

Bilan de la consultation publique sur les Livres III et V du règlement général de l'AMF

Sauf indication contraire, les numéros d'articles mentionnés ci-dessous correspondent aux nouveaux numéros adoptés dans le RGAMF.

L'AMF a lancé une consultation publique d'un mois, du 1^{er} novembre au 1^{er} décembre 2017, concernant des propositions de modifications à apporter aux livres III, V et VII de son règlement général (« **RGAMF** »).

Il convient de rappeler qu'une consultation publique d'une durée d'un mois avait déjà été lancée le 10 mai 2017 pour modifier le RGAMF dans le cadre de la transposition des dispositions de la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 (« **directive MIF 2** »)¹.

Les propositions de modifications du RGAMF de l'automne 2017 avaient notamment pour objet :

- (i) de mettre à jour le RGAMF à l'occasion de l'entrée en application de la directive MIF 2, du Règlement (UE) n°600/2014 du 15 mai 2014 (« **règlement MiFIR** ») et de leurs règlements d'application, et notamment le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (« **RD MIF 2** ») (ensemble, les « **textes MIF 2** »), et
- (ii) de mettre en œuvre la séparation du régime juridique des entreprises d'investissement de celui des sociétés de gestion de portefeuille (« **séparation EI-SGP** »).

L'AMF a recueilli **8** réponses à la consultation de la part de **5** associations professionnelles, de **2** plateformes de négociation et d'**une** société de gestion de portefeuille.

Ce bilan de la consultation ne prend pas en compte les réponses concernant le **régime analogue aux dispositions des textes MIF 2 applicable aux conseillers en investissements financiers et aux conseillers en investissements participatifs** qui seront traitées séparément.

I. Remarques générales

De manière générale, les répondants ont accueilli favorablement les propositions de modifications des Livres III et V et de suppression du Livre VII du RGAMF pour une mise en conformité avec les dispositions des textes MIF 2.

Aucune observation n'a été faite sur la restructuration du plan du Livre III ou sur la renumérotation des dispositions des livres concernés, un bon nombre d'entre elles ayant été supprimées par l'effet de la transposition « négative » de dispositions de règlements européens MIF 2 ou sont complètement nouvelles du fait de la création de nouveaux Titres dans le cadre de la séparation EI-SGP.

Par ailleurs, à l'occasion de la mise en œuvre de la séparation EI-SGP, la proposition de création de « silos réglementaires », propres à chaque prestataire concerné (PSI, SGP d'OPCVM, SGP de FIA, Autres sociétés de gestion de placements collectifs), a fait l'objet d'une approbation unanime de la part des répondants intéressés.

¹ Voir l'arrêté du 3 juillet 2017. Les dispositions de cet arrêté sont reprises et renumérotées dans l'arrêté du 20 décembre 2017.

Pour plus de lisibilité du RGAMF, un répondant a souhaité que le RGAMF reproduise les dispositions pertinentes des règlements européens applicables. L'AMF rappelle à ce titre que les dispositions des règlements européens sont d'application directe et ne peuvent donc pas être reproduites en droit interne.

Certains répondants ont exprimé leur regret de voir supprimé dans le RGAMF les renvois au sein des articles vers des instructions, ces renvois permettant au lecteur de comprendre qu'une doctrine de l'AMF précise l'interprétation de telle ou telle disposition du RGAMF.

Pour répondre à cette demande de bonne lisibilité du RGAMF, l'AMF souligne qu'elle entend étendre l'application de la pratique existante des encarts informatifs². Ainsi, sur une matière, un sujet ou une disposition donné, le lecteur du RGAMF aura, grâce à l'insertion d'encarts dans le RGAMF, connaissance de l'existence, le cas échéant (i) de dispositions applicables figurant dans un ou plusieurs règlements européens auxquels il sera renvoyé par des liens hypertextes et/ou (ii) d'instructions de l'AMF.

Des travaux sont en cours pour insérer ces encarts aux endroits les plus pertinents du RGAMF, c'est-à-dire selon le cas, au niveau d'un chapitre, d'une section, d'une sous-section, d'un paragraphe ou d'un article. Conformément à la jurisprudence européenne qui limite et encadre le renvoi vers des règles communautaires dans les textes nationaux ou leur reproduction dans ces textes, les encarts ne mentionneront pas le(s) article(s) applicable(s) d'un règlement européen concernant une matière considérée mais chaque encart renverra vers le ou les règlements européens qui contiennent des articles pertinents sur la matière concernée.

