LETTRE D'INFORMATION MAZARS SUR LA GESTION D'ACTIFS

Lettre n°40 – 2ème trimestre 2015

MAZARS

SOMMAIRE

ACTUALITÉS AIFM 3

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ 2015/514 DE LA COMMISSION DU 18 DÉCEMBRE 2014 : INFORMATIONS À FOURNIR PAR LES AUTORITÉS COMPÉTENTES À L'ESMA DANS LE CADRE DE LA DIRECTIVE AIFM 3

MISE À JOUR DU FAQ AIFM DE L'ESMA 3

REDEVANCE À L'AMF POUR LES FIA ÉTRANGERS. DÉCRET N°2015-421 DU 14 AVRIL 2015 3

ACTUALITÉS MIFID II 4

PUBLICATION DES PREMIERS PROJETS DE STANDARDS TECHNIQUES PAR L'ESMA 4

EVALUATION DES CONNAISSANCES ET DES COMPÉTENCES DANS LE CADRE DE LA RÉGLEMENTATION MIFID II 5

ACTUALITÉS EMIR 6

MISE À JOUR DU DOCUMENT QUESTIONS ET RÉPONSES DE L'ESMA SUR LE RÈGLEMENT EMIR 6

OPINION DE L'ESMA SUR L'IMPACT D'EMIR SUR LES FONDS UCITS 6

CONSULTATION EN VUE DU RÉEXAMEN DE LA RÉGLEMENTATION EMIR 7

AUTRES ACTUALITÉS 8

RÈGLEMENT 2015/760 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL RELATIF AUX FONDS EUROPÉENS D'INVESTISSEMENT À LONG TERME 8

PROPOSITION DE RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN CONCERNANT LES FONDS MONÉTAIRES « MONEY MARKET FUNDS REGULATION» 9

PROPOSITION DE RÉFORME DANS LE CADRE DE LA RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ 12

RÈGLEMENT PRIIPS – CONSULTATIONS SUR LES STANDARDS TECHNIQUES 12

NOTION DE CORRESPONDANT CENTRALISATEUR : MISE À JOUR DE LA POSITION AMF N°2014-04 ET DE L'INSTRUCTION AMF N°2014-03 13

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION AMF 2012-06 RELATIVE AUX FONDS PROFESSIONNELS SPÉCIALISÉS (FPS) ET AUX FONDS PROFESSIONNELS DE CAPITAL INVESTISSEMENT (FPCI) 15

CHARTE POUR L'UTILISATION DES TESTS DE RÉSISTANCE (STRESS TESTS) 15

BRÈVES 17

ADOPTION DE LA 4ÈME DIRECTIVE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME 17

MISE EN ŒUVRE DE LA DIRECTIVE SOLVABILITÉ II CONCERNANT L'ACCÈS AUX ACTIVITÉS DE L'ASSURANCE ET DE LA RÉASSURANCE 17

PUBLICATION DU RAPPORT ANNUEL 2014 DE L'AMF 18

PUBLICATION DU RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014 DU PÔLE ASSURANCE BANQUE EPARGNE DE L'AMF ET DE L'ACPR 18

RESPONSABILITÉ DU DÉPOSITAIRE DANS LE CADRE DU RESPECT DES RATIOS 19

ABATTEMENT POUR DURÉE DE DÉTENTION DE DROIT COMMUN 19

ACTUALITÉS AIFM

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ 2015/514 DE LA COMMISSION DU 18 DÉCEMBRE 2014 : INFORMATIONS À FOURNIR PAR LES AUTORITÉS COMPÉTENTES À L'ESMA DANS LE CADRE DE LA DIRECTIVE AIFM

La Commission européenne a jugé nécessaire de préciser le contenu des informations que les autorités compétentes des États membres doivent fournir trimestriellement à l'ESMA pour permettre à celle-ci d'évaluer le fonctionnement du passeport pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs établis dans l'Union.

Ces informations concernent notamment :

- le fonctionnement général du système de passeport : sa rapidité, sa fluidité, la qualité des informations notifiées ;
- l'appréciation de l'impact du passeport sur la protection des investisseurs ;
- la résolution des divergences entre autorités compétentes liées à la gestion ou à la commercialisation transfrontalières ;
- l'appréciation des distorsions pouvant restreindre les droits des investisseurs et altérer les conditions de concurrence.

MISE À JOUR DU FAQ AIFM DE L'ESMA

L'ESMA met régulièrement à jour son « FAQ » sur l'application de la Directive AIFM. Rappelons que le but de ce FAQ est de promouvoir des approches et des pratiques communes dans l'application de la Directive AIFM et de ses mesures d'exécution.

Nous recommandons une lecture régulière de ce FAQ qui apporte des réponses très opérationnelles à l'ensemble des interrogations remontées par l'intermédiaire des régulateurs nationaux.

Le FAQ de l'ESMA a été mis à jour au cours du second trimestre 2015 (le 12 mai 2015) sur les aspects suivants :

- le reporting aux régulateurs ;
- les modalités de calcul de l'effet de levier.

REDEVANCE À L'AMF POUR LES FIA ÉTRANGERS. DÉCRET N°2015-421 DU 14 AVRIL 2015

Le régime des contributions à l'AMF des FIA étrangers a été modifié par la loi de finances rectificative pour 2014. Le décret n°2015-421 du 14 avril 2015 relatif aux droits dus à l'AMF est paru au Journal Officiel du 16 avril 2015 et vient modifier le régime des FIA étrangers.

Il entre en vigueur le 17 avril 2015, à l'exception de son article 4 dont la prise d'effet est différée au 1er janvier 2016.

En application des articles 22 et 23 de la loi de finances rectificative du 29 décembre 2014, ce décret fixe à :

- 2 000 euros le droit dû lors de toute notification ou autorisation de commercialisation en France d'un placement collectif ou d'un fonds d'investissement de droit étranger ;
- 0,008 pour mille le taux de la contribution due par les sociétés de gestion dont le siège est établi hors de France qui gèrent des FIA de droit français. A compter du 1er janvier 2016, ce taux passera à 0,01 pour mille, sauf pour les FIA monétaires ou monétaires court terme.

