

**TRANSPOSITION DE MIF 2  
et  
SEPARATION DU REGIME JURIDIQUE  
DES SGP DE CELUI DES EI**

**Consultation de la DGT**

**Réponse de l'AMAFI**

1. La DGT a souhaité consulter les associations de Place sur un projet d'ordonnance visant, d'une part, à finaliser la transposition en droit français du dispositif MIF 2<sup>1</sup> et, d'autre part, à opérer la séparation juridique entre les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et les entreprises d'investissement (EI), et ce, conformément aux habilitations qui ont été données au Gouvernement par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016.

2. A titre liminaire, l'AMAFI regrette le délai particulièrement court (de 3 semaines) qui a été imparti pour cette consultation très volumineuse et dont les impacts sur la réglementation des acteurs concernés sont loin d'être anodins. Si elle comprend les raisons qui ont amené la DGT, dans les circonstances, à imposer un tel délai, il est clair que celui-ci ne lui a pas permis de procéder à une revue approfondie et détaillée des textes concernés et de mener, avec ses adhérents, la concertation nécessaire. Elle se réserve donc de faire valoir ultérieurement auprès des autorités des points significatifs ou de forme qui auraient pu échapper à un examen des textes menés dans l'urgence et sans véritable concertation.

3. Avant de faire valoir un certain nombre d'observations particulières aux différentes dispositions qu'il est proposé de modifier (II), l'AMAFI souhaite faire valoir quelques observations générales (I).

## **I. Observations générales**

### **➤ Sur l'inclusion des SGP ne rendant pas de SI dans la nouvelle définition des PSI**

4. L'AMAFI a déjà eu l'occasion d'exprimer auprès des services de la DGT ses fortes réserves relatives à l'option qui a été prise, à la suite de la sortie des SGP du statut d'EI (sortie qu'elle approuve pour permettre au droit français d'être, sur ce point, conforme au droit européen), d'inclure celles-ci (les SGP) dans la définition des PSI<sup>2</sup>, même lorsqu'elles ne fournissent pas de services d'investissement (SI). Alors que, très justement et depuis longtemps, les établissements de crédit (EC) n'ont la qualité de PSI que lorsqu'ils sont agréés pour fournir des SI, les SGP auront donc, en toutes circonstances, la qualité des PSI, et ce, même si elles ne rendent pas de SI<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> La Directive n° 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (MiFID 2) et le Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2015 (MiFIR) ainsi que leurs textes d'application.

<sup>2</sup> Telle qu'elle figure à l'article L. 531-1 du Code monétaire et financier (Comofi).

<sup>3</sup> Le fait qu'un petit nombre de SGP (24 semble-t-il sur un total de 630) exerce uniquement une activité de gestion collective et ne fournit pas de SI, n'est pas de nature à affecter les arguments développés dans ce paragraphe 4.

Au-delà de l'abus de langage ou illogisme que cette situation comporte, elle ne sert pas la lisibilité du droit. Dans un cas en effet (les EC), la qualité de PSI dépendra des services rendus, dans l'autre (les SGP), cette qualité sera inhérente à leur statut. Cette logique différente, déjà difficile à comprendre pour les « familiers » du droit français des marchés financiers, n'est pas susceptible de favoriser l'attractivité du droit français à l'extérieur de l'Hexagone...

Par ailleurs, l'argument selon lequel l'agrément des SGP, délivré par l'AMF, n'est pas lié à la fourniture de SI, n'est pas davantage convaincant dans la mesure où, pour agréer une SGP, l'AMF doit, entre autres choses, examiner son programme d'activité qui doit inclure les SI qu'elle propose de fournir et des précisions sur les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir lesdits SI (Comofi, art. L. 532-9).

