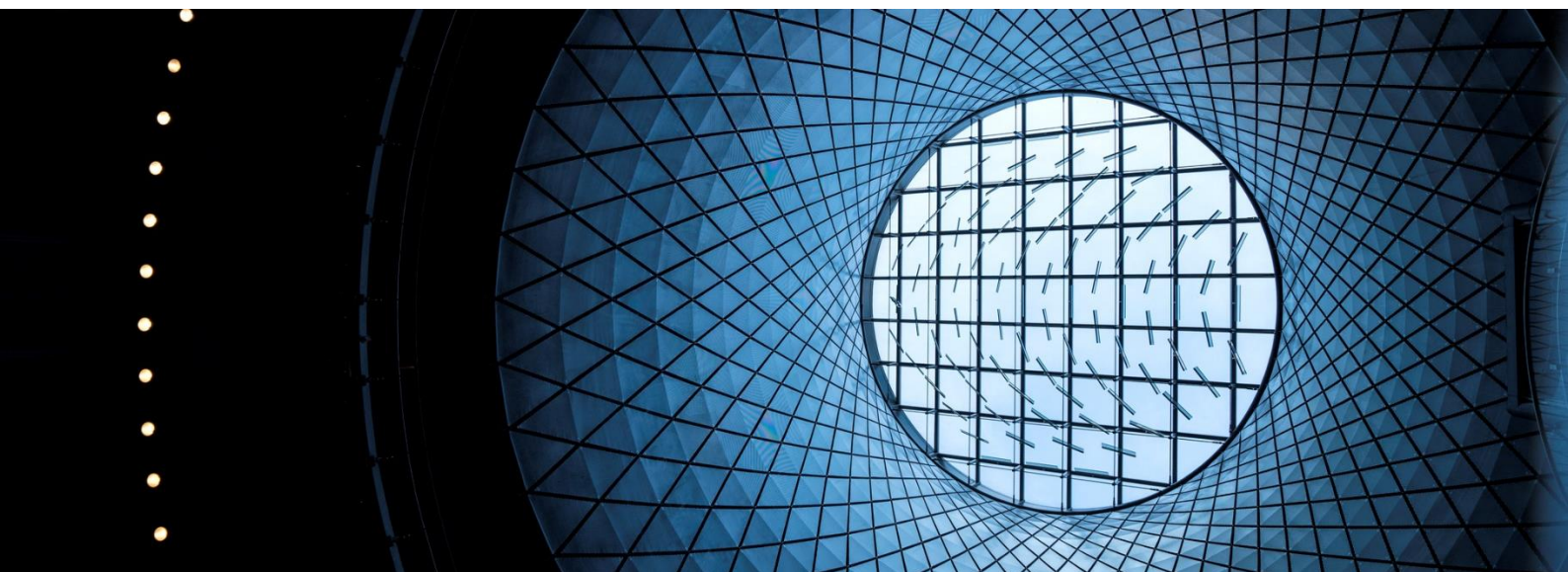




Lettre d'information Mazars sur la Gestion d'Actifs

Lettre n°73 – 3^{ème} trimestre 2023

Sommaire

Actualités européennes

03 SFDR - Consultation de la Commission européenne

Actualités fiscales

08 Projet de loi de finances pour 2024 : Adoption en cours d'un crédit d'impôt au titre des investissements en faveur de l'industrie verte – « C3IV »

Actualités françaises : investissement responsable

11 Lisibilité de l'information extra-financière sur les placements responsables

Actualités françaises

14 Synthèse des contrôles SPOT relative à l'exercice de supervision coordonné par l'ESMA sur l'évaluation des classes d'actifs peu liquides

20 Gouvernance des produits - directive MIF 2 : l'AMF applique les orientations révisées de l'ESMA

Brèves

22 Cartographie 2023 des marchés et des risques

22 Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : l'AMF applique les orientations de l'Autorité bancaire européenne

23 Création de SICAV ou de SPPICAV : régime spécifique d'enregistrement – Mise à jour du Guide

23 L'AMF étend le périmètre de la doctrine 2020-03 aux ELTIF de détail

24 Livre Blanc AFG : 11 fiches pratiques pour aider les sociétés de gestion dans leurs réflexions stratégiques et leurs processus de digitalisation

24 Service d'investissement : modification de la définition nationale de réception et transmission d'ordres pour le compte tiers

Actualités européennes

SFDR – Consultation de la Commission européenne

Le 14 septembre, la Commission européenne a publié sa consultation sur SFDR. L'échéance pour y répondre a été fixée au **15 décembre 2023**.

