

1/ France

AMF : cartographie 2023 des marchés et des risques

L'AMF a publié sa cartographie 2023 des marchés et des risques. Concernant le financement de l'économie, le régulateur indique notamment :

- Un accès difficile des entreprises, et notamment des PME, aux financements avec des difficultés à orienter les investisseurs vers des produits en capital ;
- Un difficile financement de la transition énergétique avec des difficultés à financer en fonds propres les investissements de long terme (transition climatique) malgré une collecte positive avérée.

Concernant le capital-investissement, l'AMF souligne une hausse des facteurs de risque avec :

- Une croissance globale des encours, mais un retournement des indicateurs d'activité,
- Des risques émergents encore mal évalués

Une partie est également consacrée au nouvel environnement de taux qui soulève selon l'AMF des questions sur les méthodes de valorisation.

Plus d'informations :

- <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-publie-sa-cartographie-2023-des-marchés-et-des-risques>
- <https://www.amf-france.org/fr/espace-presse/conferences-de-presse/cartographie-2023-des-marchés-et-des-risques-conference-de-presse>
- <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/cartographie-2023-des-marchés-et-des-risques>

AMF : évaluation des dispositifs d'évaluation des actifs peu liquides des OPCVM et des FIA

Cette analyse de l'AMF résulte de deux séries de contrôles SPOT sur 10 sociétés gérant des FIA et OPCVM. Cinq établissements ont été sélectionnés en raison de leur spécialisation dans la gestion de fonds immobiliers, les 5 autres pour leurs investissements significatifs dans de la dette émise par des entreprises non financières.

S'agissant des gestionnaires des fonds exposés à la dette d'entreprises, l'AMF a observé que les sources choisies pour les prix n'étaient pas indiquées dans les prospectus ou les rapports annuels des fonds. Pour 4 des 5 établissements contrôlés, des sources non répertoriées dans les politiques de prix ont été utilisées sans justification suffisamment formalisée à l'exception de l'une d'entre elles. Seules 2 des 5 entités contrôlées ont eu recours à un modèle interne pour évaluer les obligations d'entreprise.

Concernant les gestionnaires de fonds de capital investissement, l'AMF a relevé des situations dans lesquelles les sociétés de gestion n'ont pas été suffisamment proactives dans la recherche d'éléments permettant de mettre à jour la valorisation des titres en portefeuille. Les fonds présentent alors des périodes d'absence quasi-complète de volatilité

et des sauts de valorisation à des dates spécifiques, en particulier en fin de trimestre ou de semestre.

Plus d'information :

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiqués/communiqués-de-lamf/lamf-analyse-les-dispositifs-devaluation-des-actifs-peu-liquides-des-opcvm-et-des-fia>

Trésor : support du dernier rendez-vous « Les Clefs du Trésor »

Le dernier épisode des « Clefs du Trésor » était dédié aux sujets suivants :

- Forum de Paris et Sommet pour un nouveau pacte financier mondial : le marathon des 21-22-23 juin
- Le contrôle IEF (investissements étrangers en France) : bilan et perspectives

Le support de présentation est disponible ici.

Plus d'information :

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Evenements/2023/07/07/les-clefs-du-tresor>

3/ Europe

Rapport d'ESMA sur les règles nationales régissant la commercialisation des fonds d'investissement

ESMA a soumis au Parlement européen, au Conseil et à la Commission européenne son deuxième rapport sur les règles nationales régissant la commercialisation des fonds d'investissement en vertu du règlement sur la distribution transfrontalière des fonds.

Les principales conclusions sont les suivantes :

- La transposition de la directive sur la distribution transfrontalière des fonds et l'entrée en vigueur des lignes directrices d'ESMA sur les communications marketing des fonds ont permis d'atteindre un niveau d'harmonisation plus élevé dans les domaines où il existait des divergences nationales ;
- Malgré les pouvoirs dont disposent les autorités nationales compétentes en vertu du règlement, il est évident que seul un nombre limité d'autorités a effectué des vérifications ex ante des communications marketing, alors qu'un nombre croissant d'autorités a déclaré avoir effectué des vérifications ex post.