N'est pas non plus convaincant le fait que précédemment, les SGP étaient incluses dans la catégorie des PSI du fait de leur qualité d'EI. Si la réforme proposée a bien pour objectif d'aligner le droit français sur le droit européen, pourquoi maintenir un reliquat du régime précédent ? On voit bien d'ailleurs que cet illogisme conduit à une autre difficulté résultant du fait que la notion de PSI européen qu'il est désormais proposé d'utiliser (v. Comofi, intitulé du paragraphe 1, avant l'article L. 532-18) va différer de celle de PSI français dans la mesure où la 1<sup>ère</sup> n'inclut pas les SGP tandis que celles-ci sont incluses dans la 2<sup>nde</sup>. Cette situation conduit également à sortir les SGP de la notion de PSI lorsqu'il est question de « passeport sortant » (v. Comofi, art. L. 532-23 et suivants) et à distinguer entre les « Prestataires de services d'investissement autres qu'une société de gestion de portefeuille français » (intitulé du paragraphe 1 précédant l'article L. 532-23) et les « Sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM françaises » avec une note de commentaires (en face de l'article L. 532-24-1) surprenante et bien peu juridique<sup>4</sup> qui suscite notamment une interrogation quant à la façon dont cette explication va se refléter de façon claire et juridiquement tenable dans le texte lui-même, une fois qu'il ne sera plus accompagné de commentaires explicatifs...

5. Au final, l'AMAFI estime que cette option n'est pas la bonne, et ce, même si elle a été arbitrée à plusieurs niveaux. Au nom d'une simplicité apparente, elle apparaît à terme comme étant en fait source de davantage de complexité. Pour l'AMAFI, il serait beaucoup plus clair et lisible d'avoir un corps de règles applicables à toutes les SGP (du fait de l'exercice de leur activité de gestion collective) (comme les EC ont un corps de règles applicables à leur activité bancaire) et par ailleurs d'avoir une catégorie PSI incluant 1) les EI, 2) les EC agréés pour fournir des SI et 3) les SGP rendant des SI. De façon commune, s'appliqueraient à ces PSI toutes les règles liées à la fourniture de SI.

Procéder ainsi conduirait seulement lorsque l'on veut soumettre les PSI et les SGP à une même règle à devoir les viser distinctement. Outre que l'on ne voit pas clairement l'inconvénient d'une telle solution, on en voit en revanche l'avantage chaque fois que, ne souhaitant pas viser les SGP, on pourra utiliser l'appellation PSI plutôt que celle de « PSI autres que les SGP » ou d' « EI et d'EC fournissant des SI ».

---

<sup>4</sup> Cette note de commentaires explique en effet que « la notion de « société de gestion » est utilisée dans la présente section pour désigner les SG européennes. Afin d'éviter toute ambiguïté, il est proposé, pour désigner les SGP françaises, de les appeler systématiquement « société de gestion de portefeuille » ».

➤ Sur la terminologie utilisée pour désigner les territoires d'Outre mer

6. La DGT propose à l'article L. 422-1 du Comofi une modification terminologique qui consiste à remplacer la référence aux départements d'outre mer et aux départements de Mayotte et de Saint-Martin, par une référence au territoire « *de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique, de la Réunion, de Mayotte et de Saint-Martin* ». Si ce changement apparaît tout à fait justifié au vu des récentes réformes constitutionnelles qui ont affecté les territoires en question, il apparaît qu'il n'a pas été reflété de façon cohérente dans l'ensemble du Comofi. Par exemple, aux articles L. 421-2 et L. 440-2, il est encore fait usage de l'ancienne terminologie. L'AMAFI n'a pas procédé à une vérification complète du document. Mais il lui apparaît important que cette vérification soit effectuée par la DGT de façon à assurer une utilisation homogène et cohérente de la terminologie qui doit aujourd'hui s'imposer.

## II. Observations particulières

7. Les observations particulières sont présentées ci-après dans l'ordre des articles du Comofi, par souci de clarté et de lisibilité, même si certaines sont des observations de fond alors que d'autres visent simplement à améliorer la lisibilité ou la cohérence des dispositions concernées. Sur le fond, l'AMAFI attache une importance particulière aux points qu'elle mentionne en relation avec les articles L. 531-1, L. 532-3, L. 532-16, L. 532-54 et L. 533-12-7.