Avec cette consultation, la Commission européenne souhaite d'ores et déjà faire le bilan d'un règlement tout juste assimilé par les acteurs de l'asset management européen, avec comme objectif d'améliorer sa pertinence et son efficacité. La consultation est divisée en **quatre parties** :

1. les dispositions actuelles de SFDR ;
2. l'interaction avec les autres textes du cadre réglementaire sur la finance durable ;
3. les éventuels changements s'agissant des dispositions de transparence pour les acteurs des marchés financiers (reporting « entité ») ;
4. les éventuels changements s'agissant des dispositions de transparence pour les produits financiers (reporting « produit »).

Les dispositions actuelles de SFDR

SFDR est entrée en application en mars 2021. Pour rappel, cette réglementation impose des standards de reporting sur la prise en compte des enjeux de durabilité. Elle exige des sociétés de gestion d'expliquer la manière dont elles intègrent le risque de durabilité et les principales incidences négatives (PAI) dans leurs processus opérationnels, tant au niveau de l'entité (SGP) que des produits (OPCVM ou FIA). Elle introduit de manière graduelle les exigences d'information, pour les produits financiers sans caractère ESG spécifique (article 6), pour ceux faisant la promotion des caractéristiques E ou S (article 8) ou

encore ceux poursuivant un objectif environnemental ou social (article 9).

Cette première partie fait essentiellement un état des lieux suite à l'entrée en vigueur de SFDR, examine son niveau d'adhérence parmi les parties prenantes, interpelle les SGP sur les difficultés pratiques rencontrées et entreprend une analyse bénéfiques / coûts.

Tableau. – Les classifications articles 6, 8 et 9 de SFDR

Article 6

- Pas de caractère ESG spécifique.
- Possible de communiquer sur le respect de garanties minimales environnementales et/ou sociales.