Il est par ailleurs prévu une mise à jour du site internet de l'AMF qui contient déjà des développements sur certains thèmes des textes MIF 2.

En résumé, les répondants n'ont pas émis de réserves sur la méthodologie employée pour la transposition dans le RGAMF des textes MIF 2 concernés. En revanche, le résultat de cette transposition a suscité de nombreuses remarques sur la lisibilité et la compréhension du droit applicable en matière réglementaire.

En effet, avec les modifications apportées à ses Livres III et V, le RGAMF ne constitue plus la référence principale, voire unique, des textes applicables de niveau réglementaire en matière d'obligations des PSI lors de la fourniture de services d'investissement ou pour l'exploitation d'une plateforme de négociation.

Les Livres III et V RGAMF ne constituent plus le cadre réglementaire³ français unifié, cohérent, compréhensible et en principe complet⁴ des matières susvisées.

Les modifications apportées au Livre III et dans une moindre mesure au Livre V du RGAMF sont en effet nombreuses et laissent de grands « vides » pour les lecteurs qui avaient une certaine familiarité avec le RGAMF.

A compter du 3 janvier 2018, les dispositions de ces deux livres devront être lues conjointement avec les dispositions pertinentes de très nombreux règlements européens applicables (il existe plus de 45 textes de niveau 2, dont un certain nombre applicables aux seuls PSI).

Face à la multiplication des sources de droit et de doctrine (et notamment la partie législative et réglementaire du code monétaire et financier, le RGAMF, les règlements européens, la doctrine AMF, les orientations et les questions/réponses de l'ESMA), l'AMF propose de mettre en œuvre dans le RGAMF des encarts informatifs. Ces encarts qui seront publiés ultérieurement, orienteront les lecteurs vers les règlements européens et les textes de doctrine applicables dans une matière donnée.

² Des encarts ont déjà été utilisés, notamment lors de la transposition négative du règlement MAR, avec la suppression du Livre VI du RGAMF.

³ Avec la partie réglementaire du code monétaire et financier.

⁴ Rappelons toutefois que le règlement d'exécution de la directive MIF 1 (règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006) était déjà d'application directe, et n'était donc pas transposé dans le RGAMF.

Par ailleurs, concernant la renumérotation réalisée dans ces Livres, l'AMF mettra à la disposition des lecteurs des tables de correspondance pour les Livres III et V permettant d'identifier la nouvelle numérotation des articles conservés.

II. Principaux sujets de fond

1. Livre III : sujets MIF 2

Sur le dispositif de conformité des prestataires de services d'investissement (« PSI ») :

Certains répondants ont émis des réserves quant à la proposition initiale de l'AMF de conserver les dispositions du RGAMF relatives aux missions et à l'organisation du dispositif de conformité des PSI, et ce au motif que ces règles sont désormais prévues par le RD MIF 2.

Pour ces répondants, à défaut de clarification du champ d'application du dispositif de conformité, les responsables de conformité auraient notamment l'obligation d'établir deux rapports de conformité, l'un concernant la conformité aux « obligations MIF » et l'autre relatif à la conformité aux « autres obligations » (non MIF).

L'AMF rappelle que, conformément à l'article L. 533-10, II, 1° du code monétaire et financier, le dispositif de conformité s'étend à l'ensemble des obligations professionnelles des PSI⁵ et qu'il s'agit en conséquence d'articuler ces dispositions avec celles du RD MIF2.

Pour une bonne articulation entre les dispositions mentionnées ci-dessus, l'AMF a décidé de clarifier le champ de compétence de la fonction de conformité afin qu'il ressorte sans ambiguïté que le dispositif de conformité institué par les textes MIF 2 a pour objet de contrôler non seulement le respect des « obligations MIF » mais également le respect des « autres obligations » (article 312-1). C'est d'ores et déjà en pratique le champ qui est donné par les établissements à la fonction de conformité.

Sur la vérification des connaissances et des compétences :

Un répondant a demandé qu'un collaborateur d'un PSI ayant quitté une fonction « clé » puisse bénéficier de la « clause de grand-père » (prévue à l'article 312-3) s'il exerce au 3 janvier 2018 une telle fonction, après une période pendant laquelle il a occupé une fonction « non clé ».

L'AMF précise qu'elle ne souhaite toujours pas donner suite à cette demande, laquelle a déjà été formulée à l'occasion de la consultation publique lancée le 20 juin 2017⁶.

Par ailleurs, ce répondant a souhaité que l'AMF modifie le IV de l'article 312-3 pour permettre à un salarié ayant le statut d'alternant de disposer du temps nécessaire pour passer sa certification professionnelle même après la date de recrutement effectif.