ACTUALITÉS MIFID II

PUBLICATION DES PREMIERS PROJETS DE STANDARDS TECHNIQUES PAR L'ESMA

La Directive[1] et le Règlement[2] publiés au Journal Officiel de l'Union européenne du 12 juin 2014 qui composent le « paquet » MIF2 ont délégué à la Commission européenne le pouvoir d'adopter des standards techniques de règlementation et d'exécution afin de garantir une mise en œuvre harmonisée de certaines dispositions.

La Commission européenne a demandé à l'ESMA de l'assister dans la définition de ces normes techniques. Dans ce contexte l'ESMA avait organisé une première consultation en publiant, le 22 mai 2014 un Discussion Paper (*cf. Lettre d'information Mazars sur la Gestion d'Actifs N° 36 du 2ème trimestre 2014*) qui avait permis à l'autorité européenne de publier le 19 décembre dernier un Consultation Paper proposant une première version des standards techniques relatifs, notamment, à la protection des investisseurs.

Ayant pris en compte les réponses à la consultation de 19 décembre 2014, l'ESMA a publié le 29 juin 2015, son rapport final sur les normes techniques concernant l'agrément, le passeport, l'enregistrement des acteurs installés dans des pays tiers et la coopération entre autorités compétentes.

Dans ce document, l'ESMA soumet à la Commission européenne 6 projets de standards techniques (4 standards techniques de règlementation et 2 standards techniques d'exécution) concernant les thématiques suivantes :

- les procédures de délivrance et de rejet d'une demande d'agrément (article 7 de MiFID II) ;
- la liberté de prestation de services et d'exercice des activités d'investissement dans un autre Etat membre que l'Etat membre d'origine (article 34 de MiFID II) ;
- l'établissement d'une succursale dans un autre Etat membre que l'Etat membre d'origine (article 35 de MiFID II) ;
- la prestation de services et l'exercice d'activités par des entreprises de pays tiers suivant une décision d'équivalence (article 4- de MiFIR) ;
- la coopération entre autorités compétentes dans les activités de surveillance, pour les vérifications sur place ou les enquêtes (article 80 de MiFID II).

La Commission européenne dispose d'un délai de 3 mois à compter de la date de publication du rapport final de l'ESMA pour approuver ou désapprouver ces projets de normes techniques.

Les autres standards techniques que l'ESMA doit développer concernant le « paquet » MIF 2 devraient être publiés d'ici fin 2015 en vue de leur communication à la Commission européenne.

1 : Directive 2014/65/EU (MiFID II)
2 : Règlement 600/2014 (MiFIR)

ÉVALUATION DES CONNAISSANCES ET DES COMPÉTENCES DANS LE CADRE DE LA RÉGLEMENTATION MIFID II

L'ESMA a publié, le 23 avril 2015, un document de consultation visant à définir ses lignes directrices (*Guidelines*) concernant les critères à examiner par les entreprises d'investissement afin d'évaluer les connaissances et les compétences de leur personnel fournissant des conseils de placement ou des informations sur les instruments financiers, les services d'investissement ou les services auxiliaires.

Les connaissances et les compétences devant être évaluées concernent, en particulier, les domaines suivants :

- la compréhension des caractéristiques, de la complexité et du coût total des instruments financiers ou des services d'investissement concernés ;
- le fonctionnement des marchés, leur structure et l'impact des données économiques ;
- l'accès aux données de marché appropriées et l'usage des principes de valorisation ;
- la maîtrise des dispositions règlementaires et du dispositif de contrôle interne de l'entreprise visant à assurer la conformité avec la Directive MIF II.

Dans le cadre de cette consultation, l'ESMA propose également que les autorités nationales compétentes définissent la liste des qualifications requises ou des critères en vue de la vérification des qualifications.

Cette consultation était ouverte jusqu'au 10 juillet 2015, l'ESMA prévoyant de publier ses orientations au cours du 4ème trimestre 2015.

ACTUALITÉS EMIR

MISE À JOUR DU DOCUMENT QUESTIONS ET RÉPONSES DE L'ESMA SUR LE RÈGLEMENT EMIR

L'ESMA a publié, respectivement le 31 mars et le 27 avril derniers, les 12ème et 13ème mises à jour de son document de Questions et Réponses sur la mise en œuvre de la règlementation EMIR.

Rappelons que l'objet de ce document est de promouvoir une application harmonisée des dispositions du règlement EMIR au sein de l'Union européenne.

Les thématiques suivantes ont été traitées à l'occasion de ces 2 mises à jour :

- les obligations de compensation :
  - transactions intragroupe,
  - statut des entités établies hors de l'Union européenne,
  - exemption à l'obligation de compensation dont bénéficient les régimes de retraite,
  - exigences en matière de pré-alimentation (*frontloading*) ;
- l'agrément d'une contrepartie centrale ;
- les obligations en matière de ségrégation et de portabilité ;
- le reporting aux référentiels centraux :
  - champ « maturité » ;
  - champs vides ;
  - modalités de validation des reportings.

OPINION DE L'ESMA SUR L'IMPACT D'EMIR SUR LES FONDS UCITS

L'ESMA appelle, dans le cadre de son opinion publiée le 22 mai, à une modification de la directive UCITS afin de prendre en compte l'obligation de compensation de certains dérivés de gré à gré introduite par la règlementation EMIR.

La directive UCITS prévoit que le risque de contrepartie découle de la réalisation d'opérations de gré à gré, or l'ESMA estime que l'obligation de compensation de certains dérivés de gré à gré, telle que prévue par la règlementation EMIR, modifie cette vision des choses.

L'ESMA estime que la directive UCITS ne devrait plus faire la distinction entre les transactions sur dérivés de gré à gré et les transactions sur dérivés listés, mais que la distinction devrait se faire entre transactions sur dérivés compensés et non compensés.

Pour les transactions sur dérivés non compensés, l'ESMA considère qu'aucune modification de la directive UCITS n'est nécessaire et que les limites actuellement applicables devraient être maintenues.

Pour les transactions sur dérivés compensés, le risque de contrepartie devrait notamment être évalué selon le choix de ségrégation (comptes omnibus ou comptes ségrégués) retenu par l'utilisateur final, la portabilité d'une position en défaut et le régime légal applicable.

