

DISTRIBUTION D'*ACTIVELY MANAGED CERTIFICATES* CONSULTATION DE L'AMF SUR UN PROJET DE DOCTRINE

Réponse de l'AMAFI

L'AMF consulte l'AMAFI sur un projet de recommandation en matière de distribution des *actively managed certificates* (ou AMC).

L'Association remercie l'AMF pour l'opportunité qui lui est donnée de commenter ces propositions et formule dans le présent document ses observations générales (I.) et détaillées (II.).

I. OBSERVATIONS GÉNÉRALES

La présente proposition de doctrine fait suite à une étude récemment menée par l'AMF sur la production et la distribution d'AMC, qui a mis en lumière des déficiences dans l'application des obligations professionnelles (comme celles relatives à la gouvernance produits et à la transparence des frais) et des éléments de doctrine de l'AMF (comme la Position DOC-2010-05).

Ces déficiences auraient en particulier été constatées dans la distribution, auprès de clients non professionnels, d'instruments financiers particulièrement complexes et présentant un niveau de frais important en conséquence d'un nombre élevé de rebalancements de la composition de l'indice ou du panier sous-jacent.

En conséquence, l'AMF, dans ce projet de doctrine, rappelle les obligations professionnelles d'ores et déjà applicables à ces produits, énonce des recommandations et met en avant une bonne pratique « à des fins de meilleure protection des investisseurs ».

Si l'AMAFI ne conteste pas la volonté de l'AMF d'encadrer la distribution de ces instruments financiers, notamment lorsqu'ils sont particulièrement complexes et onéreux, elle attire néanmoins l'attention de l'Autorité sur la nécessité d'opérer une gradation dans le niveau des exigences requises.

Il apparaît en effet contestable que pour mettre fin à des abus clairement identifiés sur la distribution de certains AMC, les mesures proposées par l'AMF conduisent à interdire toute distribution large de ces produits lorsqu'ils sont encadrés par des garde-fous appropriés. Cela est d'autant plus vrai qu'il s'agirait de mesures purement nationales, sans équivalent connu dans les autres États membres de l'Union européenne, qui seraient de nature à mettre à mal la compétitivité des acteurs français.

Ainsi, en cohérence avec l'objectif de protection des investisseurs qui est recherché, l'AMAFI invite l'AMF à reconnaître, dans cette doctrine, l'existence d'AMC simples, qui ne relèveraient pas de l'approche « vigilance renforcée » de la position sus-citée. Ces « AMC simples » seraient strictement encadrés par des obligations spécifiques garantissant à la fois :

- le caractère habituel des sous-jacents utilisés associé à une faible fréquence de leur rebalancement;
- leur intelligibilité ;
- un niveau de frais raisonnable et fixé d'avance.

L'AMAFI invite également l'AMF à assurer la cohérence avec la Position DOC-2010-05 qui vise également les AMC. Cette dernière, qui partage le même objectif, à savoir calibrer les diligences des PSI en fonction du degré de complexité des produits distribués, prévoit une catégorisation des différents titres de créance structurés selon leur degré de complexité. Il nous semble dès lors essentiel d'assurer une cohérence entre les deux dispositifs. Aussi, un instrument financier ne devrait pas pouvoir être jugé particulièrement complexe au sens de la présente Recommandation et non au sens de la Position DOC-2010-05.

Les propositions détaillées de l'AMAFI sont présentées ci-après sous forme de tableau.