L'AMF rappelle que cette demande avait déjà été rejetée, le Haut conseil certificateur de place s'y étant opposé.

Sur la conservation des enregistrements :

⁵ Article du code monétaire et financier qui prévoit que la fonction de conformité d'un PSI doit pouvoir contrôler le respect par un PSI de ses « obligations professionnelles », c'est à dire de ses obligations prévues dans les dispositions des textes MIF 2 (les « obligations MIF ») mais également dans des dispositions de textes européens autre que MIF, tels que les dispositions en matière d'abus de marché ou celles relatives au règlement EMIR (les « autres obligations »).

⁶ « Consultation publique sur des propositions de modifications du règlement général et sur une position-recommandation relatives à l'évaluation des connaissances et des compétences »

Un répondant a demandé le maintien du second alinéa de l'article 313-52 (actuel) qui prévoit que le responsable de la conformité peut effectuer l'audition des enregistrements d'une conversation téléphonique.

L'AMF constate que les dispositions pertinentes du RD MIF2 ne contiennent pas de règles strictement équivalentes à celle mentionnée ci-dessus (cf art. 22(3) et 76 du RD MIF2), et décide de maintenir cet article renuméroté 312-40 du RG AMF qui est utile aux responsables de conformité pour mener à bien leurs missions.

Sur les conventions de service avec les clients :

Certains répondants ont estimé que les articles 314-58 à 314-64 du RGAMF (numéros actuels) concernant les conventions conclues entre les PSI et les clients non professionnels devaient être supprimés car couverts par les dispositions de l'article 58 du RD MIF 2. Par ailleurs, un répondant a souhaité que l'AMF prévoit une disposition transitoire (clause de grand-père, sur le modèle de la clause qui avait été insérée dans le RGAMF lors de l'entrée en application de la directive 2004/39/CE dite « MIF1 ») permettant en pratique aux PSI d'adresser à leurs clients avant le 3 janvier 2018 les modifications réalisées à leurs conventions de service pour respecter les nouvelles obligations résultant de MIF 2 en matière d'information des clients et d'obtenir leur tacite consentement à l'issue d'un délai de 2 mois après communication de ces modifications.

L'AMF reconnaît qu'un certain nombre de dispositions des articles 314-59 à 314-64, qui précisent le contenu des « conventions clients » pour les services de gestion de portefeuille, d'exécution d'ordres et de RTO, sont redondantes avec les dispositions du RD MIF 2.

Toutefois, les dispositions du RD MIF 2 en la matière étant des dispositions d'harmonisation minimales, l'AMF décide de conserver un unique article (le nouvel article 314-11)⁷ concernant les conventions clients, qui dispose que les conventions conclues avec les clients non professionnels « prévoient des stipulations propres à informer avec précision ces derniers sur les caractéristiques et les modalités du service d'investissement fourni et les droits et obligations des parties ». Cet article permet notamment de maintenir la doctrine existante en matière de conventions clients. Son maintien ne devrait pas poser de problème opérationnel aux établissements qui l'appliquent d'ores et déjà.

Concernant la demande de disposition transitoire (« clause de grand-père ») l'AMF décide de faire suite à cette demande concernant uniquement les nouvelles obligations d'information, et adopte ainsi le nouvel article 314-10-1.

Sur les frais d'intermédiation :

Un répondant a exprimé la crainte qu'en supprimant l'article 314-79 (renuméroté 314-30) du RGAMF, qui dresse une liste limitative des frais pouvant être supportés par un mandant (gestion de portefeuille) à l'occasion de la réalisation de transactions portant sur le portefeuille géré, l'AMF considère que ce mandant ne peut pas recevoir et/ou rétrocéder des commissions de mouvement, tel que cela été prévu par cet article.

L'AMF considère à ce stade que le silence du RGAMF est sans conséquence sur la possibilité de maintenir ces schémas de rémunération, maintien qui devra être ré-expertisée par l'AMF eu égard aux discussions de niveau 3 actuellement en cours à l'ESMA sur ce sujet.

Un autre répondant a demandé que soit réintroduit, pour des raisons fiscales, le 1° de l'article 314-79, qui dispose que les frais d'intermédiation se composent des frais de transaction d'une part, et des frais de recherches, d'autre part.

⁷ Tout en supprimant les articles 314-59 à 314-64 qui précisent le contenu des conventions clients pour les services de gestion de portefeuille, d'exécution d'ordres et de RTO

A titre de précaution, l'AMF décide de conserver, en les modifiant, les dispositions de l'article 314-30 du RGAMF sur les frais d'intermédiation dans la mesure où ce texte est compatible avec les textes MIF 2.

