire pour le respect des exigences des niveaux de communication des fonds sur les critères extra-financiers

## Templates SFDR : les fonds fermés à la commercialisation doivent-ils utiliser les templates SFDR ?

### Fonds fermés avant le 10/03/2021

- Documentation précontractuelle :  
→ possibilité de ne pas la mettre à jour (sauf clarification contraire de la Commission Européenne)
- Documentation périodique  
→ si toujours publiée, à mettre à jour sur la base des *templates* des RTS SFDR

### Fonds fermés entre le 10/03/2021 et le 01/01/2023

- Documentation précontractuelle  
→ utilisation des *templates* SFDR semble attendue. Néanmoins, sans déresponsabiliser les acteurs, cette exigence ne sera à ce stade pas une priorité de supervision
- Documentation périodique  
→ si toujours publiée, à mettre à jour sur la base des *templates* des RTS SFDR

## Méthodologie : comment prendre en compte les dérivés dans l'investissement durable, le % taxonomie et les PAI ? (1/2)

- Investissement durable** : les textes et Q&A ne précisent pas à ce stade le traitement des dérivés dans le cadre de l'investissement durable. Mais pour éviter des contournements, les exigences suivantes s'appliquent :
  - les effets de compensation des positions longues/courtes des investissements durables doivent être pris en compte pour éviter d'augmenter artificiellement le niveau d'investissement durable ;
  - lorsque les positions longues sur dérivés sont prises en compte, la durabilité des émetteurs/paniers sous-jacents doit être évaluée en transparence (pas de prise en compte de la durabilité de la contrepartie, etc.) ;
  - exclusion du numérateur des actifs dont la performance est swappée via un *total return swap* (TRS).

## Méthodologie : comment prendre en compte les dérivés dans l'investissement durable, le % taxonomie et les PAI ? (2/2)

- Pourcentage d'alignement taxonomie** :
  - exclusion des expositions longues du numérateur (RTS SFDR) ;
  - exclusion du numérateur des actifs dont la performance est swappée via un TRS (2<sup>nd</sup>e Q&A des ESA) ;
  - prise en compte des effets de compensation des positions courtes sur un même émetteur uniquement pour les dérivés sur actions et obligations d'Etat. Calcul en équivalent sous-jacent (article 17(1)(g) des RTS SFDR).
- Indicateurs PAI** :
  - prise en compte des effets de compensation des positions longues et courtes sur un même émetteur avec un seuil limite de 0 ;
  - calcul en équivalent sous-jacent (2<sup>nd</sup>e Q&A des ESA).

## Méthodologie : comment catégoriser un fonds de fonds ou fonds nourricier ?

- Fonds de fonds et fonds nourriciers
  - pas d'exigences réglementaires claires
  - les SGP peuvent considérer comme « durable » tout investissement dans un produit A9 sans analyse par transparence obligatoire
  - pour les fonds de fonds, il est nécessaire d'assurer un minimum de cohérence entre les objectifs durables des fonds sous-jacents et celui du fonds de fonds

## Engagements contractuels : les engagements SFDR ex-ante doivent-ils être respectés en tous temps ?

- Les engagements *ex ante* de SFDR (ex : % minimum d'investissement durable, % minimum taxonomie, etc.) sont des engagements contractuels à respecter en tous temps
  - Un non respect constitue un *breach* à qualifier et traiter selon la procédure d'escalade en place au sein de la SGP et à résoudre dans le meilleur intérêt des porteurs
- Focus sur les fonds illiquides (fonds de capital investissement, d'infrastructure, d'immobilier). Le respect des engagements peut :
  - n'être évalué qu'à partir d'une date cohérente avec le délai de respect des différents quotas juridiques (à mentionner dans la documentation précontractuelle) ;
  - et jusqu'à la phase de pré-liquidation décrite dans les documents réglementaires ;
  - entre ces deux dates, le fonds doit respecter ses engagements en continu et traiter les non-conformités sans délai imposé afin de ne pas porter préjudice aux porteurs.

## Estimations Taxonomie : est-il possible de recourir à des données estimées pour le calcul Taxonomie des fonds ?

- L'utilisation de données estimées (par un tiers externe ou l'acteur lui-même - sauf précisions contraires au niveau EU) pour le calcul Taxonomie des fonds (*ex ante* et *ex post*) est possible uniquement si elles respectent les critères des « informations équivalentes » du 2<sup>nd</sup> Q&A des ESA :
  - elles ne portent que sur les activités éligibles à la Taxonomie européenne ;
  - elles atteignent un degré de granularité suffisant (contribution et DNSH évalués au niveau des activités non pas des émetteurs) ;
  - pour la contribution, elles s'appuient sur les données des émetteurs si disponibles ;
  - le DNSH ne se limite pas à une analyse de controverses de l'émetteur.
- Les acteurs ayant recours à des « informations équivalentes » doivent :
  - mener les diligences nécessaires pour garantir le respect des exigences du Q&A des ESA ;
  - assurer une transparence du sujet dans les *templates* SFDR.



## RETOUR SUR LES ÉTUDES EPARGNANTS

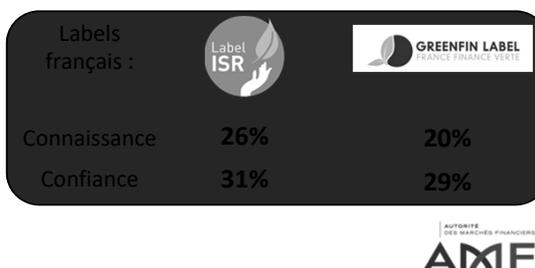
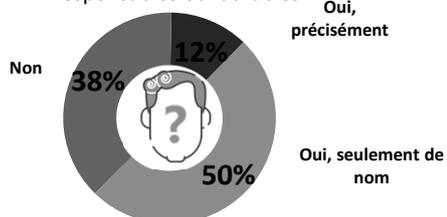
## Étude « les Français et les placements responsables » - 2021

### Le rôle du conseiller essentiel face à la forte demande d'informations sur les placements responsables

- Le conseiller et la banque sont la principale source d'information pour 75 % des personnes intéressées à en savoir plus sur ces produits
- 65 % jugent important que leur banque ou leur conseiller leur demande s'ils veulent faire des investissements responsables ou durables

### Alors que la connaissance de ces produits demeure faible

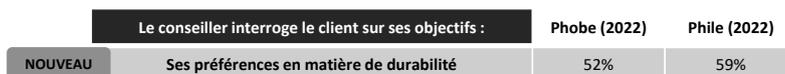
Connaissance de l'existence des placements responsables ou durables



## Visites mystère risquophile/risquophobe – 2022

### Les préférences en matière de durabilité ont commencé à être évoquées

- De manière assez générale, avec une obligation entrée en vigueur au cours de la campagne



### Peu de propositions de fonds responsables cependant

- Quelques conseillers au sein de 6 établissements les ont proposés

## Publicités finance durable : une thématique qui reste forte en 2022

### 80 communications promotionnelles analysées ayant pour argument principal l'aspect « finance durable » recensées sur l'année 2022

- Stabilité de ce nombre : 83 communications analysées sur ce thème en 2021
- Les acteurs continuent à mettre en avant leurs engagements dans la finance durable plutôt que de promouvoir un produit en particulier
  - Toutefois certaines sociétés de gestion mettent en avant leurs fonds orientés vers la finance durable et labélisés ISR

L'attention du régulateur est portée sur le caractère équilibré des promotions des acteurs de la place à ce sujet. L'objectif est de détecter les nouvelles tendances en termes de communication et les potentielles publicités non-conformes.



## PRÉFÉRENCES DE DURABILITE MIFID II

Premiers constats et points d'attention

## Calendrier de mise en œuvre des différents textes

### Calendrier réglementaire :

- 2 août 2022 : entrée en vigueur des exigences de l'acte délégué amendé de MIF II
- Q4 2022 : publication de la version finale des lignes directrices de l'ESMA sur l'adéquation
- Q3 2023 [date approximative] : entrée en application des lignes directrices ESMA (6 mois après leur traduction)

### Premiers constats :

- Retard global des acteurs sur le sujet :
  - jusqu'à début 2023, plusieurs acteurs ne posaient toujours pas les 3 questions en lien avec les préférences de durabilité et n'avaient pas de plan d'action à court terme. Une telle situation contraire avec le texte de niveau 2 ne peut perdurer ;
  - le calendrier prévu par plusieurs acteurs pour l'alignement aux orientations de l'ESMA laisse également craindre un manque de préparation des acteurs.

## Besoin de pédagogie vis-à-vis des clients et des conseillers

### Équilibrer les communications clients

#### A éviter :

- Recours à des termes très techniques et notions réglementaires complexes
- Recours à des déclarations ESG exagérées et pouvant être trompeuses sur les pratiques durables du producteur (SGP)

#### Bonnes pratiques :

- Recours à des explications claires et synthétiques en évitant les termes juridiques des réglementations
- Utilisation d'exemples concrets pour illustrer les notions clés
- Propos / termes / explications nuancées et représentatives des pratiques effectives

### Poursuivre la formation des conseillers

#### Bonnes pratiques observées :

- Formations dédiées / glossaires
- Outils interactifs

## Échanges clients et questionnaire: importance de la neutralité

### Orientations ESMA

Conserver une approche neutre pour ne pas influencer les clients dans l'expression et le choix de leurs préférences de durabilité

Proposer des fourchettes de % neutres pour l'investissement durable et la taxonomie

### Pratiques observées

Plusieurs acteurs utilisent des notes de bas de page, alertes, etc. pouvant être incitatives (ex : choisir entre 1 et 3 PAI, les % taxonomie sont bas car absence de données, etc.)