➤ LIVRE II – LES PRODUITS

✚ Article L. 211-21

8. L'AMAFI s'interroge sur l'opportunité d'exclure les SGP du champ de cet article au motif d'une simple supposition que les SGP n'exercent pas « *en pratique* » une telle activité et recommande une approche plus juridique. Soit elles ne peuvent exercer cette activité réglementairement et dans ce cas, il y a lieu de les exclure du champ de l'article, soit « *il ne semble pas que les SGP exercent en pratique une telle activité* » et dans ce cas, il n'y a pas lieu de les en exclure dans un texte de loi. En tout état de cause, si « *en pratique* » elles n'exercent pas cette activité, cet article ne leur sera pas applicable.

➤ LIVRE III – LES SERVICES

✚ Article L. 322-5

9. L'AMAFI souhaiterait que soit conservée la référence à l'article L. 532-9. Loin d'être redondante, elle apparaît tout à fait utile dès lors qu'elle permet d'explicitier une notion qui est définie dans un autre article qui, de surcroît, figure dans un autre Livre du Comofi. La complexité de la lecture du Comofi et des différents statuts auxquels il est fait référence apparaît au contraire un peu facilitée par une référence claire (que le lecteur n'a donc pas besoin d'aller rechercher) aux notions qui sont définies.

➤ **LIVRE IV – LES MARCHES**

➤ **Article L. 424-3**

10. L'AMAFI s'interroge sur les raisons pour lesquelles la DGT propose de supprimer la considération du risque systémique parmi les critères sur lesquels l'AMF se base pour éventuellement interdire l'accès à une chambre de compensation ou à un système de règlement et de livraison d'instruments financiers. Il lui semble en effet que l'aggravation du risque systémique représente un stade plus avancé que celui de la mise en péril du fonctionnement ordonné du système. De ce fait, la nouvelle rédaction qui est proposée n'est pas équivalente à la précédente. L'AMAFI aimerait donc avoir des explications de la part de la DGT sur ce point. Incidemment, elle signale que pour améliorer la qualité rédactionnelle de cet article, il faudrait ajouter la particule « **ne** » après « l'Autorité des marchés financiers » de façon à ce que la phrase se lise bien de la façon suivante « *l'AMF ne peut interdire.....que si ....* ».

➤ **LIVRE V – LES PRESTATAIRES DE SERVICES**

✚ **Article L. 511-6**

11. Puisque précédemment les SGP étaient incluses dans l'appellation d'EI qui figure dans cet article, ne devraient-elles pas être mentionnées expressément et pas seulement par le biais d'une référence aux OPCVM et aux FIA ?

✚ **Article L. 511-29**

12. Pour améliorer la lisibilité de cet article et en cohérence avec l'article L. 522-5 tel qu'il figure sur Légifrance, il serait opportun de faire figurer le nom de l'association avec un « A » majuscule (« Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement »). Cela permettrait également de bien comprendre qu'il s'agit bien là du nom de l'association (qui ne mentionne que les EC et les EI) alors cette association représente d'autres acteurs de marché (mentionnés au 2<sup>ème</sup> alinéa de cet article) au-delà des seuls EC et EI.

✚ **Article L. 511-33**

13. L'AMAFI s'interroge sur l'opportunité de faire une référence expresse, dans cet article relatif au secret professionnel des EC et des sociétés de financement, aux « *prestataires de services de communications de données* » visés aux articles L. 549-1 et suivants du Comofi, dans leur version à venir au 3 janvier 2018. Certes, on pourrait peut-être considérer qu'ils sont inclus dans la catégorie visée au 6° (« *Contrats de prestations de services conclus avec un tiers en vue de lui confier des fonctions opérationnelles importants* »). Mais l'importance de ces prestataires dans le nouveau dispositif issu de MIF 2 conduit plutôt à préconiser une référence expresse qui pourrait :

- soit, donner lieu à un ajout au 6° précité (« *Contrats de prestations de services conclus avec un tiers en vue de lui confier des fonctions opérationnelles importants **et notamment contrats conclus avec des prestataires de services de communications de données*** ») ;
- soit, à la création d'un nouveau 7° « **Contrats conclus avec des prestataires de services de communications de données** » (le 7° actuel devenant alors 8°).