II. OBSERVATIONS DÉTAILLÉES

N°	Citations du paragraphe concerné	Le cas échéant, propositions de reformulation	Commentaires
1.1	<p>Les Actively Managed Certificates (AMC) visés dans le présent document sont des titres de créance structurés et des titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers dont la performance dépend d'un sous-jacent (panier ou indice) dont la composition peut être modifiée (« rebalancée ») en cours de vie de l'instrument financier sans avoir besoin d'obtenir l'accord des investisseurs finaux, que ces rebalancements soient réalisés de manière discrétionnaire ou non non-discrétionnaire.</p>	<p>Les Actively Managed Certificates (AMC) visés dans le présent document sont des titres de créance structurés et des titres financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers dont la performance dépend d'un sous-jacent (panier ou indice) dont la composition peut être modifiée (« rebalancée ») en cours de vie de l'instrument financier de manière discrétionnaire et sans avoir besoin d'obtenir l'accord des investisseurs finaux. que ces rebalancements sont réalisés de manière discrétionnaire ou non non-discrétionnaire.</p>	<p>Les titres de créances structurés dont la performance dépend d'un panier ou indice dont la composition ne peut être modifiée de manière discrétionnaire ne sont pas des AMC car ils ne sont pas, de ce fait, "<i>actively managed</i>". D'ailleurs, au sens de la Position DOC-2010-05 (cf. exemple 2 ter du § 3.1 critère 1), les instruments financiers indexés sur un indice systématique¹, y compris lorsque leur sous-jacent connaît plus d'un rebalancement par an, ne sont pas considérés comme des produits relevant de l'approche "vigilance renforcée". Afin de ne pas créer de confusion dans les processus de commercialisation, et de sécuriser l'effectivité de cette nouvelle Recommandation spécifique aux AMC, eux-mêmes néanmoins déjà couverts par la Position DOC-2010-05, la cohérence entre les deux doctrines doit être recherchée. Il est également à noter que ces instruments financiers ne sont pas considérés comme des AMC</p>

¹ Définis en note de pas de page 34 de la Position DOC-2010-05 comme « ... tout indice (ou liste d'actifs évoluant de façon dynamique) dont le calcul de la performance résulte uniquement de l'application d'une formule mathématique, sans intervention de tiers sous quelque forme que ce soit (par exemple l'équipe de recherche d'une banque...). A contrario, un indice « non systématique » est un indice (ou liste d'actifs évoluant de façon dynamique) dont le calcul de la performance ne résulte pas uniquement de l'application d'une formule et nécessite (ou rend possible) l'intervention d'un tiers. Étant précisé que ne sont pas considérés comme une intervention de tiers au sens de la précédente définition, les cas d'ajustements exceptionnels de l'indice afin de répondre à des contraintes techniques. »

			<p>au sens de la Recommandation de la Swiss Structured Products Association². Élargir la définition des AMC aux instruments dont la composition du sous-jacent ne peut être modifiée de manière discrétionnaire aurait pour conséquence de pénaliser les acteurs français par rapport aux acteurs suisses, sans bienfaits avérés pour les investisseurs finaux.</p>
1.2 note de bas de page	1 Tels que définis au 2ème alinéa du I de l'article D. 533-4 du code monétaire et financier (CMF)	1 Tels que définis à l'article L533-16 au 2ème alinéa du I de l'article D. 533-4 du code monétaire et financier	<p>Nous comprenons que le champ d'application de cette Recommandation, à la différence de la Position DOC-2010-05, inclurait les clients professionnels sur option au sens du 1 du II de l'annexe II de la Directive 2014/65/UE. L'AMAFI considère que cette différence de traitement est de nature à créer de la confusion dans les processus de commercialisation et n'est pas justifiée.</p>
2.1.1	À ce titre, les distributeurs doivent être en capacité d'identifier si les AMC qu'ils distribuent ou entendent distribuer relève de l'article L. 214-24 du CMF relatif à la définition des FIA, notamment lorsque ces AMC sont émis sous forme de véhicules ad-hoc (par exemple sous la forme de Special Purpose Vehicules).	À ce titre, les distributeurs, y compris en s'appuyant sur des analyses réalisées par les producteurs de ces instruments financiers, doivent être en capacité d'identifier si les AMC qu'ils distribuent ou entendent distribuer relèvent de l'article L. 214-24 du CMF relatif à la définition des FIA, notamment lorsque ces AMC sont émis sous forme de véhicules ad-hoc (par exemple sous la forme de Special Purpose Vehicules).	Les distributeurs de ces instruments financiers peuvent être de petites structures n'ayant pas les moyens humains ou financiers de réaliser eux-mêmes cette analyse. C'est pourquoi ils devraient pouvoir se fonder sur celles réalisées par leurs producteurs.