De manière générale, les acteurs présentent des fourchettes qui se limitent aux % des produits disponibles sur étagère, ce qui ne respecte pas l'exigence de neutralité.

### Conclusions

**Mentions à éviter et nuancer**

**Les fourchettes doivent permettre au client d'exprimer l'ensemble de ses préférences**

## Vigilance et transparence dans l'interprétation et l'application des textes

1 Adoption d'une approche alternative (en opposition à une approche cumulative) des préférences clients sans en informer le client même s'il a exprimé plusieurs préférences

→ **Informez le client de cette approche et lui laissez la possibilité d'exprimer son souhait d'une approche cumulative**

2 [Approches en portefeuille] : Un unique investissement du portefeuille qui prend en compte le PAI exprimé par le client suffit pour respecter cette préférence client, même si le reste des investissements ont un impact négatif sur cette thématique.

Ne semble pas dans l'esprit du texte et n'est souvent pas communiqué au client

→ **Interprétation qui ne semble pas justifiée par les textes et qui n'est pas dans l'esprit du texte**



## REPORTING 2023 DE L'ARTICLE 29 LEC

Précision des exigences

### Reporting 29 LEC : quelles exigences de reporting ?

#### Rapport entité : plans types

Utilisation des plans-types définis par l'AMF et l'ACPR par type d'acteur :

- < 500M d'euros d'encours ;
- > 500M d'euros d'encours sans prendre en compte les PAI (Art.4 SFDR) ;
- > 500M d'euros d'encours et prenant en compte les PAI ;

Ces rapports sont à publier sur la plateforme CTH de l'ADEME

#### Rapport entité : données quantitatives

Les données chiffrées publiées au sein du rapport entité 29LEC devront également être renseignées dans le questionnaire ROSA qui ne fait que reprendre les champs déjà exigés par le décret 29LEC

#### Rapport produits

Les rapports 29LEC des produits sont en principe à publier au sein des rapports périodiques de ces mêmes produits (cf. [guide pédagogique](#) de la DGT).

Aucun plan-type n'a été défini par les superviseurs et les données quantitatives de ces rapports ne sont pas à renseigner dans le questionnaire ROSA

## Reporting 29 LEC : quelles exigences de reporting ?

### Rapport entité : plans types

Utilisation des plans-types définis par l'AMF et l'ACPR par type d'acteur :

1. < 500M d'euros d'encours
2. > 500M d'euros d'encours sans prendre en compte les PAI (Art.4 SFDR)
3. > 500M d'euros d'encours et prenant en compte les PAI

### Points d'attention

- Les entités clôturant leur exercice fiscal avant décembre N-1 et devant publier leur rapport 29LEC avant le 30 juin N, ont la possibilité d'utiliser le plan-type n°2 (des entités qui ne prennent pas en compte les PAI). Elles devront néanmoins reporter les indicateurs PAI dans le questionnaire ROSA (disponible à partir de mai de l'année N)
- Le reporting 29LEC sur la base de ce plan-type n°3 peut en théorie correspondre au reporting PAI exigé par les RTS SFDR si :
  - les informations PAI exigées par SFDR se suivent dans le rapport ;
  - le rapport est bien publié dans une section dédiée sur le site de la SGP.

33

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**



## SUIVI DES ENGAGEMENTS CLIMATIQUES DES ACTEURS

Principales conclusions

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Suivi des engagements climats : contexte et principaux constats de la 3<sup>ème</sup> édition

### Contexte

- Juillet 2019 : demande du ministre de l'Économie et des Finances, Bruno Le Maire, d'effectuer un suivi indépendant des engagements climatiques pris par la Place financière
- 2020, 2021, 2022 : publication de trois éditions du rapport commun ACPR/AMF qui visent à faire progresser la transparence et la réalité des engagements des établissements

### Principaux constats

- Ralentissement de la dynamique d'amélioration constatée les années précédentes en particulier sur les politiques pétroles et gaz
- Faible prise en compte des préconisations formulées par les superviseurs lors des deux précédents rapports
- Croissance de l'exposition fossile des fonds français par rapport à l'année dernière, même si elle demeure relativement faible au niveau de la Place

35

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Suivi des engagements climats : conclusions

### Conclusions

- Poursuivre les efforts en matière de gestion et suivi des engagements climatiques
- Les préconisations formulées lors du précédent rapport pour les politiques d'exclusion charbon et surtout de pétrole et gaz sont toujours valables, l'AMF insiste notamment sur les aspects suivants :
  - utiliser des définitions claires ;
  - publier le calendrier de sortie des fossiles ;
  - préciser la chaîne de valeur concernée ;
  - se positionner sur les développeurs de nouvelles capacités fossiles ;
  - se fixer des seuils en valeur absolue ;
  - apporter une transparence suffisante sur le traitement des exceptions.

36

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**



## L'EXAMEN AMF FINANCE DURABLE

### L'examen AMF finance durable

#### **Un dispositif de Place pour développer les compétences des conseillers en finance durable :**

- comprendre et expliquer les concepts essentiels de la Finance durable ;
- être en capacité de collecter les préférences clients en matière de durabilité ;
- leur permettre d'avoir une grille de lecture des produits et des méthodologies utilisées adaptée.

#### **Un outil majeur pour la réalisation des priorités d'action de l'AMF pour 2023**

- Axe 3 : Améliorer le cadre réglementaire en matière de finance durable et lutter contre l'écoblanchiment

**Encourager la formation des intermédiaires financiers et des conseillers et promouvoir l'éducation financière des épargnants en matière de durabilité**

## L'examen AMF Finance durable

### Les principes directeurs de l'examen AMF Finance durable

- Un examen complémentaire et optionnel à l'examen AMF, destiné aux conseillers, mais accessible à toute autre fonction
- Il repose sur une base commune d'examen et une organisation opérationnelle similaire à celle de l'examen AMF
- Les organismes candidats à la certification doivent :
  - prouver que les concepteurs des questions ont une activité de formation qualitative dans le domaine de la finance durable ou s'associent à des associations de renom dans ce domaine ;
  - justifier d'un nombre d'heures significatif de formations sur les deux années écoulées dans le domaine de la finance durable, être obligatoirement certifié Qualiopi ou réputé satisfaisant à l'obligation de certification qualité.

39

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## L'examen AMF Finance durable

### Les grands thèmes du programme :

1. la finance durable et les principales notions	Un QCM de 60 questions en 1h30
2. le cadre réglementaire français et européen	5 questions
3. les entreprises et les acteurs non financiers : les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance	10 questions
4. les approches extra-financières dans le domaine de la gestion d'actifs	15 questions
5. la commercialisation des produits liés à la finance durable	15 questions

40

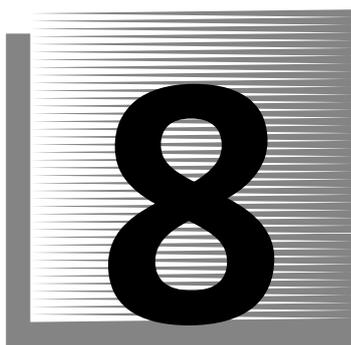
AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## L'examen AMF Finance durable

### Chiffres clés en 2022

- 538** candidats ayant réussi l'examen ;
- 767** questions dans la base commune d'examen ;
- 8** organismes certifiés.

**Un webinaire prévu le 21 avril 2023 – 11h30 à destination des RCCI/RCSI, des directions de formation et des fonctions RH pour tout comprendre sur l'examen.**

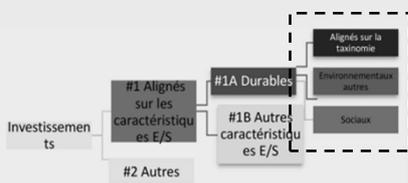


## ANNEXES

## Templates SFDR : quelles sont les cases obligatoires à cocher pour les A8 s'engageant sur minimum d'investissement durable ?

### Analyse et conclusions

- Pas de case obligatoire à cocher pour éviter de « pousser » les fonds A8 qui ont une approche ESG « généraliste » à s'engager sur un objectif environnemental ou social alors qu'ils n'ont qu'un engagement d'investissement durable global
- Dans ce cas, des % minimums de 0% devront être indiqués au sein du graphique ci-dessous. Si des pourcentages >0 sont indiqués dans l'encart ci-dessous, il devront aussi l'être dans le tableau introductif



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

Oui  Non

Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif environnemental: \_\_\_%

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif social: \_\_\_%

Il promeut des caractéristiques environnementales et sociales (E/S) et, bien qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il contiendra une proportion minimale de \_\_\_% d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif social

Il promeut des caractéristiques E/S, mais ne réalisera pas d'investissements durables

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

43

## Templates SFDR : un produit A8 qui s'engage à ne pas investir dans de l'investissement durable doit-il publier un % en ex post ?