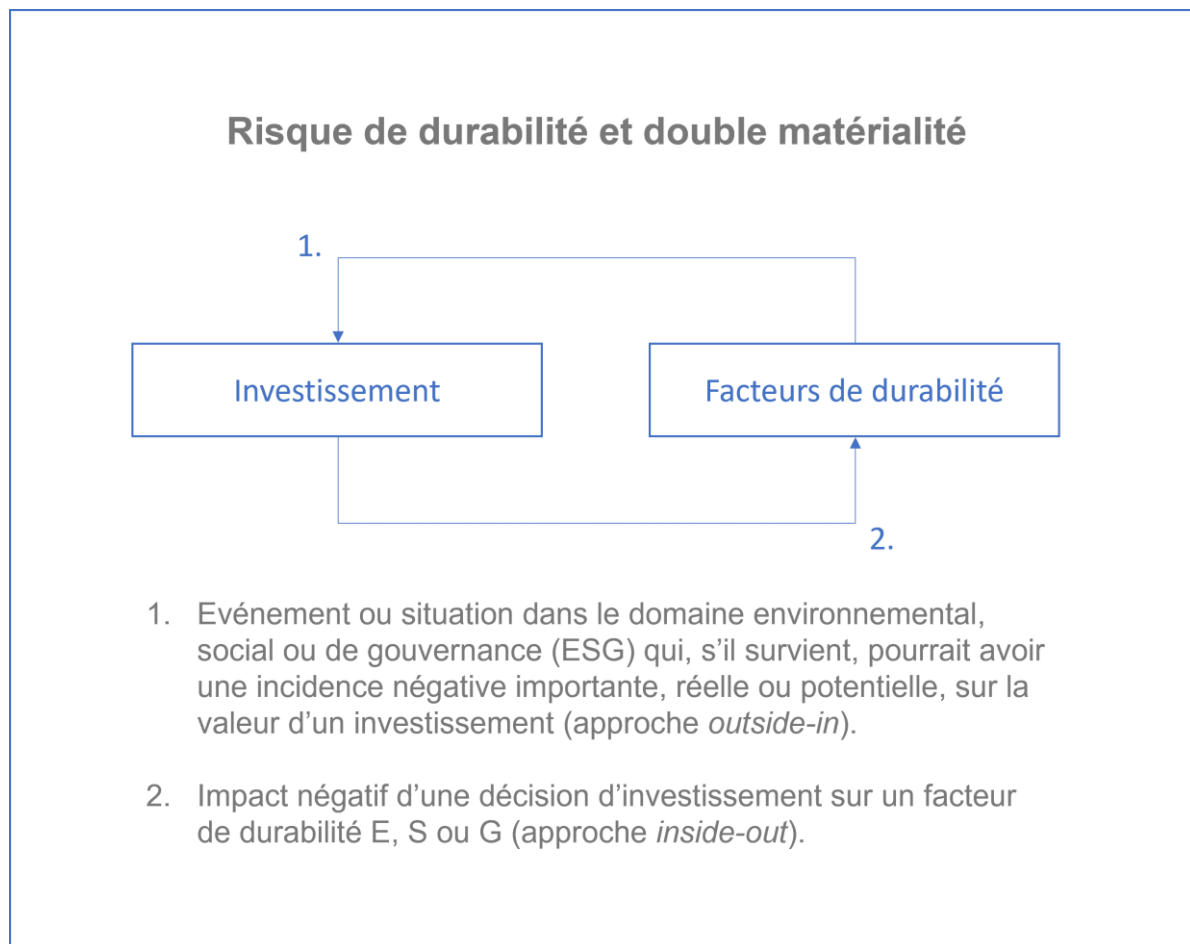
Article 8

- Les investissements doivent promouvoir des caractéristiques environnementales et/ou sociales définies par la SGP.
- Respect des critères de gouvernance.

Article 9

- Poursuite d'un objectif environnemental et/ou social.
- Alignement à la Taxinomie obligatoire pour les objectifs environnementaux.
- Obligation de ne pas causer de préjudices importants à d'autres objectifs E ou S.
- Respect des critères de gouvernance.

Rappelons également que la stratégie de l'UE en matière de finance durable vise à attirer les investissements privés pour soutenir la transition vers une économie neutre en termes d'émissions carbone. SFDR contribue à cet objectif en permettant une plus grande transparence pour les investisseurs sur les risques de durabilité et les impacts négatifs que leurs investissements peuvent avoir sur l'environnement et la société, selon le concept connu sous le nom de double matérialité (voir encadré).



L'interaction avec les autres textes du cadre réglementaire sur la finance durable

SFDR interagit avec d'autres textes issus du cadre réglementaire sur la finance durable de l'UE ([CSRD](#), Taxinomie, MiFID 2, IDD, PRIIPs). Cette partie de la consultation cherche à bien appréhender les interactions actuelles, ainsi que les éventuelles incohérences ou désalignements qui pourraient exister entre SFDR et d'autres textes liés à la finance durable. Elle évalue également les implications potentielles pour les autres réglementations si le cadre de SFDR venait à être modifié à l'avenir.

Le désalignement le plus illustratif créant des lacunes dans les données réside dans le calendrier, la portée et le contenu applicables à SFDR et à CSRD. En effet, les acteurs des marchés financiers dépendent des informations fournies par les sociétés non financières pour se conformer à leurs propres exigences. Or, SFDR est déjà en application, tandis que CSRD¹ n'entre en vigueur que de manière séquentielle et progressive au cours des prochaines années, en fonction du type d'entreprise (cotée ou non, taille).

Les éventuels changements s'agissant des dispositions de transparence pour les acteurs des marchés financiers (reporting « entité »)

SFDR impose des **exigences de divulgation au niveau de l'entité** pour les sociétés de gestion. Elles doivent publier sur leur site web leurs politiques concernant l'intégration des risques de durabilité dans leur processus de prise de décision d'investissement ou leurs conseils en investissement. De plus, elles doivent indiquer si elles prennent en compte et comment elles prennent en compte les incidences de leurs décisions d'investissement sur les facteurs de

durabilité. Pour les acteurs de plus de 500 employés, les obligations de transparence sont, par ailleurs, renforcées.