² Cf §1 « "Actively Managed Certificates" ("AMC") are structured products whose underlying asset is **managed on a discretionary basis** during the term of the product in accordance with a specific investment strategy."

<p>2.1.2</p>	<p>Recommandation S'agissant du critère « connaissances et expérience » du marché cible (§19.b) et 42 des Orientations), compte-tenu de la complexité des AMC, afin de s'assurer que les clients les détenant en portefeuille sont en capacité de comprendre leur fonctionnement et les risques liés à ceux-ci, l'AMF recommande de restreindre le marché cible « positif » de ces instruments financiers aux seuls clients disposant d'un niveau de connaissances et d'expérience très élevé et d'inclure dans le marché cible négatif les clients disposant d'un faible niveau de connaissances et d'expérience.</p>	<p>Recommandation S'agissant du critère « connaissances et expérience » du marché cible (§19.b) et 42 des Orientations), compte-tenu de la complexité des AMC, afin de s'assurer que les clients les détenant en portefeuille sont en capacité de comprendre leur fonctionnement et les risques liés à ceux-ci, l'AMF recommande, <u>hormis pour la fourniture du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers</u>, de restreindre le marché cible « positif » <u>des AMC de ces instruments financiers faisant l'objet d'une vigilance renforcée au sens de la position DOC-2010-05</u> aux seuls clients disposant d'un niveau de connaissances et d'expérience <u>très</u> élevé et d'inclure dans le marché cible négatif les clients disposant d'un faible niveau de connaissances et d'expérience. <u>Ne sont pas concernés par cette recommandation les AMC dits « simples », répondant aux conditions suivantes :</u> - <u>L'univers d'investissement de ces AMC est limité à une unique classe d'actifs, de « caractère habituel » (actions composant des indices communément admis comme représentatifs d'une place financière, d'une zone géographique ou d'un secteur particulier (type CAC40, Euro Stoxx 50, MSCI World, etc) ou obligations de pays de l'OCDE) ;</u> - <u>Leur niveau d'exposition au risque lié à un même émetteur est limité à 10% de leur actif,³;</u></p>	<p>Nous comprenons que la présente Recommandation de l'AMF s'inscrit dans le cadre juridique existant et que l'AMF ne prévoit pas, à l'occasion de sa publication, de modifier les dispositions de la Position DOC-2010-05 qui est le fruit de longues discussions entre l'AMF et les associations professionnelles. Or, cette dernière position prévoit une catégorisation des différents titres de créance structurés selon leur degré de complexité, et des obligations de communication graduées en fonction de ce degré de complexité. Il nous semble dès lors essentiel d'assurer une cohérence entre les deux dispositifs, dont l'objectif est commun, à savoir calibrer les diligences des PSI en fonction du degré de complexité des produits distribués. Aussi, un instrument financier ne devrait pas pouvoir être jugé particulièrement complexe au sens de la présente Recommandation et non au sens de la position DOC-2010-05. C'est pourquoi nous proposons de renvoyer à cette position pour définir le champ d'application de la présente Recommandation. De plus, en cohérence avec le troisième alinéa du § 38 des Orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II ⁴, le niveau de connaissance et d'expérience exigé du client en cas de fourniture du service de gestion de portefeuille pourra être moindre. Il est en conséquence proposé d'exclure ce cas de la présente Recommandation. Par ailleurs, il convient de rappeler que l'ensemble des producteurs de titres de créance structurés</p>
--------------	--	--	---

³ sauf lorsque leur univers d'investissement est composé d'indices mentionnés à l'alinéa précédent