ESMA soumettra au Parlement européen, au Conseil et à la Commission une nouvelle version du rapport dans deux ans.

Le rapport est disponible sur le site d'ESMA :

<https://www.esma.europa.eu/document/report-marketing-requirements-and-marketing-communications-under-regulation-cross-border>

La Commission européenne a adopté les règles de mise en œuvre du règlement sur les subventions étrangères et publié des formulaires de notification

Pour mémoire, le règlement sur les subventions étrangères oblige les entreprises à notifier :

- les concentrations dans lesquelles l'entreprise acquise, l'une des parties à la fusion ou l'entreprise commune est établie dans l'Union et génère un chiffre d'affaires dans l'UE d'au moins 500 millions d'euros et lorsque les parties à la transaction ont reçu des contributions financières étrangères cumulées d'au moins 50 millions d'euros au cours des trois dernières années ;
- les contributions financières étrangères dans les procédures de marchés publics, lorsque la valeur estimée du contrat est d'au moins 250 millions d'euros et que l'offre implique des contributions financières étrangères cumulées d'au moins 4 millions d'euros par pays tiers au cours des trois dernières années.

Le Règlement est entré en vigueur le 12 janvier 2023 et s'appliquera à partir du 12 juillet 2023. À partir du 12 octobre 2023, les entreprises devront notifier les concentrations et la participation à des procédures de marchés publics impliquant des contributions financières étrangères et atteignant les seuils de notification pertinents.

Un Q&A est disponible sur le site de la Commission européenne : https://competition-policy.ec.europa.eu/foreign-subsidies-regulation/questions-and-answers_fr

ESMA a publié les résultats d'une action de supervision commune et de visites mystères sur la conformité aux obligations de transparence sur les coûts et frais de la directive MIF2

Dans l'ensemble, ESMA conclut que les entreprises se conforment à la plupart des exigences en matière de coûts et de frais ex post prévues par la directive MIF2. Toutefois, ce niveau de conformité varie d'un État membre à l'autre et l'étude a révélé certaines lacunes dans les informations fournies aux clients de détail. EMSA suggère des pistes d'amélioration concernant à la fois le format et le contenu des informations.

Les lacunes identifiées concernent :

- des différences significatives entre les entreprises et les États membres en ce qui concerne le format et le contenu des informations ex post
- des pratiques divergentes et parfois l'absence d'information sur les inducements
- l'absence de divulgation des coûts implicites pour les clients
- le manque de cohérence dans la manière dont les entreprises illustrent l'impact cumulatif des coûts et des frais sur le rendement de l'investissement
- la divulgation des coûts uniquement en montants nominaux et non en pourcentages correspondants

Parallèlement à cette action de supervision commune, ESMA a coordonné et mené son premier exercice d'évaluation mystère sur les informations ex ante sur les coûts et les frais fournies aux clients de détail. Dans la plupart des cas, ESMA conclut que les clients mystères ont reçu des informations sur les coûts et les frais avant la fourniture du service d'investissement, mais la qualité et le calendrier des informations fournies varient d'une entreprise à l'autre.

ESMA concentrera ses efforts de convergence sur l'examen et le développement de nouvelles questions-réponses et sur l'élaboration d'un éventuel format européen standardisé pour la fourniture d'informations sur les coûts et les frais aux clients. Le cas échéant, les

autorités nationales compétentes entreprendront des actions de suivi sur des cas individuels qui impliquent des violations de la réglementation ainsi que d'autres lacunes.