CONSULTATION EN VUE DU RÉEXAMEN DE LA RÉGLEMENTATION EMIR

L'article 85 du règlement EMIR (règlement UE 648/2012 du 4 juillet 2012) prévoit que la Commission européenne procède, avant le 17 août 2015, à un réexamen de ses dispositions et transmette au Parlement européen et au Conseil un rapport comportant ses propositions.

C'est dans ce contexte que la Commission a lancé le 21 mai dernier une consultation publique en vue du réexamen du règlement EMIR.

Les thèmes soumis à consultation sont les suivants :

- l'accès des contreparties centrales à la liquidité ;
- les seuils au-delà desquels les contreparties non financières sont soumises aux obligations de compensation ou d'échange de collatéral ;
- l'agrément des contreparties centrales et le fonctionnement du collège de supervision ;
- les dispositions prises en matière de détermination des appels de marges afin de limiter les effets procycliques ;
- les pratiques développées par les contreparties centrales en matière d'appel de marge et de collatéral ;
- l'obligation de compensation ;
- la déclaration des opérations sur dérivés aux référentiels centraux ;
- les techniques d'atténuation des risques ;
- les échanges de collatéraux ;
- les activités transfrontalières des marchés de dérivés OTC ;
- l'accès des autorités de marché aux données collectées par les référentiels centraux ;
- les exigences imposées aux contreparties centrales et notamment celles relatives à la gestion des risques et à la protection des avoirs des clients ;
- les exigences imposées aux référentiels centraux.

Les réponses à cette consultation devaient être transmises avant le 13 août 2015.

AUTRES ACTUALITÉS

RÈGLEMENT 2015/760 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL RELATIF AUX FONDS EUROPÉENS D'INVESTISSEMENT À LONG TERME

Le règlement n° 2015/760 relatif aux Fond Européens d'Investissement à Long Terme (FEILT ou ELTIF en anglais) est paru au JOUE du 19 mai 2015.

Les fonds européens d'investissement à long terme sont des fonds destinés à apporter des financements de longue durée à divers projets d'infrastructure, à des sociétés non cotées ou à des PME cotées (pour plus de détails se reporter aux lettres d'information MAZARS sur la Gestion d'Actifs des 2ème et 4ème trimestres 2014 et du 1er trimestre 2015).

Les nouvelles règles relatives aux ELTIF sont étroitement liées à la directive 2011/61/UE « AIFM ». Par définition, les ELTIF sont des FIA de l'Union gérés par des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs agréés conformément à la directive 2011/61/UE.

La définition de ce qui constitue un investissement à long terme est large. Le règlement 2015/760 précise que les actifs éligibles à l'investissement sont généralement illiquides, nécessitent un engagement pendant une durée déterminée et ont un profil économique de long terme. Les actifs éligibles à l'investissement sont des titres non négociables et n'ont par conséquent pas accès à la liquidité des marchés secondaires.

Les actifs éligibles à l'investissement concernent également les actifs physiques d'une valeur supérieure à 10 millions d'euros produisant des avantages économiques et sociaux. Cela comprend notamment, les infrastructures, la propriété intellectuelle, les navires, les équipements, les machines, les avions ou le matériel roulant, et les biens immeubles.

Qu'est-ce qu'un projet d'infrastructure au sens du règlement ?

Le règlement cite notamment :

- Les bâtiments publics (ex : écoles, hôpitaux, prisons) ;
- Les infrastructures sociales (ex : logements sociaux) ;
- Les infrastructures de transport (ex : les routes, les systèmes de transports publics, les aéroports) ;
- Les infrastructures énergétiques (ex : les réseaux électriques, les centrales, les pipelines) ;
- Les infrastructures de gestion des eaux (ex : systèmes d'approvisionnement, réseaux d'égouts, systèmes d'irrigation) ;
- Les infrastructures de communication ;
- Les infrastructures de gestion des déchets (systèmes de collecte et de recyclage).

Rappelons que l'ELTIF peut être commercialisé auprès d'investisseurs de détail dans toute l'Union européenne ce qui constitue un atout indéniable pour l'attractivité de ce véhicule. Le règlement intègre en effet un passeport sur la commercialisation qui est autorisé aussi bien pour les investisseurs professionnels que pour les particuliers. Des dispositions supplémentaires sont spécifiées s'agissant de la commercialisation auprès d'investisseurs de détail pour s'assurer du caractère adapté d'un tel investissement (« test d'adéquation »).

Enfin, ce véhicule nécessitera un double agrément :

- « Gestionnaire » pour agréer l'AIFM en vue de gérer un ELTIF.
- « Produit » pour agréer le FIA en tant qu'ELTIF ;

Le règlement relatif aux ELTIF sera applicable à compter du 9 décembre 2015.

PROPOSITION DE RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN CONCERNANT LES FONDS MONÉTAIRES « MONEY MARKET FUNDS REGULATION»

Le sujet de la régulation des fonds monétaires au niveau européen a fait l'objet de nombreux échanges entre les instances européennes donnant lieu à autant de propositions dont les principales sont reprises ci-après :

- le 4 septembre 2013, la **Commission européenne** adopte une proposition de règlement relatif aux fonds monétaires[3] (« *Money Market Funds* – MMFs »). Celui-ci vise à renforcer la liquidité et la stabilité des fonds monétaires au sein de l'Union européenne en établissant de nouvelles exigences, comme par exemple :
  - accroître la liquidité des fonds monétaires, pour leur permettre de faire face aux demandes de rachats massifs ;
  - analyser le profil des clients, afin de mieux anticiper les demandes massives de remboursement ;
  - distinguer clairement les types de fonds monétaires ;
  - constituer un « *capital buffer*[4] » de 3% pour les fonds monétaires à VL constante ;
  - évaluer les risques de crédit en interne.

Ce projet de règlement s'appliquerait aux :

- fonds monétaires établis, gérés ou commercialisés dans l'Union ;
- OPCVM ou FIA qui investissent dans des actifs à court terme et qui ont pour objectif d'offrir des rendements comparables à ceux du marché monétaire et de préserver la valeur de l'investissement ;
- OPCVM et FIA nécessitant d'obtenir un agrément spécifique aux fonds monétaires ;

L'utilisation de la dénomination « fonds monétaires » ou « OPC monétaires » serait réservée aux seuls les OPCVM ou FIA agréés conformes au présent règlement.