Sur les barrières à l'information, les listes de surveillance et les listes d'interdiction :

Un répondant a souhaité la suppression des articles 315-15 à 315-19 (numéros actuels) prévoyant la mise en place par le responsable de la conformité de listes de surveillance et de listes d'interdiction et la mise en place de « barrières à l'information », au motif qu'il s'agirait de dispositifs purement nationaux, tout en reconnaissant pourtant l'utilité de ces dispositifs.

L'AMF rappelle qu'à l'occasion de la transposition négative du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (« **MAR** »), ces listes ont été maintenues dans le silence de ce texte.

L'AMF décide pour les mêmes raisons de maintenir ces dispositifs, les textes MIF 2 ne prévoyant pas de dispositifs de conformité équivalents, applicables de manière opérationnelle par les PSI pour prévenir les abus de marché.

Sur la transparence pré ou post-négociation des internalisateurs systématiques et des prestataires de services d'investissement négociant de gré à gré :

Un répondant a relevé que, dans son projet soumis à consultation, l'AMF n'a pas prévu pour les PSI de dérogations à l'obligation de transparence post-négociation pour les actions et instruments assimilés. Cette remarque a été également faite pour les dérogations à la transparence pré et post-négociation applicables aux internalisateurs systématiques.

L'AMF souligne que l'absence dans le RGAMF de dispositions relatives aux dérogations susvisées pour les actions et instruments assimilés s'explique par le fait que ces dérogations sont prévues par le règlement MiFIR, directement applicable. L'AMF rappelle en outre que pour les PSI négociant de gré à gré, il n'est pas proposé de validation *ex ante* des dérogations utilisées mais un contrôle *ex post*. L'AMF précise que le RGAMF contient uniquement des dispositions en matière de dérogations à la transparence pré et/ou post négociation si le règlement MiFIR prévoit une option relative à ces dérogations, que les autorités compétentes doivent mettre en œuvre.

Sur les dispositions nationales relatives à l'introduction des titres de sociétés sur un marché réglementé d'instruments financiers :

Certains répondants ont critiqué le maintien des actuels articles 315-31 à 315-37 ayant pour objet de préciser le contenu des mandats de placements et les obligations du chef de file lors de la fourniture de services à l'occasion d'une introduction des titres d'une société sur un marché réglementé. Certaines de ces dispositions seraient « impraticables » et d'autres seraient déjà prévues par les dispositions des textes MIF 2 et de MAR.

L'AMF reconnaît que la plupart de ces articles (les articles numérotés actuellement 315-31 à 315-37, sauf l'article 315-35) n'ont plus d'objet ou ne sont plus pertinents, car il s'agit de dispositions reprises par ailleurs dans les règlements européens, et décide donc de les abroger.

Toutefois, l'AMF décide de conserver l'article 315-35 (renuméroté article 315-6) qui prévoit que le chef de file fait ses meilleurs efforts pour que 10% au moins du montant d'une émission soit alloué à des investisseurs personnes physiques. Il est rappelé que, dans son Rapport final du groupe de travail sur les introductions en bourse du 1^{er} décembre 2014, l'AMF avait décidé de maintenir cet article qui traduit la volonté de favoriser le développement de l'actionnariat individuel. Cet article ne modifie pas, et de manière générale ne contrarie pas, les dispositions de l'article 40 du RD MIF2 qui prévoient l'établissement par le PSI d'une politique d'allocation.

2. Livre III : sujet séparation EI-SGP

Les remarques de deux associations professionnelles de la gestion d'actifs ont permis à l'AMF de procéder à plusieurs ajustements techniques dans les Titres Ier bis, Ier ter et Ier quater. Les principales remarques de fond

ont porté sur les points suivants :

Sur les dispositions renvoyant au régime MIF 2 pour les SGP

Le projet de texte soumis à consultation prévoyait que, lorsqu'une SGP de FIA ou d'OPCVM « *fournit des services d'investissement* », elle doit respecter le régime MIF 2.

Compte tenu de cette disposition, un répondant s'est interrogé sur la signification des autres dispositions prévoyant que lorsqu'une SGP « *commercialise* » des parts d'OPCVM ou de FIA, elle doit également respecter le régime MIF 2.