[www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-07/ESMA35-43-2725 -
Public Statement on 2022 CSA and MSE.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-07/ESMA35-43-2725-_Public_Statement_on_2022_CSA_and_MSE.pdf)

Discours de la Présidente d'ESMA au Parlement européen sur la proposition de la Commission européenne sur l'investissement de détail

Dans son discours, la Présidente d'ESMA souligne notamment :

- 45 % des Européens ne sont pas convaincus que les conseils d'investissement qu'ils reçoivent des intermédiaires financiers servent au mieux leurs intérêts.
- ESMA soutient globalement la stratégie d'investissement de détail et les résultats visés.
- Faire fonctionner le monde numérique pour les investisseurs est une étape importante. Les investisseurs peuvent facilement être induits en erreur par des campagnes de marketing en ligne.
- Une révision plus large du règlement PRIIPs aurait été préférable pour résoudre les problèmes liés à la section « performance » du KID, et en particulier la nécessité d'inclure les performances passées, le cas échéant.
- La stratégie d'investissement de détail aurait pu être l'occasion d'introduire des changements législatifs qui nous aideraient à développer un outil de comparaison des fonds.
- Nous sommes très heureux que notre récent avis sur le thème important des coûts indus des OPCVM et des fonds alternatifs ait été considéré comme un élément clé de la proposition de la Commission sur le cadre du rapport qualité-prix.
- ESMA soutient l'intention de fournir aux autorités de surveillance davantage de données sur les activités transfrontalières des entreprises.
- L'amélioration de l'éducation financière nécessite l'action de plusieurs acteurs, et la réglementation financière à elle seule pourrait ne pas produire le changement souhaité en termes de culture financière.

[www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-
06/Verena_Ross_ECON_Opening_Statement_29_June_2023 -
_Retail_Investment_Strategy.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/Verena_Ross_ECON_Opening_Statement_29_June_2023_-_Retail_Investment_Strategy.pdf)

ESMA a actualisé ses orientations sur la définition du conseil dans le cadre de la directive MIF2

ESMA a actualisé ses orientations sur la définition du conseil dans le cadre de la directive MIF2 afin de le mettre en cohérence avec les nouveaux business models et les récents développements technologiques.

Ce document couvre notamment :

- La fourniture de recommandations personnelles et la question de savoir si d'autres formes d'information peuvent constituer un conseil en investissement ;
- Des indications sur les cas où les recommandations seront considérées comme fondées sur une vision de la situation d'une personne ;
- Les questions de périmètre autour de la définition de la recommandation personnelle ;

- Les questions relatives à la forme de communication, y compris l'utilisation de messages sur les médias sociaux.

Il est disponible sur le site d'ESMA :

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-07/ESMA35-43-3861_Supervisory_briefing_on_understanding_the_definition_of_advice_under_MiFID_II.pdf

ESMA a publié un rapport final sur des standards techniques révisés relatifs au passeport de l'article 34 de la directive MIF2

Les propositions d'ESMA comprennent des amendements ciblés aux RTS et ITS existants qui ajouteraient de nouvelles exigences d'information à la liste des détails que les entreprises d'investissement doivent fournir au stade du passeport.

Une nouvelle notification de passeport pour les services et activités d'investissement fournira également aux autorités nationales compétentes des informations supplémentaires sur les activités transfrontalières prévues ou existantes d'une entreprise. ESMA et les autorités nationales observent une augmentation continue des activités transfrontalières fournies aux clients de détail par les entreprises d'investissement à travers l'UE.

Cela présente des avantages évidents pour les consommateurs et les entreprises d'investissement, car cela favorise la concurrence et augmente les options d'investissement disponibles pour les investisseurs de détail. Les activités transfrontalières exigent également des autorités nationales qu'elles intensifient leurs efforts de coopération et de surveillance, car elles risquent d'ébranler la confiance des investisseurs, ce qui, à long terme, pourrait entraver le développement du marché unique.

ESMA a soumis le rapport final à la Commission européenne et fournira d'autres conseils et orientations techniques si la Commission décide de procéder à la révision.

Ses propositions sont disponibles sur le site d'ESMA :

www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-07/ESMA35-36-2848_Final_Report_on_review_of_technical_standards_on_passporting_under_Article_34_of_MiFID_II.pdf