Naturellement, une modification identique s'imposera dans l'article L. 531-12 consacré au secret professionnel des EI et des SGP (v. ci-dessous, § 16).

#### Article L. 531-1

14. Conformément à la 1<sup>ère</sup> observation générale exposée aux § 4 et 5 ci-dessus, il est proposé de rédiger cet article de la façon suivante :

« Les prestataires de services d'investissement sont les entreprises d'investissement **ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille** et les établissements de crédit, **à condition que ces sociétés et établissements aient** reçu un agrément pour fournir des services d'investissement au sens de l'article L. 321-1 ».

#### Titre de la Section 3 précédant l'article L. 531-10

15. Le titre de cette section doit être modifié. En effet, alors qu'il s'intitule « *Interdictions applicables aux prestataires de services d'investissement* », le 1<sup>er</sup> article de la section (article L. 531-10) vise des interdictions applicables à toute personne autre qu'un PSI tandis que le 2<sup>ème</sup> article (article L. 531-11) vise dans son 1<sup>er</sup> alinéa, des interdictions applicables « à toute entreprise autre qu'une entreprise d'investissement ou qu'une société de gestion de portefeuille » et dans son second alinéa des interdictions applicables « à une entreprise d'investissement ou à une société de gestion de portefeuille ». On voit bien que sont visées des interdictions applicables dans chaque cas à des personnes différentes et que le titre est inapproprié. Il est donc proposé de ne retenir dans le titre que le mot « Interdictions » comme suit : Section 3 : « Interdictions applicables aux prestataires de services d'investissement ».

#### Article L. 531-12

16. Comme indiqué ci-dessus (v. § 13), la modification proposée à l'article L. 511-33 s'impose à l'identique dans cet article.

#### Article L. 532-3

17. Au I, pour améliorer la qualité rédactionnelle de la 1<sup>ère</sup> phrase, il conviendrait de faire la modification de forme suivante : « *L'agrément autorisant la fourniture d'un ou plusieurs services d'investissement à- **par** un établissement de crédit....* ».

18. Les deux alinéas du II doivent être supprimés. D'abord, on ne comprend pas pourquoi ces deux alinéas, qui ne visent pas des PSI (c'est-à-dire des entreprises agréées par un Etat membre de l'UE) mais qui visent des EC ayant leur siège social ou leur administration centrale en dehors de l'UE ou de l'EEE, c'est-à-dire potentiellement des « *entreprises de pays tiers* » sont insérés ici, dans une section consacrée aux PSI. D'autant qu'au sein du Titre III du Livre V, dans le Chapitre II (« *Conditions d'exercice de la profession* ») a été insérée, par l'ordonnance du 23 juin 2016, une nouvelle Section 4 intitulée « *Règles spécifiques concernant les entreprises d'investissement de pays tiers* ». Dans cette section 4, le nouvel article L. 532-51 couvre déjà le point qu'il est proposé de couvrir dans ce II et en conformité avec l'article 42 de la MiFID 2 alors que le texte de ce II n'est pas conforme (il ne fait pas référence aux « *entreprises de pays tiers* » et la phrase « *lorsqu'ils sont autorisés à fournir des services d'investissement* » n'est pas compréhensible (quelle est cette autorisation ? celle qui qualifie l'EC d' « *entreprise de pays tiers* » ? dans ce cas, il suffit d'utiliser cette notion qui est définie à l'article L. 532-47).

Au final, il apparaît que les 2 alinéas proposés au II de l'article L. 532-3 sont dangereux et inutiles. L'AMAFI demande donc leur suppression pure et simple.

 **Article L. 532-9**

19. Au point 5 du II de cet article, après « *et de fournir les services d'investissement* », il est proposé de rajouter « **concernés** ». Au-delà du souci de lisibilité, il ne doit pas y avoir d'ambiguïté sur le fait que les SGP doivent viser dans leur programme d'activité et fournir les informations demandées pour chaque SI qu'elles entendent exercer (*v. d'ailleurs le commentaire au § 4 ci-dessus*).