- Le 10 novembre 2014, le **Conseil européen** publie sa position sur ce projet de règlement. Parmi les amendements proposés, le Conseil :
  - exclut l'éventualité d'imposer aux fonds monétaires à valeur liquidative constante (« CNAV MMFs »), le recours au « capital buffer » de 3% ;
  - renforce les contraintes à respecter en matière de gestion de la liquidité : la société de gestion devra établir, mettre en œuvre et appliquer uniformément une procédure d'évaluation interne prudente et rigoureuse visant à déterminer des seuils de liquidité hebdomadaires applicables aux « CNAV MMFs ».
- Le 26 novembre 2014, le **Parlement européen** publie également sa position. Les principaux amendements opérés sont les suivants :
  - seraient autorisés en Europe uniquement les fonds monétaires à VL constante :
    - Liés à la dette publique de l'Union, ou « EU public debt CNAV MMFs » ;
    - Pour petits investisseurs ou « Retail CNAV MMFs ».
  - le « **capital buffer** » de 3% porterait **uniquement** sur les « **EU public debt CNAV MMFs** », sur la partie de l'actif non investie en dette publique ;

3 : Ce projet de règlement de la Commission européenne a fait l'objet d'une présentation détaillée dans la lettre d'information Mazars sur la Gestion d'Actifs au titre du 3ème trimestre 2013.

4 : Réserve de capital.

- assouplissement des contraintes concernant les agences externes de notation : strictement interdites dans le projet de règlement de la Commission, le recours à des notations externes de crédit pourraient être autorisé à condition de ne pas s'appuyer uniquement ou de manière automatique sur celles-ci, ou de ne pas les utiliser comme seul critère d'évaluation du risque des investissements réalisés. Mandat serait donné à l'ESMA pour élaborer des normes techniques garantissant ce principe de lutte contre la « surdépendance » envers les notations de crédit ;
- interdiction pour les fonds monétaires à VL constante et/ou variable, de bénéficier d'un « soutien extérieur » à moins que celui-ci soit approuvé au préalable par la Commission ;
- modifications de certains seuils de détention d'actifs, de la fréquence des simulations de crise et limitation du recours à la méthode de valorisation au coût amorti ;
- nouvelles exigences en matière de communication aux investisseurs et aux autorités de tutelle (nature et fréquence).

Évolutions au cours du 2ème trimestre 2015 :

Après d'âpres négociations, le **Parlement européen** a finalement adopté le 29 avril 2015, en séance plénière, la proposition de règlement européen sur les fonds monétaires préparée par la Commission des Affaires économiques et monétaires (ECON).

Ce texte comporte des amendements à la proposition initiale de la Commission, parmi lesquels :

- la suppression de la notion de coussin de capital (« capital buffer ») de 3%,
- la création d'un **nouveau type de fonds** hybride : les fonds **monétaires** à faible volatilité ou « **Low Volatility Net Asset Value** – LV NAV », dont la disparition serait prévue cinq ans après l'entrée en vigueur du règlement, sauf décision contraire de la Commission[5].
- la possibilité de recourir à des outils de gestion de la liquidité si le niveau des actifs de maturité inférieure ou égale à une semaine devenait inférieur à 30% ou à 10% de l'actif du fonds :
  - seuil de 30% : Mise en place de commissions de rachat ;
  - seuil de 10% : Mise en place de commissions de rachat et/ou de « gates ».
- le renforcement des exigences en matière de stress tests[6] et de règles de transparence pour tous les types de fonds monétaires[7].
- le maintien de coussins d'actifs liquides, dont le calibrage serait déterminé en fonction de la méthode de valorisation des actifs utilisée.

Ainsi, **trois types** de **fonds monétaires à valeur liquidative constante** (« CNAV ») seraient autorisés en Europe :

- les fonds monétaires à faible volatilité ou « **Low Volatility Net Asset Value** », qui pourraient, à certaines conditions particulièrement strictes, recourir à la méthode de valorisation au coût amorti et continuer à afficher une valeur liquidative constante ;
- les fonds monétaires liés à la dette publique de l'Union ou « **EU public debt CNAV MMFs** », investissant 99,5% de leurs actifs dans des instruments de dette publique et qui, avant 2020, investiront au moins 80% de leurs actifs dans de la dette publique de l'Union ;

5 : Un réexamen des « LV NAV » est en effet prévu quatre ans après l'entrée en vigueur du règlement.

6 : Simulations de crise à réaliser au moins une fois par trimestre.

7 : Transmission aux investisseurs de fonds monétaires, a minima de manière hebdomadaire, d'informations sur le profil de liquidité du fonds, sa composition, sa maturité moyenne pondérée, sa durée de vie moyenne pondérée… ; informations spécifiques à mettre à disposition des investisseurs de CNAV, comme la proportion d'actifs détenus venant à échéance dans un jour et/ou dans une semaine…

- Les fonds monétaires pour petits investisseurs ou « **Retail CNAV MMFs** », réservés à la souscription aux seules administrations publiques, fondations publiques, organisations caritatives et/ou sans but lucratif et personnes physiques.

Quel regard porte l'AMF sur ces évolutions ?

Si l'AMF accueille favorablement les avancées constatées, elle considère toutefois que *« seule l'obligation pour les fonds CNAV de faire flotter leur valeur liquidative en ligne avec la valeur de marché des instruments sous-jacents permet de répondre durablement aux risques posés par les fonds CNAV et de clarifier la différence entre les fonds monétaires et les dépôts bancaires ».*

L'AMF appréhende donc les options actuellement envisagées par le Parlement comme des vecteurs d'une phase de transition devant aboutir à terme, à la suppression des fonds monétaires à valeur liquidative constante[8]. C'est pourquoi elle soutient le principe d'une clause d'extinction des fonds « LV NAV » initié par le Parlement et propose de l'étendre à l'ensemble des fonds monétaires à valeur liquidative constante (« EU public debt CNAV MMFs » et « Retail CNAV MMFs »).