		<p>- <u>Les dividendes ou coupons résultant des investissements dans les sous-jacents sont acquis à l'investisseur ;</u></p> <p>- <u>Les investissements effectués par ces AMC sont libellés dans une unique devise ;</u></p> <p>- <u>Le taux de rotation du portefeuille qu'ils détiennent est limité annuellement à 100% de l'actif, avec un nombre de rebalancements inférieur ou égal à 4 .</u></p> <p>- <u>un niveau de frais total (incluant les coûts de rebalancement) fixé à l'émission,</u></p> <p>- <u>des exigences strictes sur la qualité de la personne prenant les décisions de rebalancement (cf. point 4).</u></p> <p><u>Au sens de l'annexe 1 de la Position AMF – DOC – 2010-05, ces AMC relèveront de l'approche « vigilance ».</u></p>	<p>utilisent le formulaire EMT défini par Findatex pour communiquer à leurs distributeurs les informations qui leur sont nécessaires. Or, le niveau maximal autorisé par l'EMT pour la détermination du niveau de connaissance et d'expérience des clients du marché cible est le niveau « <i>advanced</i> ». Il serait extrêmement lourd et coûteux pour les producteurs français d'avoir à intégrer une nouvelle catégorie de niveau d'expérience et de connaissance de leurs clients dans leurs processus et outils de détermination des marchés cibles de leurs produits. En conséquence, nous proposons de remplacer les termes de « très élevé » par « élevé » ou de renvoyer à la catégorie « <i>advanced</i> » de l'EMT par une note de bas de page.</p> <p>Enfin, il est proposé que cette recommandation ne s'applique pas aux « AMC simples », répondant aux conditions posées dans la proposition de l'AMAFI ci-contre et qui ont la particularité d'opérer avec:</p> <ul style="list-style-type: none"> - un univers d'investissement non exotique et limité, - un risque de change également limité, - une capacité discrétionnaire limitée à la fois en termes de fréquence des opérations de rebalancement (quatre par an au maximum, à l'instar de ce qui se pratique pour les indices communément admis comme représentatifs d'une
--	--	--	---

⁴ lorsque des services de gestion de portefeuille doivent être fournis, étant donné que les décisions d'investissement doivent être prises par l'entreprise pour le compte du client, les connaissances et l'expérience dont le client doit disposer concernant les instruments financiers susceptibles de composer le portefeuille peuvent être moins substantielles que lorsque ce sont des services de conseil en investissement qui doivent être fournis au client. Néanmoins, même dans cette situation, le client devrait au moins comprendre les risques globaux associés au portefeuille et posséder une compréhension générale des risques liés à chaque type d'instrument financier susceptible d'être inclus dans le portefeuille. Les entreprises devraient acquérir une compréhension et une connaissance très claires du profil d'investissement du client.