### Analyse et conclusions

- Un fonds A8 qui ne s'engage pas sur un minimum d'investissement durable en ex-ante (encadré rouge) pourra reporter sur base volontaire un % d'investissement durable >0 en ex post
- Il devra dans ce cas décrire au sein du document périodique sa méthodologie d'investissement durable et expliciter les seuils minimums adoptés (cf. question #1)
- Néanmoins, sa proportion minimum d'investissement durable utilisée dans le cadre de l'évaluation des préférences de durabilité des clients (MiFID) sera toujours considérée comme étant égale à 0%

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

Oui  Non

Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif environnemental: \_\_\_%

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif social: \_\_\_%

Il promeut des caractéristiques environnementales et sociales (E/S) et, bien qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il contiendra une proportion minimale de \_\_\_% d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif social

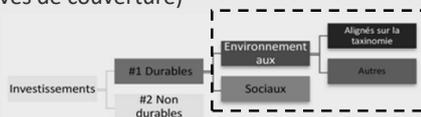
Il promeut des caractéristiques E/S, mais ne réalisera pas d'investissements durables

DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Templates SFDR : quelles sont les cases obligatoires à cocher pour les A9 ?

### Analyse et conclusions

- Contrairement au *template* des fonds A8, le tableau ci-contre ne demande pas aux fonds A9 de s'engager sur un minimum d'investissement durable global.
- Les fonds A9 ne souhaitant pas s'engager sur un pilier spécifique pourront cocher les deux cases (encadrés rouges) et s'engager sur un minimum de 0%
- Ils devront indiquer dans le graphique ci-dessous le % global d'investissement durable (qui doit être à 100%, sauf liquidités et dérivés de couverture)



- Pour les fonds A9 thématiques (qui ciblent un pilier E ou S), les services s'attendent à ce que le fonds soit en capacité de prendre un engagement minimum en lien avec la thématique

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

Oui  Non

Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif environnemental: \_\_\_%

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif social: \_\_\_%

Il promeut des caractéristiques environnementales et sociales (E/S) et, bien qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il contiendra une part minimale de \_\_\_% d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

ayant un objectif social

Il promeut des caractéristiques E/S, mais ne réalisera pas d'investissements durables

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Templates SFDR : complétion du camembert Taxonomie

### Conclusion

Dans le camembert Taxonomie des *templates* SFDR, le % taxonomie est un engagement minimum ce qui fait que le % indiqué pour les « Autres investissements » est un maximum.

Il faut donc indiquer :

- le % minimum taxonomie au sein du camembert ;
- le % « autres » au sein du camembert en indiquant que c'est un maximum :
  - soit au sein du camembert lui-même,
  - soit de manière qualitative à la suite du graphique taxonomie.

Les deux graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage minimal d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE. Étant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines\* sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxinomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxinomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines.



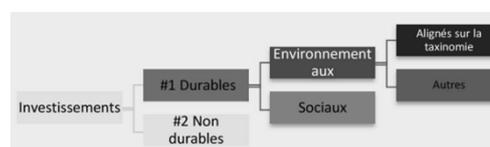
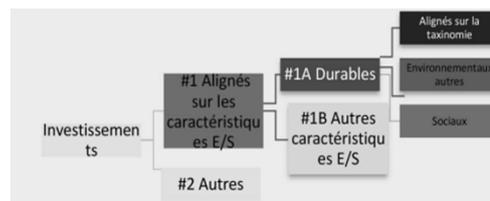
\* Aux fins de ces graphiques, les « obligations souveraines » comprennent toutes les expositions souveraines.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Templates SFDR : % au sein des graphiques d'allocation d'actifs

### Conclusion

- Dans les *templates* SFDR précontractuels, les % à indiquer dans les cases des graphiques d'allocation des actifs ci-contre sont des % minimaux sur lesquels le fonds s'engage et qu'il doit respecter en tous temps  
Comme ce sont des minimums, la somme de ces % ne **doit pas nécessairement aboutir à 100 %**
- Le dénominateur pour le calcul de l'ensemble des % indiqués sauf le % taxonomie est **l'actif net ou total actif** du fonds. Le choix entre ces deux métriques **doit être explicité au sein du template SFDR**

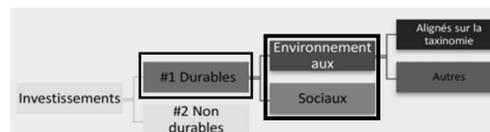
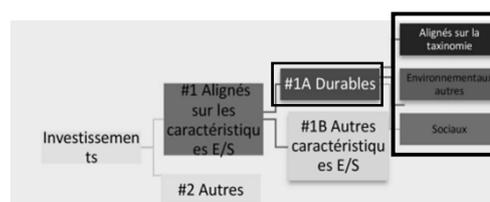


AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Templates SFDR : double comptage de l'investissement durable au sein des graphiques d'allocation d'actifs

### Conclusion

- Un investissement qui contribue à un double objectif durable (social et environnemental) **ne peut être compté deux fois dans le calcul du % l'investissement durable global** (encarts oranges). Il ne doit donc être comptabilisé qu'au titre **d'un des deux objectifs** auxquels il contribue.  
Néanmoins, cet investissement **peut être comptabilisé dans les deux sections « Environnemental » et « Social »** (encarts mauves) à hauteur de sa contribution à chacun des thèmes (ainsi la somme des % par thématique ne doit pas nécessairement être égale au % d'investissement global).



AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## Templates SFDR : publication des rapports périodiques des fonds A8 et A9

### Analyse et conclusions

- Tous les fonds A8 et A9 **doivent intégrer à leur rapport périodique publiés en 2023 les annexes SFDR périodiques** même si les annexes précontractuelles SFDR n'étaient pas en vigueur sur la période couverte par le rapport de gestion  
Cet aspect est notamment précisé par le *supervisory statement* des ESAs du 24/03/2022
- **Un fonds qui modifie sa classification SFDR** post-clôture des comptes **doit-il utiliser le template SFDR périodique de son ancienne ou nouvelle classification** (ex : un fonds article 9 passant article 8 au 1<sup>er</sup> janvier 2023 doit-il utiliser les *templates* périodiques des A9 dans son rapport de gestion pour l'exercice clos le 31/12/2022 ou l'information relative aux fonds A8) ?
  - Les textes ne sont pas explicites à cet égard mais les articles 50 à 64 du règlement délégué SFDR prévoient en règle générale des comparaisons au regard des objectifs pris sur la période couverte par le rapport périodique.  
Dans cette situation particulière **utiliser le template précontractuel lié à la classification prévalant sur la période couverte** (A9 en l'occurrence) semblerait plus naturel



## Investissement durable : comment calculer l'investissement durable dans la documentation périodique ?

### Analyse et conclusions

- Un **calcul couvrant uniquement la date de clôture** (et non pas une moyenne sur l'ensemble de la période couverte) **serait acceptable** si le fonds peut **garantir l'absence d'écarts substantiels à cette valeur pendant la période** couverte
- Par ailleurs, **ces engagements sont des contractuels et doivent être respectés en tous temps**

### Principales conséquences

- Une **transparence** est attendue au sein de la documentation périodique des fonds quant à la méthode de calcul adoptée (moyenne sur la période ou calcul à l'instant t)
- Ce sujet pourrait être précisé au niveau européen dans le futur et **exiger un calcul *ex post* sur toute la période** (ex : moyenne de la période). Le cas échéant, **les acteurs devront s'aligner avec ces nouvelles exigences et revoir leur approche**



## Investissement durable : précisions autour du calcul de l'investissement durable

### Analyse et conclusions

- **Numérateur de l'investissement durable** : inclus l'ensemble des investissements durables sauf les dérivés de couverture et les liquidités et dénominateur
- **Dénominateur de l'investissement durable** : **doit nécessairement être le total actif ou l'actif net du fonds** (incluant donc les actifs de couverture et les liquidités (même non investies pour les fonds de capital investissement ou immobiliers))

### Principales conséquences

Sur la base de ces éléments :

- les acteurs devront revoir leur formule de calcul de l'investissement durable ;
- si le % d'investissement durable des fonds A9 n'est pas de 100% pour causes de liquidités ou dérivés de couverture, cela est toléré.

Une **transparence** est attendue sur ces aspects au sein des templates SFDR



## PAI : points d'attention sur la prise en compte des PAI

### Niveau entité

- **Publication des 16 indicateurs PAI obligatoires** dans le cadre du reporting annuel
  - Les SGP immobilières sans titres vifs et n'ayant que des fonds immobiliers peuvent ne reporter que les deux indicateurs PAI immobiliers. Dès qu'ils gèrent un OPCI ils doivent aussi publier les 14 indicateurs PAI du tableau 1 de l'annexe 1 des RTS SFDR
- **Le calcul** de ces indicateurs **se base sur l'ensemble des fonds de la SGP**, qu'ils soient A6, A8 ou A9

### Niveau produit

- **Possible de se référer à des pratiques niveau entité uniquement si elles s'appliquent au fonds en question** (ex : mentionner l'engagement actionnarial pour un fonds obligataire ou des exclusions sectorielles non matérielles ne serait pas autorisé)
- Les **fonds A8 ne sont pas tenus de prendre en compte les PAI**. Mais si un fonds prends un compte les PAI cela est considéré comme une promotion de caractéristiques E&S et **doit donc être catégorisé en A8**



## Taxonomie : quels sont les fonds qui doivent s'engager à un alignement taxonomie *ex ante* ?

### Analyse et conclusions

- Sur la base des textes et précisions en vigueur, les **fonds suivants doivent s'engager sur un alignement minimum taxonomie dans leur annexe SFDR au prospectus** :
  - tous les fonds **A9 ayant un objectif environnemental** ;
  - tous les fonds **A9 sociaux qui investissent effectivement** (en ex-post suite à un screening du portefeuille) **dans des activités contribuant à un objectif durable environnemental** ;  
Applicable aussi aux fonds A9 qui ne s'engagent que sur de l'investissement durable global
  - tous les fonds **A8 qui promeuvent des aspects environnementaux** (cela peut très vite concerner beaucoup de fonds étant donné le Q&A de la COM de juillet 2021).