Au cœur de cette consultation, voici les **sujets mis au débat** qui ont retenu notre attention :

- examen de l'**utilisation** actuelle de **SFDR** comme « **système de labellisation** » : il y a des inquiétudes sur le risque de « greenwashing » et sur une possible fragmentation du marché européen résultant de l'usage des articles 8 et 9 de SFDR comme « labels » qui se trouvent par ailleurs en concurrence avec la prolifération des labels nationaux ESG/durabilité ;
- **proposition** d'un **système de catégorisation des produits à l'échelle de l'UE** : cette consultation fait l'examen de l'opportunité d'établir des catégories de produits durables reposant sur des critères plus précis. Les catégories seraient axées sur les objectifs ou les performances en matière de durabilité des produits (ce qui n'est pas le cas des produits article 8 ou 9 qui ne regroupent que des exigences en matière de transparence) ;

¹ Corporate Sustainability Reporting Directive.

- **stratégies de catégorisation envisagées :**

- approche 1 : création de catégories distinctes des concepts actuels « articles 8 et 9 », en se focalisant sur le type de stratégie d'investissement (catégories A, B, C, D : voir ci-après).
- approche 2 : transformer en profondeur les articles 8 et 9 pour en faire des catégories de produits plus lisibles, avec clarification et ajout de critères pour étayer les concepts existants autour des caractéristiques environnementales/sociales, d'investissement durable, etc. et éviter les zones d'approximation rencontrées à ce stade.

Les éventuels changements s'agissant des dispositions de transparence pour les produits financiers (reporting « produit »)

SFDR comprend des **exigences de divulgation au niveau des produits** (articles 6, 8 et 9) qui concernent principalement des informations liées aux risques et aux impacts négatifs, ainsi que des informations sur la performance de durabilité d'un produit financier donné. La réglementation détermine quelles informations doivent être incluses dans la documentation précontractuelle et périodique et sur les sites web.

Quelques constats : la **définition de « l'investissement durable »** laisse place à **différentes interprétations et approches entre les acteurs** de l'asset management. La définition de la « promotion des caractéristiques E ou S » est très large et englobe la plupart des

fonds ISR avec divers degrés d'engagement ESG. Il existe des difficultés pour bien appréhender la catégorisation des produits dans le cadre de SFDR (« article 8 » vs « article 9 ») et les questions posées par les conseillers financiers pour évaluer les préférences de durabilité de leurs clients dans le cadre du MiFID 2 et de IDD² (pourcentage d'alignement à la Taxinomie, prise en compte des PAI, etc.) ne sont pas suffisamment intelligibles.

Voici les **sujets mis au débat** :

- **proposition de nouvelles catégories de produits durables :**

- catégorie A : produits investissant dans des actifs offrant des solutions mesurables aux problèmes liés à la durabilité ;
- catégorie B : produits visant à respecter des normes de durabilité crédibles ou adhérant à un thème spécifique lié à la durabilité ;
- catégorie C : produits excluant les activités et/ou les entités impliquées dans des activités ayant des effets négatifs sur les personnes et/ou la planète ;
- catégorie D : produits axés sur la transition visant à apporter des améliorations mesurables sur le profil de durabilité des actifs dans lesquels ils investissent.

² Insurance Distribution Directive.

- **évaluation des concepts actuels** de SFDR :
 - les concepts comme « caractéristiques environnementales et/ou sociales », « investissement durable », et « ne pas nuire significativement » sont sans doute à clarifier ou à revoir ;
 - la consultation propose l'évaluation de la pertinence de ces concepts et envisage de fixer des critères minimums pour chacun d'entre eux.

Ces points constituent les principales questions soulevées dans le cadre de la consultation. Cette consultation met l'accent sur le **développement** d'un **système de catégorisation des produits financiers basé sur des critères de durabilité plus précis** et examine leur interaction avec les exigences de transparence actuelles.

Cette consultation vise à recueillir des informations auprès d'un large panel de parties prenantes, y compris des organisations non gouvernementales, des associations professionnelles, ainsi que des investisseurs professionnels ou retail, sur leurs expériences autour de la mise en œuvre de SFDR.