20. Au point VII de cet article, il est proposé d'une part de préciser que « *la personne morale* » visée est celle mentionnée au d) qui précède et d'autre part, d'ajouter une référence à l'article L. 533-1<sup>5</sup> (la nécessité d'appliquer cet article aux SGP est d'ailleurs mise en évidence dans le commentaire figurant en relation avec cet article). Par ailleurs, il serait préférable de faire référence au « 2. » de l'article L. 532-2 (et non au 2°) qui n'existe pas.

 **Article L. 532-16**

21. Le choix qui a été fait d'inclure les SGP dans la catégorie des PSI, même quand elles ne fournissent pas de SI (choix avec lequel l'AMAFI est en désaccord – v. Observations générales aux § 4 et 5 ci-dessus), aboutit dans l'article L. 532-16 à viser à plusieurs reprises les « *sociétés de gestion* » et non les SGP, le commentaire en relation avec cet article L. 532-24-1 expliquant que « *la notion de société de gestion est utilisée dans la présente section pour désigner les SG européennes* » tandis que l'appellation de « *société de gestion de portefeuille* » est réservée aux SGP françaises.

22. En premier lieu, l'AMAFI estime que nul ne pourra comprendre cette subtilité, une fois le texte promulgué (sans commentaire explicatif) et que vraisemblablement, il apparaîtra aux yeux de ceux qui auront l'œil suffisamment attentif pour remarquer cette différence d'appellation qu'il s'agit là d'une simple omission du mot « *de portefeuille* » dans un texte qui, à longueur d'articles, mentionne les « *sociétés de gestion de portefeuille* ». L'AMAFI estime surtout que cette confusion auquel aboutit le choix opéré ne peut juridiquement prospérer dans un texte aussi important que les dispositions législatives du Comofi.

 **Titre du Paragraphe 1 précédant l'article L. 532-23**

23. On ne comprend pas dans ce titre si l'adjectif « *français* » s'applique à « *Prestataires de services d'investissement* » ou à « *société de gestion de portefeuille* ». Si cet adjectif doit s'appliquer aux PSI, alors sans doute vaudrait-il mieux indiquer « *Prestataires de service d'investissement **français** autres qu'une **que les sociétés** de gestion de portefeuille* ».

 **Article L. 532-50**

24. La 1<sup>ère</sup> phrase du III de cet article<sup>6</sup> devrait être corrigée comme suit : « *Une entreprise d'investissement de pays tiers....* ». En effet, même si l'intitulé de la Section 4 mentionnée au § 18 ci-dessus se réfère aux « *entreprises d'investissement de pays tiers* », le terme défini (celui de MiFID 2

<sup>5</sup> « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché* » (Comofi, art. L. 533-1).

<sup>6</sup> L'AMAFI regrette que les documents de consultation ne fassent pas apparaître les modifications proposées de façon cohérente, ce qui en rend la lecture particulièrement difficile. Ainsi, si l'ajout du III de cet article L. 532-50 apparaît bien dans le fichier « *Plan CMF LV* », en revanche il n'apparaît pas dans le fichier « *Tableaux détaillés EI SGP CMF Livre V* », dans lequel seuls apparaissent les paragraphes I et II de cet article. Non seulement cela peut induire le lecteur en erreur sur les modifications proposées, mais cela le prive des explications sur les modifications proposées qui sont normalement fournies dans ce tableau. La même remarque vaut également pour l'article L. 532-54 qui n'apparaît pas du tout dans les tableaux explicatifs. Par ailleurs, ce ne sont quelquefois pas les mêmes versions d'un même article qui sont présentées dans deux fichiers différents. Par exemple, L. 440-2 apparaît dans un fichier dans sa version issue de l'ordonnance du 23 juin 2016 alors que dans l'autre, c'est la version précédente, issue de l'ordonnance du 17 décembre 2015 qui est présentée.

repris à l'article L. 532-47) est celui d' « *entreprise de pays tiers* ». C'est donc ce terme qui doit être utilisé (comme il est d'ailleurs parfaitement utilisé aux articles L. 532-51, L. 532-52 et L. 532-54).