### Principales conséquences

Les gérants devront revoir leurs différents fonds, en particulier les fonds A9 sociaux et les A8 environnementaux afin de définir un engagement minimum taxonomie en *ex ante*



## Taxonomie : est-il possible de s'engager sur un alignement taxonomie sur la base du CapEx ou OpEx ?

### Analyse et conclusions

- L'article 15 des RTS SFDR précise que l'engagement taxonomie doit se faire sur la base du chiffre d'affaires des entreprises sous-jacentes **sauf si** en raison des caractéristiques du produit, **le calcul est plus représentatif si évalué au moyen des CapEx ou OpEx**
- Le recours aux CapEx ou OpEx doit être **explicité dans les templates SFDR**



## Taxonomie : quelle publication taxonomie en *ex post* pour les fonds qui s'engagent à 0% ?

### Analyse et conclusions

- Les fonds engagés en *ex ante* sur un alignement taxonomie de 0% seraient autorisés à indiquer un alignement taxonomie de 0% en *ex post* uniquement lorsque la SGP ne dispose toujours pas des données sous-jacentes après avoir mené les diligences nécessaire pour la collecte de ces données.

Les SGP doivent être **transparentes** sur cet aspect dans les *templates* SFDR périodiques des fonds.

- Ce type de pratique, compréhensible pour les fonds de capital investissement, l'est moins pour des fonds immobiliers ou cotés qui auront en principe accès aux données taxonomie des émetteurs / actifs sous-jacents.



**ATELIER  
SUPERVISION DES ACTIVITES  
TRANSFRONTIERES DES PSI AU TRAVERS  
DE LA LPS ET/OU DU LE**



**23<sup>e</sup> JOURNÉE DE FORMATION  
DES RCCI ET DES RCSI**

**Atelier 2 : Supervision des activités transfrontières  
des PSI au travers de la LPS et/ou du LE**

Mardi 21 mars 2023 – Palais des Congrès de Paris



**LA SUPERVISION DE LA LIBRE  
PRESTATION DE SERVICES  
D'INVESTISSEMENT**



## Le modèle de LPS sortante

- La supervision de la fourniture de services financiers en LPS relève de la compétence de l'autorité nationale compétente ayant accordé l'agrément (autorité d'origine)
- Un modèle de supervision dépendant de la nature de la clientèle visée et des enjeux associés :
  - activité à dimension *retail* : un enjeu de la protection des investisseurs nécessitant la bonne compréhension de chaque marché local dans lequel l'offre de services est proposée ;
  - activité à dimension *wholesale* : la question de l'intégrité des marchés appréhendée de manière plus globale mais associée à un encadrement tenant compte également de spécificités locales.
- Et nécessitant une adaptation constante selon les modèles, les stratégies retenues et l'évolution des risques dans le temps (LPS plus ou moins active)
  - Consultation ESMA (qui vient de se finir) pour améliorer les notifications LPS dues au titre de l'article 34 de MiFID 2 : [Consultation on Review of the technical standards under Article 34 of MiFID II \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consultation-review-technical-standards-article-34-mifid-ii)

3 Nom de la présentation • jour mois année  
Document « INTERNE » - Ne pas diffuser en dehors de l'AMF / « CONFIDENTIEL » Diffusion complémentaire autorisée aux seules personnes habilitées, sous la responsabilité d'un premier destinataire / « CONFIDENTIEL RENFORCE » Diffusion complémentaire soumise à autorisation formelle de l'émetteur [supprimer les mentions inutiles]



## Le modèle de LPS sortante

- Au plan européen, un accent donné à la supervision des activités en LPS à destination de la clientèle non professionnelle de nature plus risquée
  - *Peer Review ESMA Cross Boarder activities* (rapport ESMA publié le 10/03/2022 : [esma42-111-5534 report peer review cross border activities investment firms.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-report-peer-review-cross-border-activities-investment-firms))
  - Collecte de données sur la fourniture transfrontière de services en libre prestation à la clientèle non professionnelle
  - Evolutions des règles de routage TREM souhaitées par l'AMF
- Diverses problématiques soulevées pour l'autorité compétente d'origine dans la supervision de l'offre en LPS :
  - communications commerciales des PSI avec les clients (langue autre que l'anglais) ;
  - modalités de fourniture de l'offre en LPS et de ses performances ;
  - complexité de l'organisation et des stratégies mises en œuvre.

4 Nom de la présentation • jour mois année  
Document « INTERNE » - Ne pas diffuser en dehors de l'AMF / « CONFIDENTIEL » Diffusion complémentaire autorisée aux seules personnes habilitées, sous la responsabilité d'un premier destinataire / « CONFIDENTIEL RENFORCE » Diffusion complémentaire soumise à autorisation formelle de l'émetteur [supprimer les mentions inutiles]



# 2

## LA SUPERVISION DES SUCCURSALES

### La supervision des succursales sortantes

- L'autorité compétente d'origine doit veiller à ce que les services fournis par la succursale entrante satisfassent aux règles d'organisation MiFID 2
- Une supervision des activités adaptée à la taille et la complexité des activités, à la nature et diversité des services fournis ainsi qu'au type de clientèle et aux risques induits
  - Un système de *reporting* interne et de remontée d'information effectif entre les instances locales et centrales (y compris pour les alertes et les incidents) pouvant être associé à une gouvernance spécifique locale en fonction des implantations
- L'autorité compétente d'origine peut procéder à des vérifications sur place, au sein des succursales sortantes, après en avoir informé l'autorité compétente d'accueil

## La supervision des succursales entrantes

- L'autorité compétente d'accueil doit veiller à ce que les services fournis par la succursale entrante satisfassent
  - aux règles de bonne conduite MiFID 2 (information des clients, adéquation et caractère approprié, meilleure exécution, traitement des ordres des clients)
  - aux règles de transparence, obligations de négociation sur actions, intégrité des marchés, conservation des enregistrements, déclaration des transactions définies aux articles 14 à 26 de MiFIR
  
- Une supervision des activités adaptée à la taille et la complexité des activités, à la nature et diversité des services fournis ainsi qu'au type de clientèle et aux risques induits
  - Un enjeu de collecte d'informations, de données exhaustives et de qualité et d'adaptation des systèmes
    - Attention portée aux risques liés à la commercialisation d'instruments financiers auprès des particuliers, au démarrage d'une nouvelle activité / offre d'instruments financiers, au recours à des stratégies de trading algorithmique, etc.
  - Un système de *reporting* interne et de remontée d'information effectif entre les instances locales et centrales (y compris pour les alertes et les incidents) pouvant être associé à une gouvernance spécifique locale en fonction des implantations

Nom de la présentation • jour mois année  
Document « INTERNE » - Ne pas diffuser en dehors de l'AMF / « CONFIDENTIEL » Diffusion complémentaire autorisée aux seules personnes habilitées, sous la responsabilité d'un premier destinataire / « CONFIDENTIEL RENFORCÉ » Diffusion complémentaire soumise à autorisation formelle de l'émetteur [supprimer les mentions inutiles]



## La supervision des succursales entrantes et sortantes

- Un effort accru de coopération entre régulateurs compte tenu des responsabilités respectives entre l'autorité compétente d'origine (règles d'organisation) et les autorités d'accueil (règles de bonne conduite)
  - *Contact en bilatéral*
  - *Voluntary Supervisory College* (groupe européen : PSI et ses succursales)
- Soutien des actions de supervision communes et des initiatives de l'ESMA :
  - *CSA (Common Supervisory Action)*
  - *Supervisory Briefing (Supervisory briefing* publié par l'ESMA le 2 février 2022 sur la supervision des agents liés)
  - *Senior Supervisor's Forum*
- Renforcement dans ce cadre des actions de supervision spécifiques de l'AMF afin de dimensionner l'effort de supervision
  - Pérennisation des questionnaires annuels succursales entrantes (connaissance des activités des succursales, détection d'incohérences, échanges avec la succursale, etc.)
  - Suivi des activités des succursales sortantes au moyen notamment du RDT

8  Nom de la présentation • jour mois année  
Document « INTERNE » - Ne pas diffuser en dehors de l'AMF / « CONFIDENTIEL » Diffusion complémentaire autorisée aux seules personnes habilitées, sous la responsabilité d'un premier destinataire / « CONFIDENTIEL RENFORCÉ » Diffusion complémentaire soumise à autorisation formelle de l'émetteur [supprimer les mentions inutiles]





## L'ORGANISATION DE LA SUPERVISION DES SUCCURSALES - QUELQUES FOCUS -

### Le trading algorithmique

#### Enjeu de la supervision sur les thématiques suivantes :

- Contrôles pré-négociation :
  - mise en place de filtres pré-négociation lors de l'entrée des ordres et pour tous les instruments financiers (articles 15.1 et 15.3 du RTS 6) ;
  - contrôles de risque de marché et de crédit bloquant ou annulant automatiquement les ordres risquant de dépasser le seuil de risque (articles 14.5 et 15.5 du RTS 6) ;
  - Resoumission d'ordres bloqués ne devant pas être du seul ressort du business mais devant faire l'objet d'une vérification par la fonction de gestion risques et d'une autorisation par une personne désignée de l'entreprise d'investissement (article 15.6 du RTS 6).
- Activation du *kill switch* « immédiatement et à titre d'urgence » (article 12 du RTS 6)
- Suivi en temps réel par le trader responsable et par la fonction de gestion des risques ou une fonction indépendante du contrôle des risques (article 16 du RTS 6)

## La meilleure exécution et le traitement des réclamations

- Une application des règles liées à la meilleure exécution (règles de bonne conduite) intégrées dans un système global
  
- Un point d'attention spécifique de l'ESMA mais aussi de l'AMF sur le dispositif de traitement des réclamations (règles d'organisation) :
  - ajout dans le questionnaire AMF concernant les succursales entrantes.