Actualités fiscales

Projet de loi de finances pour 2024 : Adoption en cours d'un crédit d'impôt au titre des investissements en faveur de l'industrie verte – « C3IV »

Une opportunité de planification fiscale, à fort effet de levier, à prendre en compte pour projets d'investissement éligibles dans certains secteurs industriels

Le financement des industries qui contribuent à la transition vers une économie décarbonée est une des priorités de la **loi Industrie verte**³ adoptée fin octobre 2023.

Le projet de loi de finances pour 2024 apporte un volet fiscal à ce financement propose la **création d'un crédit d'impôt pour inciter l'investissement dans de nouveaux projets industriels dans certaines filières clés**.

Quel est le contexte ?

Le **soutien à l'industrie verte** s'inscrit dans le nouveau cadre européen du **Net-Zero Industry Act**⁴ proposé en mars 2023 par la Commission européenne en vue de renforcer la capacité de fabrication européenne de technologies à zéro émission nette et à surmonter les obstacles à l'augmentation de la capacité de fabrication dans l'UE ; cette initiative inclut des mesures visant à accroître la compétitivité de la base industrielle des technologies à zéro émission nette et d'améliorer la résilience énergétique de l'UE.

Ces dispositifs sur l'épargne vont être complétés par des mesures de soutien aux

technologies vertes ainsi qu'à la décarbonation de l'économie.

Quels moyens financiers et pour quels secteurs ?

Le projet de loi de finances pour 2024 prévoit certaines sources de financement, en commençant par la mobilisation de certains types d'épargne⁵.

Ensuite, le projet de loi met en place **une aide fiscale sous forme du crédit d'impôt "investissement industries vertes" (« C3IV »)** pour attirer les investissements vers certaines filières industrielles identifiées comme clef dans ce cadre :

- l'industrie des batteries ;
- l'industrie de l'éolien ;
- l'industrie des panneaux solaires ;
- l'industrie des pompes à chaleur.

Dans ces filières industrielles, quelles seront les dépenses composant l'assiette du C3IV ?

Le « C3IV » serait calculé sur la base des investissements corporels (bâtiments, installations, équipements, machines et terrains d'assise nécessaires au fonctionnement de ces équipements) et incorporels (droits de brevet, licences, savoir-faire ou autres droits de propriété intellectuelle), sous réserve du respect de certaines conditions.

Le dispositif vise concrètement certaines dépenses incluses dans l'assiette de calcul du « C3IV » :

Parallèlement, l'assurance-vie et les Plans Epargne Retraite permettront de financer davantage la décarbonation des PME/PMI.

³ Loi n° 2023-973 du 23.10.2023

⁴ [Factsheet: Net Zero Industry Act \(europa.eu\)](#)

⁵ Pour financer les projets bas carbone, l'épargne privée va être mobilisée via un nouveau "plan d'épargne avenir climat" (PEAC), distribuable les banques et les assurances

- les dépenses liées à la production de certains **équipements** (définis par une liste réglementaire) dédiés aux filières précitées ;
- les dépenses liées à la production de **composants** essentiels conçus et utilisés principalement pour la production des équipements retenus sur le plan réglementaire :
 - l'entité opérationnelle investie du projet devra justifier qu'au moins 50% de son C.A. sera réalisé avec des entreprises exerçant des activités en aval de la chaîne de production des quatre filières concernées.
- la production ou la valorisation des **matières premières** critiques nécessaires à la production des équipements et des composants réglementaires :
 - là aussi, l'entité opérationnelle investie du projet devra justifier qu'au moins 50% de son C.A. sera réalisé avec des entreprises exerçant des activités de production de composants essentiels ou en aval de la chaîne de production des quatre filières.

La liste définitive des composants essentiels et des matières premières critiques concernés sera précisée par arrêté après l'entrée en vigueur de la mesure.

Quel taux ?

Accordé au titre de certains investissements de production de batteries, panneaux solaires, éoliennes ou pompes à chaleur, le taux de ce crédit d'impôt variera de 20 % à 60 % selon le lieu de réalisation de l'investissement et la taille de l'entreprise.