Il est rappelé que les dispositions concernant la SGP qui « *commercialise* » des parts d'OPCVM ou de FIA visent à couvrir (i) la fourniture du service d'investissement de conseil en investissement et (ii) la prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription ou de rachat d'une part de FIA ou d'OPCVM. Dans ce second cas, il ressort des articles 421-26 (SGP de FIA) et 411-129 (SGP d'OPCVM) du RGAMF que la SGP doit respecter les règles de bonne conduite du service d'exécution d'ordres quand elle reçoit et prend en charge un ordre de souscription pour ses propres fonds et les règles de bonne conduite de la RTO quand elle reçoit et prend en charge un ordre de souscription pour des fonds gérés par une autre SGP.

L'AMF a décidé de réunir ces deux mesures dans une unique disposition indiquant les situations dans lesquelles la SGP doit respecter le régime MIF 2, aux articles 316-2 IV (SGP de FIA) et 321-1 III (SGP d'OPCVM).

Sur la nécessité de prévoir des dispositions concernant l'externalisation de tâches administratives par les SGP de FIA

Le projet de texte mis en consultation proposait de maintenir les dispositions relatives à l'externalisation pour les SGP d'OPCVM, ce qui a satisfait les répondants. L'externalisation consiste à confier à un prestataire de services « *l'exécution de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités* » (ancien article 313-72 applicable aux PSI repris à droit constant dans le Titre Ier *ter* pour les SGP d'OPCVM à l'article 321-93).

Ce faisant, cette proposition a mis en lumière le fait que de telles dispositions n'existaient pas pour les SGP de FIA. Or, les répondants ont signalé que, en pratique, les SGP d'OPCVM et les SGP de FIA appliquaient le régime de l'externalisation pour l'accomplissement de tâches administratives (lesquelles ne relèvent pas de la délégation de gestion d'OPCVM ou de FIA), telles que la fabrication des rapports périodiques des fonds et leur envoi massif par courriers.

L'AMF a donc pris en compte cette remarque en créant dans le Titre Ier *bis* des articles 318-58 à 318-61 permettant aux SGP de FIA d'externaliser leurs tâches administratives, articles calqués sur ceux figurant dans le Titre Ier *ter* (SGP d'OPCVM).

Sur l'emplacement des dispositions relatives à la fourniture de services d'investissement par les SGP d'OPCVM

Dans le projet de texte soumis à consultation, les dispositions décrivant les services d'investissement et les conditions dans lesquelles ils peuvent être fournis par une SGP d'OPCVM figuraient dans la partie sur le programme d'activité de ces SGP. Or, un répondant a fait observer que l'emplacement de ces dispositions avait pour effet d'exclure leur application aux SGP étrangères exerçant leur activité en France (le contenu du programme d'activité des SGP étrangères est décrit par leur autorité d'origine).

L'AMF a pris la remarque en compte en sortant ces dispositions de la partie relative au programme d'activité des SGP d'OPCVM pour les déplacer dans l'article introductif du Titre Ier *ter* relatif aux SGP d'OPCVM (art. 321-1), comme cela est le cas dans le Titre Ier *bis* relatif aux SGP de FIA (art. 316-2).

3. Livre V : infrastructures de marché

Sur le reporting quotidien des ordres par les marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation :

Un répondant s'est interrogé sur l'inégalité de traitement entre d'une part les opérateurs de marchés réglementés (article 514-9) et de systèmes multilatéraux de négociation (article 523-4) qui, conformément aux dispositions du règlement MiFIR, sont soumis à l'obligation de *reporting* quotidien des données d'ordres (conformément respectivement aux articles 514-9 et 523-4), alors que les gestionnaires de systèmes organisés de négociation, les nouvelles plates-formes de négociation issus de la directive MIF 2 n'y sont pas soumis.

L'AMF a décidé de maintenir cette différence de traitement à raison d'un enjeu faible pour la supervision et la surveillance. Compte tenu notamment de la nature des systèmes organisés de négociation, à ce stade, cette obligation n'est pas justifiée pour ces plates-formes de négociation.

Sur les limites de position :

Un répondant a estimé nécessaire de conserver le 3° de l'article 580-2 du RGAMF pour réintroduire ultérieurement une faculté de demander un compte-rendu de positions pour des opérations effectuées si une activité significative devait se développer sur des marchés de pays tiers qui prévoiraient la livraison de contrats de matières premières agricoles dans des infrastructures situées sur le territoire français.

L'AMF rappelle que les dispositions de l'actuel Titre VIII sont remplacées par de nouvelles dispositions conformes au régime de limites de position prévu par la directive MIF 2 et que conserver le 3° de l'article 580-2 constituerait une sur-transposition.