## L'enregistrement des conversations

- Des règles applicables également aux succursales entrantes (article L532-18-1 du Code monétaire et financier renvoyant à certaines dispositions de l'article L. 533 10 dudit Code) concernant :
  - l'enregistrement de tout service fourni et de toute transaction effectuée permettant à l'AMF d'exercer ses missions de surveillance (article L. 533 10 II. 6° du Comofi) ;
  - ces enregistrements incluent l'enregistrement pendant 5 ans (voire 7 ans à la demande de l'AMF et de l'ACPR) de toutes les conversations téléphoniques ou communications électroniques en rapport au moins avec les transactions conclues dans le cadre de la NCP, la RTO ou l'exécution d'ordres pour le compte de tiers, même si ces conversations et communications ne donnent lieu à la conclusion de transactions ou à la fourniture de services (article L. 533 10 III. du Comofi). En particulier, concernant :
    - l'utilisation par les collaborateurs concernés d'équipements effectivement enregistrés,
    - la notification aux clients que les communications ou conversations téléphoniques donnant lieu ou susceptibles de donner lieu à des transactions sont enregistrées.

## Les actions de supervision de l'AMF sur les succursales entrantes Quelles évolutions ?

- En 2023, sur les activités des succursales européennes de PSI français : accent porté sur le dispositif de contrôle de conformité de ces activités organisé depuis la France
- Poursuite de collectes d'information annuelles par le biais du questionnaire succursale enrichi de thématiques, notamment celles que nous venons d'aborder (trading algorithmique, traitement des réclamations et *record keeping*)
- Autres collectes d'informations périodiques en fonction de l'identification de certains risques, de l'actualité ou de travaux thématiques
- Recours grandissant à la supervision par les données de transactions (écrans spécifiques) complété par la détection d'anomalies sur l'ensemble des informations reçues des équipes de supervision et de la surveillance des marchés de l'AMF



**ATELIER**  
**RISQUES OPÉRATIONNELS ET**  
**RISQUES D'ORIGINE CYBER**



**23<sup>ème</sup> JOURNÉE DE FORMATION  
DES RCCI ET DES RCSI  
Atelier risques opérationnels et risques d'origine  
cyber**

Mardi 21 mars 2023 – Palais des Congrès de Paris



## PROGRAMME DE L'ATELIER

- 1/ Le dispositif de contrôle - position recommandation 2014-06
- 2/ Risque cyber: retour d'expérience sur les contrôles menés par l'AMF
- 3/ Point de vue de l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (ANSSI)
- 4/ Les dispositifs de *reporting* et les relations avec l'AMF sur les sujets de risque opérationnel

## INTERVENANTS

- **Laurent Combourieu**, responsable des relations extérieures, travaux de place, RCCI-RCSI, Direction de la gestion d'actif, AMF
- **Bruno Buresi**, adjoint à la directrice de division SGP CIF, Direction des contrôles, AMF
- **Didier Deleage**, directeur adjoint, Direction de la gestion d'actif, AMF
- **Raphaël Kenigsberg**, coordinateur cybersécurité du secteur finances, ANSSI
- **Jacques Scauftaire**, adjoint au directeur, division de la supervision transverse, Direction de la gestion d'actif, AMF



## LE DISPOSITIF DE CONTRÔLE

LA POSITION-RECOMMANDATION 2014-06

## DES DISTINCTIONS CLAIRES ENTRE....

### La fonction de conformité et celle de gestion des risques

- La première n'apparaissant ainsi plus comme un sous-produit de la seconde

### La fonction de gestion des risques et le contrôle de la gestion des risques

- Cette dernière relève du RCCI



## DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES

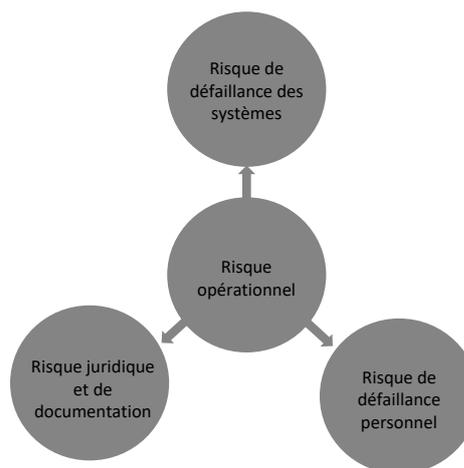
## LE DISPOSITIF DE GESTION DES RISQUES

- Définir des systèmes, une politique et des procédures efficaces de gestion des risques
- Mettre en place une fonction permanente de gestion des risques chargée de mettre en œuvre cette politique et ces procédures et de veiller au respect des limites de risques
- Evaluer et contrôler l'adéquation et l'efficacité de la politique et des procédures de gestion des risques, ainsi que leur respect

## UN PRÉALABLE : L'IDENTIFICATION DES RISQUES

### Focus sur le risque opérationnel

- Le risque de perte pour le placement collectif ou le portefeuille individuel géré résultant de
  - l'inadéquation de processus internes et de défaillances liées aux personnes et aux systèmes de la SGP, ou
  - d'événements extérieurs, y compris le risque juridique et le risque de documentation, ainsi que le risque résultant des procédures de négociation, de règlement et d'évaluation, appliquées pour le compte du placement collectif ou du portefeuille individuel.



## LA CARTOGRAPHIE DES RISQUES

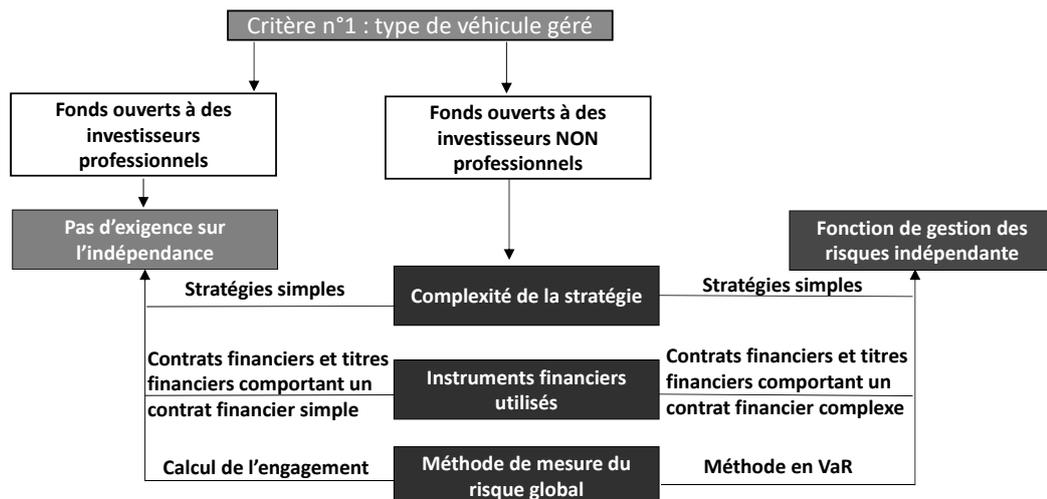
### Une composante essentiel du dispositif de gestion des risques

- Permet de comparer l'exposition de la SGP aux risques identifiés et aux limites fixées
- Mise en place des procédures permettant de gérer ces risques
- Couverture de tous les risques qui doivent être évalués périodiquement

### LA POLITIQUE DE GESTION DES RISQUES

- décrit les dispositions pour mesurer et gérer les risques
- est formalisée et documentée
- est revue régulièrement et approuvée par les dirigeants
- est adaptée aux spécificités de la SGP

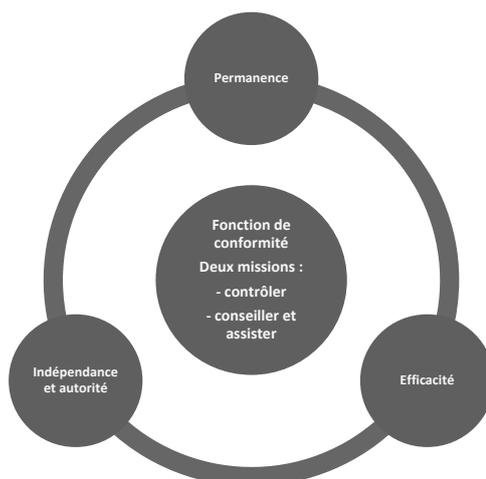
## LA FONCTION PERMANENTE DE GESTION DES RISQUES



# 1.2

## DISPOSITIF DE CONFORMITÉ

## LA FONCTION DE CONFORMITÉ



## LE RISQUE DE NON CONFORMITÉ

- Une cartographie du risque de non-conformité de la SGP doit être réalisée périodiquement
  - Pour fixer les objectifs, les moyens et le programme de travail de la fonction de conformité
  - Une réévaluation régulière du programme de travail et des moyens pour prendre en compte tout risque émergent
- Une approche par les risques détermine le programme de contrôle
- La nécessaire forte implication du RCCI dans la vie de la SGP



## DISPOSITIF DE CONTRÔLE

## ORGANISATION DU DISPOSITIF DE CONTROLE

- Ce dispositif s'appuie sur :
  - des contrôles de premier niveau pris en charge par des personnes assumant des fonctions opérationnelles et ;
  - des contrôles de deuxième niveau par le contrôle permanent exercés exclusivement par des personnes qui en principe lui sont dédiées et qui s'assurent de la bonne exécution des contrôles de premier niveau.
  