			<p>place financière, d'une zone géographique ou d'un secteur particulier) et d'importance de ces dernières (100% de l'actif au total sur 1 an au maximum),</p> <ul style="list-style-type: none"> - un niveau de frais total (incluant les coûts de rebalancement) fixé à l'émission, - des exigences strictes sur la qualité de la personne prenant les décisions de rebalancement (cf. point 4) <p>Compte tenu de leur simplicité et de leur coût limité, ces AMC ne devraient pas être soumis à l'approche de vigilance renforcée de l'annexe 1 de la Position AMF – DOC – 2010-05, ce qu'il est proposé de clarifier dans la Recommandation.</p>
2.2.1	<p>L'AMF attire notamment l'attention des professionnels sur le fait que ces informations :</p> <ul style="list-style-type: none"> - ne doivent pas minimiser (...) : cela implique que le client ait l'information sur le caractère atypique des AMC et sur les conséquences en terme de risques ; - doivent être à jour : cela implique que le client ait l'information, avant d'investir, (...) 	<p>L'AMF attire notamment l'attention des professionnels sur le fait que ces informations :</p> <ul style="list-style-type: none"> - ne doivent pas minimiser (...) : cela implique que le client ait l'information sur le caractère atypique les caractéristiques propres aux des AMC commercialisés et sur les conséquences en termes de risques ; - doivent être à jour : cela implique que le client ait l'information, avant d'investir, (...) 	<p>Amélioration rédactionnelle : l'important est que le client comprenne les caractéristiques des instruments financiers qu'il acquiert et non le fait qu'il s'agit d'un instrument financier atypique.</p>
2.2.2	<p>L'AMF recommande aux acteurs d'estimer les coûts de rebalancement de manière analogue à la méthodologie proposée par l'ESMA pour estimer les coûts liés à la gestion d'un portefeuille individuel en amont de la fourniture du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.</p> <p>Aussi, l'AMF recommande aux acteurs d'estimer les coûts de rebalancement d'un</p>	<p>L'AMF recommande aux acteurs d'estimer les coûts de rebalancement de manière analogue à la méthodologie proposée par l'ESMA pour estimer les coûts liés à la gestion d'un portefeuille individuel en amont de la fourniture du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.</p> <p>Aussi, l'AMF recommande aux acteurs qui sont tenus de communiquer d'estimer les</p>	<p>La recommandation énoncée par l'AMF de chiffrer et communiquer aux clients les coûts de rebalancement des AMC ne devrait pas avoir pour effet d'obliger les PSI fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à donner à leurs clients une information ex ante détaillée par instrument financier qui n'est pas exigée par MiFIDII. Aussi, il est proposé de clarifier que la recommandation de l'AMF ne s'applique que</p>

	<p>AMC donné en se basant sur (i) les actifs composant le sous-jacent, (ii) le nombre de rebalancements annuels anticipé (par exemple en utilisant les données historiques d'un AMC comparable), (iii) les coûts de rebalancement liés à chaque actif composant le portefeuille. Elle les invite également à apporter au client une information plus précise sur la manière dont les coûts ont été estimés.</p>	<p>coûts de rebalancement d'un AMC donné de se baserant pour ce faire sur (i) les actifs composant le sous-jacent, (ii) le nombre de rebalancements annuels anticipé (par exemple en utilisant les données historiques d'un AMC comparable), (iii) les coûts de rebalancement liés à chaque actif composant le portefeuille. Elle les invite également à apporter au client une information plus précise sur la manière dont les coûts ont été estimés.</p>	<p>lorsque cette information détaillée est requise.</p> <p>Par ailleurs, les AMC, en leur qualité de PRIIPs, doivent respecter les obligations résultant de ce Règlement et de son règlement délégué (UE) 2017/653n. Or, ces textes définissent précisément les informations devant figurer dans le KID, ce qui ne comprend pas les frais de rebalancement pour les PRIIPS autres que les fonds d'investissement. Aussi, l'AMAFI demande que l'AMF précise à quel endroit du KID ces frais peuvent figurer, soit dans les « coûts récurrents », ce qui semble autorisé par le point 33 de l'annexe VII du règlement délégué susmentionné.</p> <p>En outre, le terme d' « AMC comparable » n'a pas de sens lorsqu'il s'agit, comme c'est le cas fréquemment, d'instruments financiers sur mesure et que pour les AMC plus standards, l'obtention de données relatives à des AMC comparables peut être complexe, notamment pour les nouveaux entrants sur ce marché.</p> <p>L'AMAFI estime en conséquence que les PSI devraient rester libres de la façon dont ils devront estimer ces coûts de rebalancement, étant entendu qu'ils devront en tout état de cause pouvoir en rendre compte à l'AMF.</p>
<p>2.2.3</p>	<p>De manière analogue à ce qui est fait dans le cadre de la gestion de portefeuille pour compte de tiers en application de l'article 60.3 du RD MiFID 2, l'AMF invite les professionnels à fournir au moins trimestriellement aux clients détenant un AMC en portefeuille un relevé</p>	<p>De manière analogue à ce qui est fait dans le cadre de la gestion de portefeuille pour compte de tiers en application de l'article 60.3 du RD MiFID 2, l'AMF invite les professionnels à fournir au moins trimestriellement aux clients détenant un AMC</p>	<p>L'AMAFI ne conteste pas la volonté de l'AMF d'améliorer la transparence vis-à-vis des clients sur les sous-jacents des AMC. Néanmoins, la communication régulière aux clients d'une photographie de la composition de l'AMC ne semble pas toujours optimale pour atteindre cet</p>