L'AMF souligne également que ce projet de règlement sur les fonds monétaires, fortement inspiré par la réforme américaine[9], ne prend pas suffisamment en compte les spécificités propres aux marchés monétaires européens et comporte par ailleurs de nouveaux risques potentiels qu'il convient d'encadrer. C'est notamment le cas des « EU public debt CNAV MMFs » s'agissant de la détermination des critères de qualité de crédit de la dette publique éligible ou de la probabilité de voir ces fonds secourus via des fonds publics en cas de défaillance.

Prochaines étapes à venir :

Le Conseil européen doit désormais définir sa position finale sur ce texte. Sa capacité à trouver un accord dépendra principalement de la conjonction de deux éléments :

- la capacité à trouver en son sein un consensus sur les fonds monétaires à valeur liquidative constante ;
- la priorité que la Présidence européenne luxembourgeoise[10] donnera au traitement de ce dossier.

De manière générale, les débats se poursuivent notamment autour des questions suivantes :

- les fonds monétaires et particulièrement les fonds CNAV, offrent-ils les mêmes garanties que les dépôts bancaires, et si oui, doivent-ils être régulés comme les banques, sachant qu'ils sont déjà soumis à un cadre réglementaire très contraignant (directives UCITS V ou AIFM) ?
- les fonds monétaires doivent-ils être qualifiés de « shadow banking entities » ou de « banking entities » ?

Une fois la position définitive du Conseil européen arrêtée, des négociations du trilogue (Commission, Conseil et Parlement européen), pourront s'engager, avec une entrée en vigueur du règlement estimée pour la fin 2016 au plus tôt.

8 : Pour rappel, contrairement à l'Irlande ou au Luxembourg, la France n'autorise pas les fonds CNAV.
9 : Réforme des fonds monétaires opérée en juillet 2014.
10 : La présidence du Conseil de l'Union européenne sera assurée par le Luxembourg du 1er juillet au 31 décembre 2015.

PROPOSITION DE RÉFORME DANS LE CADRE DE LA RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ

Suite à l'évolution récente des jurisprudences européenne[11] et du Conseil constitutionnel[12], l'AMF a constitué un groupe de travail présidé par Messieurs Gérard Rameix et Michel Pinault sur l'application du principe « ne bis in idem » dans la répression des abus de marché.

Le rapport de ce groupe de travail a été publié le 19 mai 2015.

Les principales propositions visant à réformer le cadre répressif des abus de marché formulées dans ce rapport s'articulent autour de 5 axes :

- la mise en place d'une interdiction législative du cumul des poursuites (à la fois pénale et administrative) ;
  - les critères d'affectation des dossiers à l'une des voies de répression devraient alors être précisés.
- une distinction claire entre les incriminations, réservant la voie pénale pour les faits les plus graves ;
- une concertation entre le Parquet national financier et l'AMF préalablement à l'engagement des poursuites ;
  - l'AMF préconise une concertation obligatoire d'une durée de 2 mois afin de favoriser une affectation optimale des dossiers.
- un aménagement des constitutions de parties civiles en amont de la concertation entre le Parquet financier et l'AMF ;
- des aménagements de la procédure visant à réduire les délais de la procédure pénale et à accroître l'efficacité des procédures de sanctions :
  - mise en place d'une coordination entre le Parquet et l'AMF pour favoriser l'échange d'informations ;
  - incitation à la reprise des actes d'investigation réalisés par l'AMF ;
  - harmonisation des montants des sanctions pénales et administratives et création d'un délit d'initié en bande organisée ;
  - utilisation de la faculté de l'AMF de se constituer partie civile ;
  - expérimentation de la citation directe et de la comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité.

Conformément à la décision du Conseil constitutionnel, la réforme du système répressif devra intervenir avant le 1er septembre 2016.

RÈGLEMENT PRIIPS – CONSULTATIONS SUR STANDARDS TECHNIQUES

Rappel du contexte :

Le Parlement Européen a publié le 9 décembre 2014 le règlement européen portant sur le document d'informations clés des produits d'investissement, communément désigné sous l'acronyme PRIIPS (*cf. Lettre d'information Mazars sur la gestion d'actifs du quatrième trimestre 2014*). Ce règlement s'appliquera à partir du 31 décembre 2016.

S'inscrivant dans le processus de préparation des mesures d'application de ce règlement, le Comité conjoint, qui réunit les trois autorités européennes de supervision (ESMA, EBA, EIOPA), a publié le 23 juin 2015 un document de consultation sur le contenu du document d'informations clés pour les investisseurs (DICI). Ces mesures prendront la forme de standards techniques

11 : Cour européenne des droits de l'Homme – Arrêt Grande Stevens c/ Italie du 4 mars 2014
12 : décision du 18 mars 2015 n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC

qui feront l'objet d'une consultation supplémentaire en novembre 2015 et qui seront soumis pour approbation à la Commission européenne en mars 2016.

Risques, performances et coûts :

Ce document de consultation (127 pages) vise notamment à recueillir les opinions sur les méthodologies à retenir pour déterminer et présenter :

- les indicateurs de risques caractérisant les produits concernés (risques de marché, de crédit et de liquidité) ;
- les performances ou rendements potentiels ;
- les coûts supportés par les investisseurs.

Les parties prenantes étaient invitées à transmettre leurs réponses au Comité conjoint avant le 17 août 2015.

NOTION DE CORRESPONDANT CENTRALISATEUR : MISE À JOUR DE LA POSITION AMF N°2014-04 ET DE L'INSTRUCTION AMF N°2014-03

Dans le cadre de la transposition de la directive AIFM, l'AMF a publié le 30 juin 2014 :

- un guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France (position DOC 2014-04)
- une instruction relative à la procédure de commercialisation de parts ou actions de FIA (DOC 2014-03).

Ces deux textes ont fait l'objet d'une mise à jour en juin 2015 pour tenir compte des ajustements liés au régime du « correspondant centralisateur ». Le RG AMF a en effet été modifié pour **limiter les situations dans lesquelles les FIA commercialisés en France** doivent recourir aux services d'un « **correspondant centralisateur** ».