- L'AMF recommande d'éviter de confier la fonction permanente de gestion des risques au RCCI
  - Risque de situation d'autocontrôle

## DES OUTILS METHODOLOGIQUES DU RCCI SUR LE RISQUE OPERATIONNEL

- La connaissance de l'environnement opérationnel de la SGP :
  - systèmes d'information ;
  - moyens humains mis à disposition ;
  - évolutions réglementaires.
  
- L'identification des différents processus et la cartographie des risques
  - Le niveau d'appétence pour le risque de la SGP
  
- La prise en compte des résultats des contrôles permanents

## SCHEMAS D'ORGANISATION REQUIS EN CAS D'EXTERNALISATION

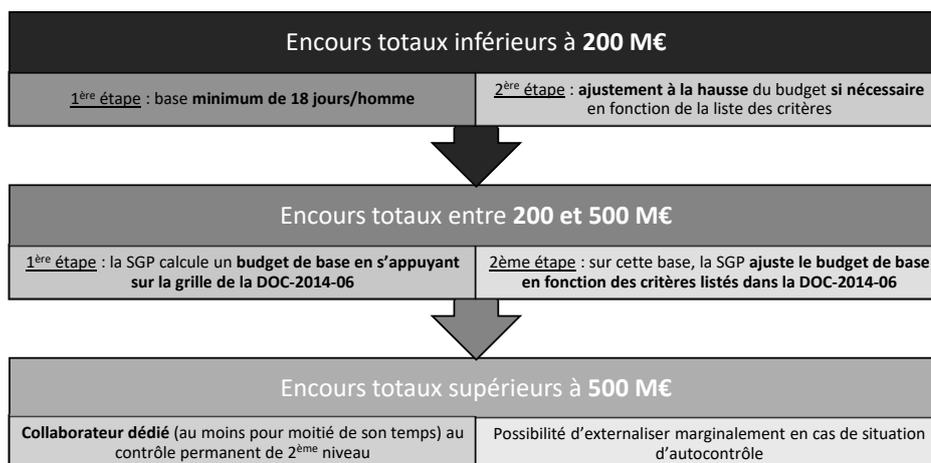
- Principe de proportionnalité
  - Liste de critères à prendre en compte pour le budget consacré aux missions externalisées
  - Taille, diversité et complexité des activités de gestion, instruments financiers utilisés, complexité stratégie, nombre d'opérations, modalités de distribution, les types de clients ciblés, appartenance à un groupe, activités transfrontalières, organisation et sophistication des systèmes informatiques, nombre de portefeuilles en gestion et nombre de clients
- Budget à réajuster quand changement sur un des critères
- Exigences différentes en fonction des AUM et des types de clients
- Grille pour le budget de base en fonction des activités et services exercés
- Une internalisation d'un collaborateur à 50 % de son temps au-delà de 500 M€ d'actifs sous gestion (clientèle non professionnelle ou assimilée) et 1 Md€ (exclusivement à une clientèle professionnelle ou assimilée).
  - A noter que les actifs sous gestion sont appréciés en capitaux déployés et non en capitaux engagés et effet de levier inclus

17

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## CAS D'UNE SGP QUI S'ADRÈSSÉ À DES CLIENTS NON PROFESSIONNELS

- Calcul du budget en matière d'externalisation des missions de contrôles permanents

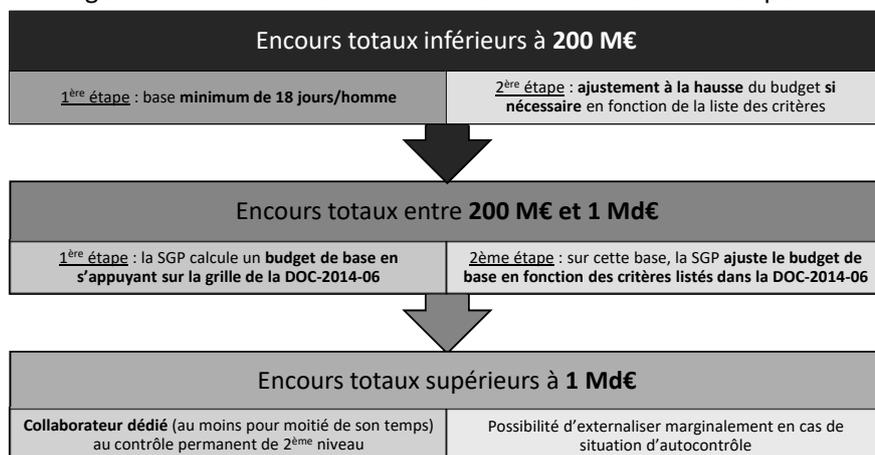


Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## CAS D'UNE SGP QUI S'ADRÈSSE UNIQUEMENT À DES CLIENTS PROFESSIONNELS

- Calcul du budget en matière d'externalisation des missions de contrôles permanents



Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## ORGANISATION DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE PÉRIODIQUE

- La SGP doit mettre en œuvre et garder opérationnelle une fonction de contrôle périodique distincte et indépendante de ses autres fonctions sous réserve de l'application du principe de proportionnalité
  - Donc pas nécessairement indépendante selon la nature, l'importance, la complexité et la diversité de ses activités.
  - Prise en compte également des critères précités pour les ajustements du budget d'externalisation
- L'AMF recommande que cette fonction soit :
  - confiée à un prestataire externe
  - confiée à l'audit interne (pour une SGP appartenant à un groupe)
- L'AMF demande que cette fonction soit :
  - confiée à un prestataire externe quand le RCCI est aussi en charge du contrôle des risques

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## EXTERNALISATION DES TÂCHES DE CONTRÔLE

### Exigences en matière de sélection d'un prestataire externe, du suivi de sa prestation et de la dénonciation du contrat qui le lie à la SGP

- Liste des critères à prendre en compte et à documenter lors de la sélection du prestataire
  - Exemple : existence d'une méthodologie formalisée permettant d'identifier, mettre à jour, analyser et hiérarchiser les zones de risque afin de calibrer la réalisation des contrôles.
- Des exigences et recommandations en matière de suivi de la qualité de la prestation en cas d'externalisation de tâches de contrôle
  - Exemple : suivre régulièrement l'adéquation des contrôles effectués aux activités de la SGP et aux évolutions réglementaires susceptibles d'impacter ces dernières.
- Des exigences et recommandations en matière de fin de la prestation
  - Exemple : restitution, avant la fin du contrat, de l'ensemble de la documentation afférente aux contrôles effectués.
    - Recommandation : il est recommandé que les conclusions des contrôles externalisés fassent l'objet d'une transmission systématique aux dirigeants et que la responsabilité de ces derniers s'agissant de la conduite et de la conclusion de ces contrôles soit matérialisée par la signature de ces comptes rendus.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**



## FOCUS DORA ET RGPD

Règlement sur la résilience opérationnelle du secteur financier (DORA)

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## LE NOUVEAU CADRE RÉGLEMENTAIRE DORA

- Un nouveau cadre réglementaire applicable aux entreprises pour prévenir les cyberattaques et risques liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC)
- Un règlement d'application immédiate (28/11/22) ; une directive transposée au plus tard le 17 janvier 2025 ; une dizaine de RTS d'ici là pour la mise en œuvre technique
- Un principe de proportionnalité des mesures applicables en fonction de la taille de l'établissement et de sa criticité

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## LES PRINCIPAUX ELEMENTS DU RÈGLEMENT DORA

- L'adoption de cadres de gouvernance et de contrôle internes garantissant une gestion efficace et prudente de tous les types de risques informatiques
- La mise en place et le maintien de politiques de gestion des risques informatiques destinées à protéger efficacement les actifs informationnels et IT des entités financières
- Des obligations de notification aux autorités compétentes, voire aux clients finaux des incidents majeurs liés à l'informatique
- La réalisation de tests de résilience (tests d'intrusion) destinés à vérifier le niveau de préparation aux risques, d'identifier les éventuelles faiblesses, et de prendre rapidement des mesures correctives
- Des mécanismes d'échange entre entités financières d'informations sur les cybermenaces
- Des exigences contractuelles permettant d'encadrer les risques liés aux prestataires de services informatiques