	<p>comprenant la composition de l'AMC à la fin de la période de référence ainsi que les coûts liés à la détention de cet AMC supportés pendant cette période de référence.</p>	<p>en portefeuille :</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>soit, de manière analogue à ce qui est fait dans le cadre de la gestion de portefeuille pour compte de tiers en application de l'article 60.3 du RD MiFID 2,</u> un relevé comprenant la composition de l'AMC à la fin de la période de référence - <u>soit un rapport de la gestion opérée durant la période de référence selon les variables qui en sont les plus représentatives à savoir par exemple par classe d'actifs, par thématique, par niveau de risque...</u> <p>ainsi que les coûts liés à la détention de cet AMC supportés pendant cette période de référence.</p> <p><u>Cette bonne pratique ne s'applique pas aux AMC simples au sens du 2^{ème} alinéa du paragraphe 2.1.2.</u></p>	<p>objectif, et ce pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Il ne s'agit que d'une photo de la composition qui peut varier significativement au cours de la période de reporting ; à cet égard, une information sur les décisions de rebalancement de la période (du type rapport de gestion) semble plus pertinente. - Cette information peut être très lourde et difficilement compréhensible par les clients en fonction du nombre de lignes de sous-jacents composant l'indice ou le panier. - La composition de certains indices peut être difficile à obtenir, pour des raisons de propriété intellectuelle. <p>De plus, à la différence de la gestion de portefeuille à laquelle il est fait référence pour cette bonne pratique, le client n'étant pas propriétaire des actifs sous-jacents, une information détaillée par sous-jacent peut sembler excessive, voire trompeuse.</p> <p>Aussi, il est proposé de recommander que l'information au client puisse s'effectuer soit sous la forme proposée, soit sous la forme d'un rapport qui rendrait compte de la gestion opérée durant la période de référence selon les variables les plus représentatives de cette gestion : par classe d'actifs, par thématique, par niveau de risque...</p> <p>Enfin, il est proposé que compte tenu de leur simplicité et de la relative stabilité de leur actif, les AMC simples au sens du 2^{ème} alinéa du paragraphe 2.1.2 ne soient pas concernés par</p>
--	--	--	---

			cette bonne pratique.
3	<p>L'AMF rappelle que les AMC, dès lors qu'ils peuvent être « rebalancés » plus d'une fois par an et qu'ils détiennent un élément de complexité additionnel (par exemple le retranchement de l'indice ou du panier d'un pourcentage forfaitaire en rémunération d'un tiers à chaque période de constatation) entrent dans le champ d'application du critère n°2 de la Position AMF DOC-2010-05 : « Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés ». Dans cette situation, l'inclusion dans le critère n°2 ne dépend aucunement des instruments financiers composant le panier ou inclus dans l'indice sous-jacent à l'AMC.</p> <p>Aussi dès lors que leur distribution à des clients non professionnels intervient dans le cadre fixé par la Position AMF DOC-2010-05, l'affirmation selon laquelle « Il sera particulièrement difficile de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation » s'applique. Une présomption de mauvaise commercialisation pèse donc, dans cette situation, sur le distributeur.</p>	<p>L'AMF rappelle que les AMC, dès lors qu'ils peuvent être « rebalancés » plus d'une fois par an et qu'ils détiennent un élément de complexité additionnel (par exemple le retranchement de l'indice ou du panier d'un pourcentage forfaitaire en rémunération d'un tiers à chaque période de constatation), hormis lorsqu'ils sont acquis dans le cadre d'un contrat de gestion de portefeuille pour compte de tiers, entrent dans le champ d'application du critère n°2 de la Position AMF DOC-2010-05 : « Caractère inhabituel pour le client non professionnel de l'instrument financier en raison du ou des sous-jacents utilisés ». Dans cette situation, l'inclusion dans le critère n°2 ne dépend aucunement des instruments financiers composant le panier ou inclus dans l'indice sous-jacent à l'AMC.</p> <p>Aussi dès lors que leur distribution à des clients non professionnels intervient dans le cadre fixé par la Position AMF DOC-2010-05, l'affirmation selon laquelle « Il sera particulièrement difficile de respecter les obligations législatives et réglementaires applicables en matière de commercialisation » s'applique. Une présomption de mauvaise commercialisation pèse donc, dans cette situation, sur le distributeur.</p>	<p>L'AMAFI fait observer que la Position 2010-05 ne s'applique pas à la gestion de portefeuille pour compte de tiers et demande que ceci soit rappelé dans la Recommandation de l'AMF.</p>
4	<p>L'AMF invite les professionnels qui souhaiteraient distribuer des AMC auprès de clients non professionnels malgré les risques en matière de non-respect des obligations législatives et réglementaires que cela</p>	<p>Pour qu'ils remplissent leur obligation d'agir au mieux des intérêts du client, l'AMF invite les professionnels qui souhaiteraient distribuer des AMC auprès de clients non professionnels malgré les risques</p>	<p>En pratique, les personnes qui prennent les décisions ou donnent des conseils sur la composition des indices ou paniers d'actions sous-jacents des AMC sont les personnes que l'on appelle « advisors » et non les émetteurs de ces</p>