L'utilisation des services du « correspondant centralisateur » est maintenue dans les cas suivants :

- la commercialisation d'un FIA auprès d'investisseurs non-professionnels (article 421-13 du RGAMF) ;
- la commercialisation, sans passeport, auprès d'investisseurs professionnels (article 421-13-1 du RGAMF) :
  - d'un FIA de pays tiers (ie, non membre de l'Union européenne)
  - d'un FIA (européen ou de pays tiers), géré par un gestionnaire de pays tiers

Le recours à un « correspondant centralisateur » n'est donc plus nécessaire lorsqu'un FIA est commercialisé en France dans le cadre d'un passeport AIFM.

Pour mémoire, l'article 421-27 du RG AMF précise que le « correspondant centralisateur » est contractuellement chargé d'assurer les services financiers suivants :

- traitement des demandes de souscription et de rachat ;
- paiement des coupons et dividendes ;
- mise à disposition des documents d'information aux investisseurs ;
- information particulière des porteurs dans les cas prévus par une instruction de l'AMF.

Rappel : Synthèse des différents régimes applicables à la commercialisation en France de parts ou actions de FIA :

<table>
<tr><th colspan="2"></th><th>SGP française non agréée au titre de la directive 2011/61/UE</th><th>SGP française agréée au titre de la directive 2011/61/UE</th><th>Société de gestion agréée dans un autre Etat membre de l'Union européenne</th><th>Gestionnaire établi dans un pays tiers</th></tr>
<tr><td rowspan="2">FIA français</td><td>Clients professionnels</td><td rowspan="2">Selon le cas, agrément, déclaration ou respect des dispositions issues de la directive Prospectus pour le FIA</td><td>Procédure de notification préalable auprès de l'AMF (articles 421-1 et 421-2 du Règlement général de l'AMF)</td><td>Procédure de notification préalable auprès de l'autorité de la société de gestion (article 32 de la directive 2011/61/UE)</td><td>Commercialisation sans passeport : procédure auprès de l'AMF d'autorisation préalable (articles D.214-32 du code monétaire et financier et 421-13-1 du Règlement général de l'AMF)</td></tr>
<tr><td>Clients non professionnels</td><td>Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du Règlement général de l'AMF)</td><td colspan="2">Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du Règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">FIA établi dans un autre Etat membre de l'Union européenne</td><td>Clients professionnels</td><td rowspan="2">Commercialisation impossible</td><td>Commercialisation avec passeport : procédure de notification préalable auprès de l'AMF (articles 421-1 et 421-2 du Règlement général de l'AMF)</td><td>Commercialisation avec passeport : procédure de notification préalable auprès de l'autorité de la société de gestion (article 32 de la directive 2011/61/UE)</td><td>Commercialisation sans passeport : procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (articles D.214-32 du code monétaire et financier et 421-13-1 du Règlement général de l'AMF)</td></tr>
<tr><td>Clients non professionnels</td><td colspan="3">Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du Règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">FIA établi dans un pays tiers</td><td>Clients professionnels</td><td rowspan="2">Commercialisation impossible</td><td colspan="3">Commercialisation sans passeport : procédure d'autorisation prélable auprès de l'AMF (articles D.214-32 du code monétaire et financier et 421-13-1 du Règlement général de l'AMF)</td></tr>
<tr><td>Clients non professionnels</td><td colspan="3">Procédure d'autorisation préalable auprès de l'AMF (article 421-13 du Règlement général de l'AMF), conditionnée notamment à l'existence d'une convention de reconnaissance mutuelle.</td></tr>
</table>

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION AMF 2012-06 RELATIVE AUX FONDS PROFESSIONNELS SPÉCIALISÉS (FPS) ET AUX FONDS PROFESSIONNELS DE CAPITAL INVESTISSEMENT (FPCI)

Le 23 avril 2015, l'AMF a publié une mise à jour de l'instruction DOC-2012-06 relative aux fonds professionnels spécialisés (FPS) et aux fonds professionnels de capital investissement (FPCI).

Cette mise à jour porte sur les points suivants :

- la mise à jour des modèles types de prospectus/ règlement d'un FPS (annexes I-1, III-1,2 et 3) et d'un FPCI (annexes I-3 et IV) ;
- l'information à faire figurer dans les documents règlementaires et commerciaux des FIA souhaitant faire négocier leurs parts ou actions sur un marché règlementé ou un système multilatéral de négociation ;
- la mise à jour des statuts types des FIA adoptant une forme sociétale pour prendre en compte les évolutions du code de commerce relative au délai d'enregistrement des actionnaires préalablement à l'assemblée générale (2 jours au lieu de 3 auparavant) ;
- le délai maximum de transmission du rapport semestriel sur la base GECO qui est fixé à 2 mois contre 9 semaines auparavant.

Par ailleurs, l'instruction indique que la société de gestion peut décider de l'ordre et du contenu du prospectus d'un FPS dès lors qu'elle respecte les dispositions légales, réglementaires et déontologiques applicables à ce type de fonds (article 15-1).

CHARTE POUR L'UTILISATION DES TESTS DE RÉSISTANCE (STRESS TESTS)

Les stress tests font partie intégrante de la réglementation et doivent être inclus dans les techniques et outils de gestion des risques. Ils ne sont

pas obligatoires pour l'ensemble des OPC. Pour les OPCVM, la directive européenne n'impose pas de stress tests, à l'exception des fonds dont le risque global est mesuré par la VaR. S'agissant des FIA, les stress tests sont obligatoires.

Toutefois, les diverses réglementations, lorsqu'elles stipulent la nécessité de réaliser des stress tests, restent peu précises quant à leur mise en œuvre. L'AFG a donc pris l'initiative de produire une charte devant permettre de promouvoir un ensemble de règles pertinentes et adaptées aux gestions des SGP françaises.

Voici les 5 principes définis par l'AFG :

- application du Principe de proportionnalité dans les stress tests

La complexité des tests de résistance doit être adaptée au profil de risque de l'OPC.

- avoir a minima un stress test sans corrélation entre les facteurs de risque pour les OPC dont la méthode d'engagement est de type VaR

Les stress tests à appliquer pour les fonds en VaR doivent permettre de mesurer les risques extrêmes non pris en compte par la VaR. L'AFG estime opportun d'appliquer un stress test sans corrélation entre les facteurs de risque.

Concernant la sévérité des chocs, l'AFG préconise d'avoir au minimum deux scénarii de stress : l'un calibré pour décrire des scénarii défavorables au fonds mais probables et l'autre dimensionné pour prendre en compte des situations de crise de marché sévère.