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## LE RÈGLEMENT GÉNÉRAL SUR LA PROTECTION DES DONNEES (RGPD) 1/2

- Plusieurs articles de RGPD rappellent l'importance de la sécurisation des données à caractère personnel
- Article 5 - Principes relatifs au traitement des données à caractère personnel
  - Les données à caractère personnel doivent être : (...) *traitées de façon à garantir une sécurité appropriée des données à caractère personnel, y compris la protection contre le traitement non autorisé ou illicite et contre la perte, la destruction ou les dégâts d'origine accidentelle, à l'aide de mesures techniques ou organisationnelles appropriées (intégrité et confidentialité);*
- Article 25 - Protection des données dès la conception et protection des données par défaut
- Section 2 - Sécurité des données à caractère personnel
  - Article 32 - Sécurité du traitement : *compte tenu de l'état des connaissances, des coûts de mise en œuvre et de la nature, de la portée, du contexte et des finalités du traitement ainsi que des risques, dont le degré de probabilité et de gravité varie, pour les droits et libertés des personnes physiques, le responsable du traitement et le sous-traitant mettent en œuvre les mesures techniques et organisationnelles appropriées afin de garantir un niveau de sécurité adapté au risque, (...)*

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## LE REGLEMENT GENERAL SUR LA PROTECTION DES DONNÉES (RGPD) 2/2

- En cas de violation de données : obligation d'informer la CNIL (art 33) et les clients concernés (article 34), déclaration à l'AMF selon l'importance de l'incident (article 318-6 RG AMF).
- La CNIL sanctionne : le montant des sanctions pécuniaires peut s'élever à 20 millions d'euros ou dans le cas d'une entreprise jusqu'à 4 % du chiffre d'affaires annuel mondial. Ces sanctions peuvent être rendues publiques
  - 40 % des sanctions prononcées par la CNIL visent des manquements à l'obligation de sécurité des données
  - 15 avril 2022 : la formation restreinte de la CNIL a sanctionné la société DEDALUS BIOLOGIE d'une amende de 1,5 million d'euros pour des défauts de sécurité ayant conduit à la fuite de données médicales de près de 500 000 personnes
  - 28 décembre 2021 : la formation restreinte de la CNIL a sanctionné la société SLIMPAY d'une amende de 180 000 euros pour avoir insuffisamment protégé les données personnelles des utilisateurs (12 millions) et ne pas les avoir informés d'une violation de données.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



# 2

## RETOUR D'EXPERIENCE SUR LES CONTRÔLES A COMPOSANTE CYBER MENÉS PAR L'AMF

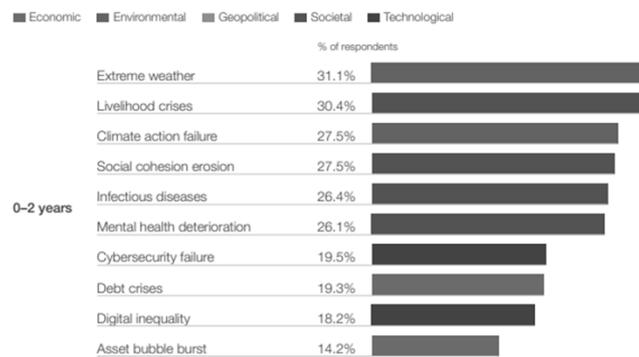
## UN RISQUE « D'ORIGINE CYBER » MARQUANT L'ACTUALITE (1/2)

### □ Risque « d'origine cyber »

→ classé par le Forum économique mondial comme 7ème risque le plus critique à court terme, et le 8ème à moyen terme

### Global Risks Horizon

When will risks become a critical threat to the world?



<https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2022/> et <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2022/data-on-global-risks-perceptions>

## UN RISQUE D'ORIGINE CYBER MARQUANT L'ACTUALITÉ (2/2)

### Un risque à prendre en compte par les fournisseurs de services financiers afin d'assurer la confiance et la résilience

- Des exigences de cyber sécurité sont de plus en plus formulées dans les textes réglementaires
- À l'échelle de l'AMF :
  - des contrôles sur le thème cyber sont réalisés depuis 2019
  - une instruction depuis 2019 (DOC-2019-24) précise les exigences en matière de cyber sécurité que doivent respecter les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) dans le cadre d'une demande d'agrément optionnel

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## UNE VINGTAINÉ D'INCIDENTS RAPPORTÉS DEPUIS 2020 (SGP)

### Des schémas d'attaque récurrents pour des objectifs variés

- Détournement d'identifiants individuels (par *phishing* ou autre vecteur)
  - À partir du compte de messagerie *Cloud* d'une personne clé de l'entité (Président, DG, RCCI/RCSI)
  - Suivi d'une tentative de *phishing* envoyée à tout le carnet de contacts de cette personne
  - Tentative de collecte des identifiants des contacts de la personne piégée initialement
  - Usage des données collectées pour insérer un logiciel malveillant sur le poste de travail et le SI des victimes
- Usurpation d'identité de personnes morales ou physiques
  - Fraude auprès de /en tant que : personne clé de l'entité (client, fournisseur, dépositaire, conservateur)
  - Exemple : via la création d'adresses email utilisant un nom de domaine visuellement proche de celui de l'entité légitime
- Accéder à, puis éventuellement divulguer, des informations professionnelles ou personnelles précises
  - Exemple : mise en place, au sein de boîtes emails, de règles de redirections automatiques vers des adresses emails maîtrisées par l'attaquant (actives pendant une période de plusieurs mois)
- Intrusion puis compromission du système d'information, puis par exemple exécution d'un rançongiciel
  - Détournement de fonds, extorsion (Exemple : Interposition lors d'appels de fonds)

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## RETOUR D'EXPERIENCE SUR LES CONTRÔLES A COMPOSANTE CYBER (SGP)

### Deux séries de contrôles SPOT réalisées auprès de SGP dans le cadre d'une priorité de supervision

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> En 2019, sur les thèmes : <ul style="list-style-type: none"><li>→ organisation et gouvernance du dispositif cyber ;</li><li>→ administration et surveillance du SI ;</li><li>→ cartographie des données sensibles ;</li><li>→ plan de continuité d'activité (PCA) ;</li><li>→ dispositif de contrôle interne ;</li><li>→ sans réalisation de tests techniques.</li></ul> | <input type="checkbox"/> En 2020, sur les thèmes : <ul style="list-style-type: none"><li>→ organisation et gouvernance du dispositif cyber ;</li><li>→ gestion des incidents d'origine cyber ;</li><li>→ pilotage des fournisseurs IT critiques ;</li><li>→ processus d'accès à distance au SI (contexte covid) ;</li><li>→ avec réalisation de tests techniques délégués à un prestataire d'audit de sécurité des systèmes d'information.</li></ul> |
|---|--|

### Et lors de contrôles classiques

- 
- Au total, 14 sociétés contrôlées, avec des caractéristiques différentes :
- encours : de 500 millions à 20 milliards d'euros ;
  - appartenance ou non à un groupe ;
  - activité : généraliste, capital-investissement, immobilier.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## PRINCIPAUX CONSTATS DRESSÉS LORS DES CONTRÔLES SPOTS

### Points forts

- Prise en compte progressive du sujet cyber dans les cartographies des risques et les plans de contrôle, avec délégation régulière de tests techniques (dont le ciblage demeure toutefois perfectible)
- Indépendance de la fonction en charge du pilotage de la cyber sécurité
- Mise en place de sensibilisation régulière de l'ensemble du personnel (par exemple via test de *phishing*)

### Points d'attention

- Défaut d'identification préalable des actifs critiques (données, applications, postes de travail, mobiles, installations et systèmes), pouvant occasionner un faux sentiment de sécurité
- PCA testé intensivement en période Covid mais omettant le volet relatif à la restauration des données
- Pilotage et contrôle des fournisseurs IT critiques très nettement insuffisants
- Persistance de défauts de sécurisation communs, par exemple : pas de blocage des périphériques USB, postes de travail non chiffrés etc.
- Absence d'analyse de tendance des incidents d'origine cyber

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## PROCHAINES ÉTAPES

### AMF

- Poursuite de la réalisation de contrôles à composante cyber en 2023
- Généralisation du processus de collecte et traitement des incidents d'origine cyber des assujettis
- Soutien aux activités des autorités européennes de supervision concernant DORA

### Commission européenne

- Constitution du comité joint de supervision DORA par les ESA d'ici fin 2022
- Démarrage des travaux de formalisation des textes de niveaux 2 de DORA début 2023
- Publication estimée de DORA au JOUE au premier trimestre 2023, pour entrée en application estimée d'ici 2025

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**



## RISQUES OPERATIONNELS: LES REPORTINGS ET RELATIONS AVEC L'AMF

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## VUE D'ENSEMBLE

Pour pouvoir adopter une approche de supervision fondée sur les risques, l'AMF a besoin de recueillir des informations permettant de comprendre les risques supportés par les SGP ainsi que leur dispositif de contrôle.