⁶ Décret relatif aux zones d'aide à finalité régionale et aux zones d'aide à l'investissement des petites et moyennes entreprises pour la période 2022-2027

Précisément, les taux de C3IV et les plafonds d'avantages fiscaux correspondants sont les suivants :

Lieu de réalisation des investissements	Petites entreprises Annexe I du règlement UE 651/2014	Moyennes entreprises Annexe I du règlement UE 651/2014	Autres entreprises
Zone d'aide à finalité régionale [annexe 1 du décret 2022-968]	45 %	35 %	25 %
Zone d'aide à finalité régionale à taux majoré [annexe 2 du décret 2022-968]	60 %	50 %	40 %
Hors ZAFR	40 %	30 %	20 %

Le montant total du C3IV serait soumis à plafonnement. Il ne devrait ainsi pas excéder 150 m€ par entreprise. Le plafond serait toutefois porté à 200 m€ et à 350 m€ pour les entreprises ayant réalisé des investissements dans les ZAFR définies respectivement à l'annexe 1 et à l'annexe 2 du décret 2022-968 du 30 juin 2022⁶.

Sous réserve du respect de ce plafond, le crédit d'impôt pourrait être cumulé avec une autre aide d'État, dans certaines conditions⁷.

Un guichet administratif de demande, déjà ouvert pour votre agrément

Si l'entrée en vigueur de cette aide fiscale est subordonnée non seulement à son adoption par le Parlement -probablement néanmoins selon les modalités de l'article 49 al.3 de la constitution- mais aussi à un examen par la Commission européenne confirmant sa conformité au droit de l'Union européenne en matière d'aides d'État, pour gagner du temps sur la mise en œuvre de ce dispositif, le service d'examen des

⁷ Conditions énoncées au 1.5 de la communication de la Commission européenne du 9 mars 2023 (Communication 2023/C 101/03)

demandes d'agrément est d'ores et déjà disponible⁸.

L'application du C3IV est soumise à la délivrance d'un agrément préalable par la DGFIP⁹, après avis conforme de l'agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) sur l'éligibilité du projet. Via cette agence, l'État doit reconnaître de nouveaux labels pour identifier et fiabiliser les investissements en faveur des technologies vertes.

Pour être éligibles CI3V, une entreprise doit en outre respecter les critères suivants :

- être une entreprise industrielle et commerciale, imposées selon un régime réel ou bénéficiant de certains régimes d'exonération fiscale¹⁰ ;
- ne pas être une entreprise en difficulté au sens juridique, selon des critères UE¹¹ ;
- respecter ses obligations fiscales et sociales ;
- respecter la législation environnementale ;
- l'implantation de l'entreprise ne doit pas faire suite à une délocalisation depuis un autre Etat membre de l'UE ;
- l'engagement pris par l'entreprise d'exploiter pendant au moins 5 ans (ou 3 ans pour les PME) les investissements qui ont ouvert droit au crédit d'impôt.

Le non-respect des conditions d'application du CI3V postérieurement à la délivrance de l'agrément nécessaire (cf ci-dessous) entraînerait le retrait de celui-ci et la déchéance des avantages fiscaux qui y sont attachés.

Cette demande, qui peut être déposée dès à présent, doit en tout état de cause l'être

avant la date d'ouverture du chantier des constructions immobilières.

Pour combien de temps ?

En l'état actuel des dispositions, le C3IV serait en vigueur une période s'étendant jusqu'aux **agréments obtenus 31 décembre 2025**.

On ne peut pas garantir une pérennité ou une carrière longue au C3IV, notamment parce que cette mesure d'aide fiscale s'inscrit également **dans l'encadrement temporaire de crise et de transition** adopté par la Commission européenne afin d'encourager des mesures de soutien dans les secteurs essentiels à la **transition vers une économie à zéro émission** nette et les financements en faveur de la production de technologies propres en Europe.

Quelle démarche de préparation mettre en œuvre ?

Une attention particulière sera nécessaire pour structurer un projet d'investissement garantissant les conditions d'éligibilité au crédit d'impôt, à la bonne formalisation de sa demande, en articulation avec les autres sources de financement (les subventions sollicitées par ailleurs, en particulier).