- définition d'un degré de tolérance pour chaque OPC aux stress tests

L'AFG estime utile de définir, pour chaque OPC ayant un programme de stress tests, un seuil de tolérance de perte de telle sorte que, lorsque le stress test atteint ce niveau, une analyse de la situation soit effectuée.

- définition d'un seuil d'application pour le reverse stress test s'agissant des fonds dont la méthode d'engagement est de type VaR

Pour rappel, un reverse stress test permet de définir les niveaux de mouvements des marchés qui, appliqués à l'OPC, donneront une perte définie. Concrètement, cela permet de répondre par exemple à la question suivante : « quelles évolutions des marchés feront que l'OPC perdra 10% sur une semaine ? ».

La mise en place des reverse stress tests est laissée à l'appréciation des SGP en fonction du profil de risque des fonds. L'AFG considère qu'il n'est toutefois pas optimal d'effectuer de reverse stress tests pour un OPC dont le degré de tolérance aux stress tests est faible.

- communication sur les stress tests

L'information concernant les stress tests peut parfois donner lieu à des confusions sur les facteurs de risque simulés ou sur le niveau des chocs de marché appliqués. C'est pourquoi l'AFG préconise de mettre les hypothèses des stress tests à disposition des clients lorsque le résultat leur est communiqué.

BREVES

ADOPTION DE LA 4ÈME DIRECTIVE DE LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

Le 20 mai 2015, la Commission européenne a publié un communiqué de presse annonçant l'adoption par le Parlement européen de la 4ème directive anti-blanchiment (directive UE 2015/849) qui abroge les directives 2005/60/CE et 2006/70/CE.

En prenant en compte les recommandations formulées en avril 2012 par le GAFI (Groupe d'Action FInancière), le nouveau cadre européen vise à intensifier la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme en :

- facilitant le travail des cellules de renseignement financier des Etats membres afin de repérer et suivre les virements suspects de capitaux et de faciliter l'échange d'informations ;
- établissant une politique cohérente à l'égard des pays tiers dont les régimes de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ne sont pas bien définis ;
- garantissant la traçabilité totale des virements de fonds au sein de l'Union européenne.

Cette Directive est parue au Journal Officiel de l'Union européenne daté du 5 juin 2015. Son délai de transposition en droit national est de 2 ans.

MISE EN ŒUVRE DE LA DIRECTIVE SOLVABILITÉ II CONCERNANT L'ACCÈS AUX ACTIVITÉS DE L'ASSURANCE ET DE LA RÉASSURANCE

La procédure de transposition de la directive 2009/138 CE du parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance s'achève avec la publication au Journal officiel du 10 mai 2015 du décret et de l'arrêté qui font suite à l'ordonnance du 2 avril 2015.

Ces deux textes d'application viennent préciser les nouvelles règles du code des assurances (*ie* le code pivot de la nouvelle architecture prudentielle), du code la mutualité et du livre 9 du code de la Sécurité Sociale.

La notice du décret °2015-513 précise les points clés suivants :

- *« Le décret met en cohérence les dispositions comptables avec les dispositions législatives qui confient à l'Autorité des normes comptables (ANC) le soin de définir les prescriptions applicables à la comptabilité, en normes sociales, des opérations d'assurance et de réassurance »,*
- *« Il supprime le mécanisme dit de « la réserve de capitalisation » pour les organismes exerçant une activité d'assurance non-vie et les réassureurs »,*
- *« Il crée la possibilité pour les sociétés d'assurance mutuelle régies par le code des assurances de nommer un directeur général délégué »,*
- *« Il modernise la gouvernance des institutions et unions de prévoyance régies par le titre 3 et du livre 9 de la sécurité sociale, en cohérence avec les dispositions introduites dans le code du commerce par la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, notamment l'obligation de nommer un directeur général délégué ».*

PUBLICATION DU RAPPORT ANNUEL 2014 DE L'AMF

Le 5 mai 2015, le rapport annuel de l'AMF pour 2014 a fait l'objet d'une présentation à la presse.

Parmi les **principaux travaux réalisés** au cours de l'année écoulée figurent :

- la modernisation du cadre réglementaire, avec l'entrée en application de la directive AIFM, l'intégration de dispositions du règlement EMIR…
- la forte mobilisation des services de l'AMF pour alerter les particuliers sur les dangers du Forex et des options binaires au travers d'une vaste campagne de communication digitale.

Parmi les **chiffres-clés** concernant l'activité de la **gestion collective**, on peut citer :

- **634 sociétés de gestion** de portefeuille (SGP), dont **48** agréés en 2014 ;
- **77 %** des sociétés de gestion **agréées** en 2014 en **moins de 75 jours** ;
- **11 542 fonds** en 2014 représentant un **encours** sous gestion de **1 349 milliards d'euros** ;
- **1 045 fonds agréés** en **2014** ;
- **412 prestataires de services d'investissement** (hors SGP) ;
- **4 909** conseillers en investissements financiers (CIF).

Le chapitre consacré aux **intermédiaires financiers** et aux **produits d'épargne**[13], aborde notamment les thématiques suivantes :

- Initiatives pour renforcer la robustesse de la gestion : entrée en vigueur de la directive AIFM ; application du règlement EMIR ; conservation des actifs des OPC (UCITS V ; rapport final de l'OICV attendu au 2nd semestre 2015)
- Volonté de réduire le risque systémique : meilleur encadrement des fonds monétaires ; réduction de la dépendance aux agences de notation…
- Nouvelles initiatives pour contribuer au financement de l'économie : FEILT ; titrisation, etc.
- Meilleure protection des investisseurs : règlement européen PRIIPS ; révision de la directive MIF ; examen des documents commerciaux des produits destinés au grand public…

Enfin, en annexe au présent rapport figure la liste des positions de doctrine publiées par l'AMF en 2014[14].