Par ailleurs, la référence au dernier alinéa de l'article L. 533-16 est erronée, le dernier alinéa de cet article, auquel il est sans doute fait référence, ayant été supprimé par l'ordonnance du 23 juin 2016.

#### Article L. 532-54<sup>7</sup>

25. Cet article ne reflète pas de façon complète les dispositions de l'article 46 de MiFIR qui :

✓ d'une part, comporte le principe selon lequel, pour la fourniture de services d'investissement ou l'exercice d'activités d'investissement à destination de contreparties éligibles ou de clients professionnels « par nature », une entreprise de pays tiers peut, sans établir de succursale, fournir un service d'investissement ou exercer une activité d'investissement (avec ou sans services « auxiliaires ») à destination de cette catégorie de clients établis dans toute l'Union, sous certaines conditions (décision d'équivalence de la Commission européenne – sous réserve du droit des Etats membres de délivrer l'agrément nécessaire pour fournir ces services à cette catégorie de client sur leur territoire sans disposer de la décision d'équivalence précitée – et inscription sur un registre tenu par l'AEMF) ; et,

✓ d'autre part, prévoit la non application de l'article 46 de MiFIR lorsqu'une contrepartie éligible ou un client professionnel « par nature » établi ou se trouvant dans l'Union déclenche sur sa seule initiative la fourniture par une entreprise de pays tiers d'un service ou l'exercice d'une activité à cette personne (étant observé que cette disposition est le pendant de la dispense de succursale prévue à l'article 42 de MiFID 2 qui a été reprise à l'article L. 532-51 par l'ordonnance du 23 juin 2017 et qu'il serait donc souhaitable d'utiliser dans les deux cas une rédaction aussi proche que possible).

L'AMAFI estime que l'article L. 532-54 qui est proposé ne reflète pas ces règles de façon claire et qu'intégré dans la section 4 consacrée aux entreprises de pays tiers, il ne permet pas de présenter une vision complète et exacte des règles posées en cette matière par MiFID 2 et MiFIR. Elle estime donc que la rédaction de cet article doit être reprise.

#### Article L. 533-12-7

26. Le principe d'interdiction faite au PSI d'adresser à des clients susceptibles d'être non professionnels des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de SI portant sur des contrats financiers considérés comme spéculatifs a été introduit par la loi du 9 décembre 2016 (loi Sapin 2) et décliné depuis dans un article du RG AMF (article 314-31-1) et dans un instrument de doctrine AMF (Position AMF – DOC 2017-01). Le législateur en a voulu une application large, à tel point que son application a été également étendue, par le biais de l'article L. 541-9-1, aux conseillers en investissements financiers (CIF).

27. De ce fait, l'AMAFI ne voit pas ce qui autorise à exclure les SGP du champ de cette interdiction dès lors qu'elles fournissent des SI portant sur des contrats financiers, ce qui est bien prévu à l'article L. 531-12 du Comofi<sup>8</sup>. Il lui paraît donc nécessaire que la mention « *autres que les sociétés de gestion de portefeuille* » qui figure à deux reprises dans cet article L. 533-12-7 soit supprimée.

<sup>7</sup> Même remarque que dans la note 7. Cet article ne figure pas dans les tableaux explicatifs.

<sup>8</sup> *Comofi, art. L. 531-12, I, 13<sup>ème</sup> alinéa* : « *Lors d'opérations sur contrats financiers, les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion de portefeuille peuvent communiquer....* »

➤ **LIVRE VI – LES INSTITUTIONS EN MATIERE BANCAIRE ET FINANCIERE**

 **Article L. 621-23**

**28.** La notion de divulgation de bonne foi qui apparait au point 2 de l'article 77 de MiFID 2 n'apparait pas dans l'article du Comofi qui transpose cette disposition