S'agissant des aides fiscales, une articulation entre les différents crédits d'impôts (en particulier, le crédit d'impôt recherche) devra également être particulièrement structurée.



des entreprises implantées dans certaines zones du territoire (CGI art. 44 octies A, 44 duodécies à 44 septdécies).

¹¹ Entreprise en difficulté au sens de l'article 2 du règlement UE 651/2014 du 17 juin 2014

⁸ c3iv@dgfip.finances.gouv.fr

⁹ Bureau SJCF-3A du service de la sécurité juridique et du contrôle fiscal

¹⁰ Régimes des entreprises nouvelles (CGI art. 44 sexies), des jeunes entreprises innovantes (CGI art. 44 sexies A) et

Actualités françaises : investissement responsable

Lisibilité de l'information extra-financière sur les placements responsables

En juillet 2023, l'AMF a publié **une étude qualitative** visant à **évaluer la lisibilité des informations extra-financières des placements responsables**.

Ces informations réglementaires doivent suivre le format indiqué dans les textes de niveau 2 (RTS) du règlement SFDR, et sont annexées au prospectus des fonds promouvant des caractéristiques environnementales et/ou sociales (dits "article 8" au sens du règlement SFDR) ou ayant un objectif d'investissement durable (dits "article 9" au sens du règlement SFDR).

Méthodologie

L'étude a été menée en ligne, en avril 2023, pendant cinq jours avec vingt-sept épargnants moyens, non experts, ayant un niveau d'intérêt et de connaissance hétérogène au sujet de la finance solidaire et responsable.

Deux groupes d'étude ont été formés :

- l'un a consulté le document d'informations extra-financières pour les produits financiers dits « article 8 » ;
- l'autre a pris connaissance du document d'informations extra-financières pour les produits financiers dits « article 9 ».

L'ensemble des participants ont été interrogés sur leur compréhension des

principales sections des documents. Celles-ci portent sur :

- « les principales caractéristiques des produits » ;
- « les principales incidences négatives » et « la cible de réduction des gaz à effet de serre » ;
- « l'allocation des actifs », « la taxonomie européenne » et « les activités habilitantes ou transitoires ».

Après avoir sollicité les participants sur leur niveau de compréhension des sections mentionnées précédemment, l'AMF a proposé quelques révisions et a interrogé les épargnants sur le niveau de clarté de ces nouvelles propositions. Les éléments ayant fait l'objet d'une proposition de révision de l'AMF concernent :

- le tableau de bord situé en première page des documents ;
- l'ajout d'une nouvelle section portant sur la cible de réduction des émissions de gaz à effet de serre du produit ;
- le remplacement du schéma (utilisé pour présenter l'allocation d'actif prévue pour le produit) par un texte plus clair et concis.

Principaux objectifs

1. **Tester la compréhension, tant sur le fond que sur la forme**, des différentes sections des documents d'informations extra-financières relatifs aux produits dits « article 8 » et « article 9 » au sens du règlement SFDR ;
2. **Evaluer la clarté des informations présentées** en identifiant notamment les éléments compris

spontanément et ceux nécessitant une clarification, compte tenu de leur trop grande complexité ;

3. Identifier des points

d'amélioration et formuler quelques recommandations.

Principales conclusions

Au niveau de la forme des documents

L'étude menée a permis de prendre connaissance des éléments suivants :

- la présentation des documents s'apparente à "un texte administratif destiné aux spécialistes" ce qui rend sa lecture fastidieuse.
- les propositions de révision ont fait l'objet d'une évaluation assez positive de la part des participants en particulier grâce à une présentation plus aérée, un équilibre pertinent entre les textes et les graphiques et une simplification des termes utilisés.

Au niveau du fond des documents

Les réponses collectées auprès des vingt-sept épargnants permettent de formuler les conclusions suivantes :

- les documents fournissent des informations essentielles à un épargnant non expert s'il souhaite effectuer des investissements socialement responsables.
- les définitions en encadré apparaissant sur le côté des documents doivent être conservées.
- les documents utilisent des termes considérés comme trop techniques ce qui rend leur « lecture difficile, voire impossible ».
- les propositions de révision des textes faites par l'AMF ont été

jugées comme plus claires pour l'épargnant moyen principalement en raison de la vulgarisation des mots techniques.