<p>comporte à n'inclure dans leur offre à destination de ces clients que des AMC dont la personne juridiquement responsable de la composition de l'indice dispose des agréments nécessaires pour fournir les activités de gestion collective et / ou de gestion de portefeuille pour compte de tiers, et ce afin d'agir au mieux des intérêts du client.</p>	<p>en matière de non-respect des obligations législatives et réglementaires que cela comporte, à n'inclure dans leur offre à destination de ces clients que des AMC dont la personne juridiquement responsable de la composition de l'indice ou du panier est déterminée par une personne disposant des agréments nécessaires pour fournir les activités de gestion collective et / ou de gestion de portefeuille pour compte de tiers, et ce afin d'agir au mieux des intérêts du client, ou disposant d'un statut équivalent dans le cas où cette personne n'est pas de droit français.</p>	<p>instruments financiers qui en sont les personnes juridiquement responsables. Aussi, ce sont ces « advisors » qu'il convient d'encadrer. En conséquence, l'AMAFI propose de viser dans cette recommandation, la « personne déterminant la composition de l'indice ».</p> <p>Par ailleurs, il est proposé d'ouvrir la possibilité de déterminer la composition de l'indice ou du panier aux entités de droit non français, européen ou non, ayant un statut équivalent, qui doivent pouvoir tenir ce rôle lorsque l'univers d'investissement est lui-même non français.</p> <p>Enfin, Parce que leurs décisions sont susceptibles d'impacter les avoirs des épargnants, l'AMAFI partage la préoccupation de l'AMF que les décisionnaires des rebalancements sur les AMC soient des entités compétentes et honorables. Toutefois, en l'absence de base juridique pour recommander un agrément aux services de gestion collective ou sous mandat qui ne sont pas caractérisés au cas d'espèce elle s'interroge sur la légitimité de cette recommandation. Elle attire également l'attention de l'AMF sur le fait que l'émetteur de ces instruments financiers a dans tous les cas la responsabilité de s'assurer que le produit qu'il émet sera géré dans des conditions satisfaisantes et à ce titre, doit se livrer à des vérifications d'honorabilité et de compétence qui pourraient, dans certains cas, être considérées comme suffisantes. Aussi, elle invite l'AMF, dans les exigences de statut ou d'agrément qu'elle fera peser sur les</p>
--	---	---

			advisors d'AMC, à prendre en compte la cible de clientèle visée et le type d'offre (au public vs. privée), compte tenu du niveau de complexité de l'AMC concerné.
--	--	--	---