- Obligations de remontées d'information par les SGP à l'AMF
  - Régulières via des *reportings* récurrents sur certaines zones de risques, en applications de dispositions nationales ou européennes: indemnisations, restrictions d'investissements, *reporting* LCB-FT, fournisseurs *cloud*
  - Ponctuelles en cas de survenance d'incidents ou d'évènements nécessitant d'être portés à la connaissance de l'AMF
- Prise en compte de ces éléments par l'AMF
  - De manière transverse via des analyses sur l'ensemble des SGP
  - De manière individuelle dans le cadre d'une SGP, avec plusieurs niveaux de gradation
    - Echange avec les services pour obtenir des éléments complémentaires
    - Courrier formel/ Injonction de mise en conformité en cas de manquement identifié
    - Ouverture d'un contrôle à visée répressive

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## APPRECIATION DES RISQUES DANS LES FRA-RAC 1/3

Deux sections spécifiques sur le risque opérationnel et la cartographie des risques de la SGP: T2-B (en appui des questions détaillées sur les contrôles et les exceptions de ces contrôles)

EVALUATION DU RISQUE OPERATIONNEL DE LA SOCIETE		
T2-B-1	Quelles sont les métriques suivies par la société de gestion en matière de risque opérationnel ?	Texte
T2-B-2	La société de gestion est-elle capable d'évaluer le montant des pertes opérationnelles sur l'année écoulée ?	Oui/Non
T2-B-2.1	Si, oui quel est le montant ?	Nombre (en euros)
T2-B-3	Préciser les principaux incidents et les mesures de remédiation mises en œuvre	Texte

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## APPRECIATION DES RISQUES DANS LES FRA-RAC 2/3

La fiche de renseignements annuelle-rapport annuel de contrôle (FRA-RAC) prévoit que les SGP renseignent et justifient leur niveau de risque estimé sur 25 axes :

Organisation de la SGP	Risques relatifs à la gouvernance et à l'actionariat
	Risques relatifs aux moyens de la SGP
	Risques relatifs à la solidité financière
	Risques relatifs au respect des fonds propres réglementaires
	Risques liés à la cyber sécurité
	Risque de fraude
Activité de gestion	Risques liés à la politique de rémunération
	Risques liés à la politique d'investissement des portefeuilles gérés
	Risque de liquidité
	Risques liés à la valorisation
	Risques opérationnels liés à l'activité de gestion
	Risques liés au non-respect de l'équité de traitement des porteurs
	Risque juridique et fiscal
Risque systémique (Si les encours sous gestion dépassent les 30 milliards d'euros)	
Commercialisation et distribution	Risques liés à la documentation réglementaire et légale
	Risques liés à la communication commerciale
	Risques liés à la distribution des produits
	Risque lié aux traitement des réclamations clients
Contrôle interne et conformité	Risques liés au dispositif de contrôle interne global
	Risques de conformité
	Risque de conflits d'intérêts

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## APPRECIATION DES RISQUES DANS LES FRA-RAC 3/3

- Une section complète, la section ST2X « Evaluation du risque de la société », est désormais dédiée à l'appréciation des risques: il est demandé aux SGP leur autoévaluation du niveau de risque (faible, moyen ou élevé) sur 25 axes.
- Il est attendu des SGP qu'elles disposent d'une telle cartographie, en application de textes existants notamment la position-recommandation DOC-2014-06 qui stipule que *La SGP réalise périodiquement une cartographie du risque de non-conformité de l'établissement.*
- Ces questions avaient été introduites dans la FRA-RAC l'an dernier, et afin d'en favoriser la mise en place, il avait été précisé l'an dernier qu'elles étaient à remplir sur une base de *best effort*, avec une réponse obligatoire de la part de sociétés dont les actifs en gestion sont supérieur à 1 milliard d'euros. Ces dispositions laissaient aux plus petits acteurs qui n'auraient pas déjà réalisé une telle autoévaluation des risques une année pour la réaliser, d'ici à la campagne FRA de cette année.
- Il est attendu cette année une réponse de toutes les SGP à cette section.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS  
**AMF**

## REPORTING DES INDEMNISATIONS 1/2

### Périmètre du *reporting*

L'objectif est d'avoir une vue d'ensemble des indemnisations versées par les sociétés de gestion :

- les indemnisations versées par les SGP françaises :
  - aux actionnaires ou porteurs de parts des placements collectifs qu'elles gèrent, y compris par délégation ;
  - à leurs clients dans le cadre de la fourniture du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de tout autre service d'investissement ou service connexe (exclusion des autres activités: accessoires, activités non régulées...);
- les indemnisations versées par les sociétés de gestion étrangères aux actionnaires ou porteurs de parts d'OPCVM ou de FIA de droit français qu'elles gèrent.

Les indemnisations versées dans tous types de procédures sont couvertes par le *reporting*, sans opérer de distinction selon que l'indemnisation est versée dans le cadre d'une procédure amiable, d'une médiation, d'une sanction judiciaire, d'une sanction administrative ou encore d'une composition administrative.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## REPORTING DES INDEMNISATIONS 2/2

### Modalités de *reporting*

- Reporting* à effectuer dans le mois qui suit la fin du trimestre
- Une action positive nécessaire dans le cas où une SGP n'a rien à déclarer
- Deux modalités de *reporting*
  - Formulaire accessible directement dans l'extranet Rosa (comme pour le FRA-RAC ou les contributions)
    - Adapté pour les SGP ayant quelques dépassements de ratios/indemnisations à déclarer
  - Chargement d'un *template* Excel dans l'extranet Rosa
    - Adapté pour les SGP ayant de nombreux éléments à reporter et/ou qui souhaitent automatiser le *reporting*

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## FOURNISSEURS DE DONNEES EN NUAGE (CLOUD) 1/3

### Périmètre du reporting

- L'objectif : s'assurer que les risques liés aux accords de sous-traitance *cloud* sont correctement identifiés, traités et suivis par les SGP.
  - Cela concerne toutes les étapes de la relation de la sélection du prestataire, la formalisation du contrat au suivi dans le temps de la prestation. Le *reporting* vise également à permettre au régulateur d'identifier le caractère systémique de certains fournisseurs.
- Les orientations s'appliquent :
  - à partir du 31 juillet 2021 à tous les accords de sous-traitance de services en nuage conclus, renouvelés ou modifiés à cette date ou après cette date ;
  - à partir du 31 décembre 2022 aux accords existants. Dans ces cas, cela implique la révision des accords de sous-traitance de services en nuage liée à des fonctions importantes ou critiques pour se conformer aux exigences des orientations.
- Sont concernés les cas où l'accord de sous-traitance de services en nuage concerne une fonction importante ou critique.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## FOURNISSEURS DE DONNÉES EN NUAGE (CLOUD) 2/3

### Les orientations structurent des obligations liées aux prestations *cloud* sur les axes suivants :

- gouvernance, supervision et documentation ;
- analyse préalable à la sous-traitance et procédure de vigilance ;
- éléments contractuels clés, en particulier :
  - droit d'accès,
  - droit d'audit
- sécurité de l'information ;
- stratégies de retrait ;
- droits d'accès et d'audit ;
- sous-sous-traitance.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## FOURNISSEURS DE DONNÉES EN NUAGE (CLOUD) 3/3

### Modalités de reporting

- Reporting à effectuer dans le mois qui suit la fin de l'année
- Une action positive nécessaire dans le cas où une SGP n'a rien à déclarer
- Le formulaire est accessible directement dans l'extranet Rosa (comme pour le FRA-RAC ou les contributions)

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## IMPACT DU RISQUE OPÉRATIONNEL SUR LES EXIGENCES DE FONDS PROPRES DES SGP 1/2

### Exigences de fonds propres

- La position-recommandation DOC-2012-19 rappelle les obligations en terme de fonds propres découlant en particulier du règlement CRR
- Régime commun :
  - Lorsque la valeur nette des portefeuilles gérés hors mandats n'excède pas 250M€, l'exigence de fonds propres correspond au maximum entre :
    - 125 000 €
    - Quart des frais généraux de l'année précédente
  - Lorsque la valeur nette des portefeuilles gérés hors mandats excède 250M€, l'exigence de fonds propres correspond au maximum entre :
    - 125 000 € + 0,02%\*(valeur nette des portefeuilles gérés hors mandats – 250 millions d'euros)
    - Quart des frais généraux de l'année précédente
- Pour les SGP agréées au titre de la directive AIFM des exigences supplémentaires en terme de fonds propres s'appliquent.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## IMPACT DU RISQUE OPÉRATIONNEL SUR LES EXIGENCES DE FONDS PROPRES DES SGP 2/2

### Exigences de fonds propres

- Modalités relatives aux fonds propres supplémentaires AIFM
  - Modalité 1 : Fonds propres supplémentaires
    - montant suffisant pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité pour négligence professionnelle issus de l'activité de la société de gestion de portefeuille.
    - Les indemnités versées à ses clients, le cas échéant, au titre des 3 dernières années devront être prises en compte.
    - 0,01% minimum de la valeur des portefeuilles des FIA gérés (y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier). Une analyse complète des risques opérationnels doit être effectuée de manière à évaluer le niveau de fonds propres nécessaire pour couvrir le risque lié à la responsabilité de la SGP.
  - Modalité 2 : Assurance de responsabilité civile professionnelle
- Bonne pratique : effectuer la même analyse sur toutes les activités de la SGP (Gestion OPCVM, Gestion sous mandat, analyses accessoires) et de prévoir similairement un niveau de fonds propres en conséquence.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023



## DÉCLARATION IMMÉDIATE DES INCIDENTS SIGNIFICATIFS

### Information de l'AMF

- Selon l'article 318-6 du règlement général de l'AMF, les SGP doivent informer sans délai l'AMF :
  - des incidents susceptibles d'entraîner un impact (positif ou négatif) de plus de 5 % de ses fonds propres réglementaires ;
  - de tout événement ne permettant plus à la société de gestion de portefeuille de satisfaire aux conditions de son agrément.
- Dans ces cas, il est demandé aux SGP de fournir un compte rendu d'incident indiquant :
  - la nature de l'incident ;
  - les mesures adoptées après sa survenue ;
  - les initiatives prises pour éviter que des incidents similaires ne se produisent.

Journée RCCI-RCSI 2023 • 21 mars 2023