PUBLICATION DU RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014 DU PÔLE ASSURANCE BANQUE EPARGNE DE L'AMF ET DE L'ACPR

Le 5 juin 2015, le Pôle Assurance Banque Epargne, commun à l'AMF et à l'ACPR, a présenté à la presse son rapport d'activité pour 2014. Le Pôle commun a poursuivi ses actions en faveur de la protection des investisseurs, avec notamment des contrôles ciblés sur les conseillers en investissement financiers (CIF), les notions de connaissance du client, de devoir de conseil et de commercialisation de produits complexes et les ventes à distance, particulièrement sensibles avec l'omniprésence d'Internet dans le domaine financier.

L'année 2014 aura également été marquée par la mise en place d'un cadre réglementaire concernant le financement participatif ou « crowdfunding » (nouveau statut de conseiller en investissement participatif) ou les travaux menés sur la thématique des conventions producteurs-distributeurs de contrats d'assurance vie ou d'instruments financiers, qui ont abouti à la publication d'une recommandation de l'ACPR et d'une position de l'AMF visant à diffuser les bonnes pratiques.

13 : Chapitre 2 du rapport annuel AMF.
14 : Annexe 1-E

RESPONSABILITÉ DU DÉPOSITAIRE DANS LE CADRE DU RESPECT DES RATIOS

Le 27 mai 2015, la Cour de cassation a rendu un arrêt qui rappelle les responsabilités du dépositaire en matière de suivi des ratios applicables aux OPC pour lesquels il assure ladite fonction. Ce dernier a l'obligation de s'assurer du respect des ratios applicables aux fonds et de réagir en cas d'irrégularité identifiée.

Si les ratios figurant dans le prospectus d'un fonds ont une valeur « contractuelle », seules les parties prenantes (ie, les investisseurs) peuvent intenter une action contre le dépositaire (responsabilité contractuelle).

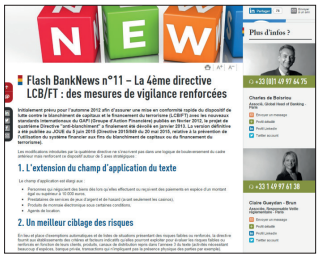
ABATTEMENT POUR DURÉE DE DÉTENTION DE DROIT COMMUN

Les abattements pour durée de détention (cf. Lettre d'information Mazars sur la gestion d'actif du quatrième trimestre 2014) sont applicables aux cessions de parts d'OPC dont l'actif est composé à plus de 75% d'actions ou parts de sociétés éligibles (article 150-0 D du code général des impôts). Ce quota doit être respecté de manière continue et au plus tard à compter du terme de l'exercice suivant celui de sa constitution.

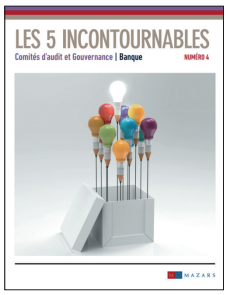
La Direction Générale des Finances Publiques a précisé, dans une actualité publiée le 20 avril 2014, que s'agissant des OPC à compartiments, le seuil de 75% s'appréciait compartiment par compartiment et non au niveau de l'OPC pris dans son ensemble

PUBLICATIONS MAZARS

FLASH BANKNEWS N°12 – LES MODALITÉS DE CALCUL DES RATIOS PRUDENTIELS DANS LE CADRE DE LA CRD IV



FLASH BANKNEWS N°11 – LA 4ÈME DIRECTIVE LCB/FT : DES MESURES DE VIGILANCE RENFORCÉES



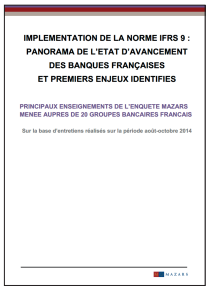
LES 5 INCONTOURNABLES DES COMITÉS D'AUDIT ET GOUVERNANCE - NUMÉRO 4

DOCTR'IN N° 112 - JUILLET-AOÛT 2015

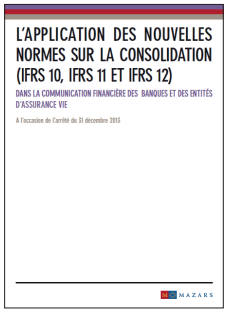
LETTRE RÉGLEMENTAIRE N°11 – JUILLET 2015

BANK NEWS N°14 – JUILLET 2015

LETTRE D'INFORMATION DE MAZARS SUR LA GESTION D'ACTIFS T1 2015



IMPLEMENTATION DE LA NORME IFRS 9 : PANORAMA DE L'ETAT D'AVANCEMENT DES BANQUES FRANÇAISES ET PREMIERS ENJEUX IDENTIFIES



L'APPLICATION DES NOUVELLES NORMES SUR LA CONSOLIDATION (IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12) DANS LA COMMUNICATION FINANCIÈRE DES BANQUES ET DES ENTITÉS D'ASSURANCE-VIE

Mazars est présent sur les 5 continents.

CONTACTS

Pierre Masiéri
Associé Banque – Gestion d'Actifs
pierre.masieri@mazars.fr
Tel.: (+33) 1 49 97 65 54

Gilles Dunand-Roux
Associé Banque – Gestion d'Actifs
gilles.dunandroux@mazars.fr
Tel.: (+33) 1 49 97 62 89

Contacts ayant participé à l'étude :

Jean-Luc Mendiela
Directeur Associé Banque – Gestion d'Actifs
jean-luc.mendiela@mazars.fr
Tel.: (+33) 1 49 97 64 01

Bertrand Desportes
Senior Manager Banque – Gestion d'Actifs
bertrand.desportes@mazars.fr
Tel.: (+33) 1 49 97 65 69

Yannick Atger
Senior Manager Banque – Gestion d'Actifs
yannick.atger@mazars.fr
Tel.: (+33) 1 49 97 62 71

Olivier Besème
Manager Banque – Gestion d'Actifs
olivier.beseme@mazars.fr
Tel.: (+33) 1 49 97 62 71

Guillaume Durieux
Senior Banque – Gestion d'Actifs
guillaume.durieux@mazars.fr

Jonathan Callioni
Senior Consulting – Gestion d'Actifs
Jonathan.Callioni@mazars.fr

Mazars
61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La Défense Cedex
Tél. : + 33 (0)1 49 97 60 00
Fax : + 33 (0)1 49 97 60 01

Mazars Communication
photos © Thinkstock

Plus d'information sur www.mazars.fr

MAZARS