- un travail de définition, d'illustration et de distinction portant sur les notions d'investissement durable et de Taxonomie européenne semble nécessaire pour faciliter la compréhension des épargnants.

Conclusions générales et recommandations

Grâce à cette étude qualitative menée cette année auprès de 27 épargnants participants, l'AMF a été en mesure de formuler plusieurs recommandations dont l'objectif principal consistait à améliorer la lisibilité et la compréhension des informations extra-financières communiquées aux épargnants souhaitant réaliser des placements présentés comme ESG.

Parmi ces recommandations l'AMF propose i) d'intégrer un sommaire en préambule des documents, ii) de réduire la quantité de textes afin d'inciter à la lecture et iii) de définir tout au long des documents avec des exemples concrets les termes de Taxonomie européenne et l'investissement durable.

Il est également à noter que la réglementation SFDR pourrait à l'avenir faire l'objet de modifications plus structurantes, tant sur son niveau 1 (Règlement) que son niveau 2 (Règlement délégué). En effet, les ESAs s'étaient engagés à soumettre à la Commission Européenne un rapport présentant des propositions de modification du Règlement délégué (suite à une consultation qui s'est tenue du 12 mars au 4 juillet 2023) d'ici la fin du mois d'octobre 2023. Mais, une consultation récente a été directement

lancée par la Commission Européenne et est en cours jusqu'au 15 décembre afin de collecter le feedback de l'industrie après plus de deux années de réglementation en vigueur. Une révision du Règlement est ainsi envisagée, notamment concernant les articles 8 et 9 (informations précontractuelles des produits) qui sont sujet à beaucoup de critiques (utilisation comme outil de classification, clarifications nécessaires sur les stratégies d'investissement éligibles, ...). Le lancement de la proposition de nouveaux textes ne devrait cependant pas intervenir avec les prochaines élections du Parlement européen prévues en juin prochain.



Actualités françaises

Synthèse des contrôles SPOT relative à l'exercice de supervision coordonné par l'ESMA sur l'évaluation des classes d'actifs peu liquides

Comme annoncé par l'Autorité des marchés financiers (AMF) dans le cadre de la présentation de ses priorités de supervision pour l'année 2022, l'AMF a pris part à l'exercice de supervision conjointe (CSA) relatif à **l'évaluation, par les OPCVM et les FIA, des classes d'actifs peu liquides**.

Cet exercice portait sur la revue des **politiques, procédures et méthodes d'évaluation** des sociétés de gestion afin d'assurer une **évaluation appropriée** des actifs en régime de croisière comme en temps de crise.

Les investigations de l'AMF se sont portées sur 3 types de fonds :

- les fonds immobiliers ;
- les fonds investis significativement en obligations d'entreprises non financières,
- les fonds de capital investissement ouverts aux souscriptions et aux rachats (FCPR Evergreen).

Dans ce cadre, les travaux de l'AMF se sont appuyés sur **des analyses menées auprès d'une population de 31 SGP** ainsi que sur **deux campagnes de contrôles SPOT** (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) qui ont concerné respectivement les **fonds immobiliers** et les **fonds investis en obligations d'entreprises non financières**.

L'AMF a porté ses investigations sur les thèmes suivants :

- l'organisation et la gouvernance du dispositif d'évaluation des actifs ;
- le corps procédural relatif à l'évaluation des actifs concernés ;
- la mise en œuvre pratique du dispositif d'évaluation des actifs concernés ;
- le dispositif de contrôle interne en place sur le processus d'évaluation des actifs.

Classes d'actifs	Actions non listées	Obligations corporate	Immobilier
Placements collectifs considérés	FCPR Evergreen	OPCVM et FIA ouverts	OPCI grand public, autres FIA commercialisés en assurance-vie, SCPI
Panel sélectionné pour le CSA	10 SGP	16 SGP	11 SGP
	11 FIA	217 fonds	37 FIA
Dont contrôles SPOT	-	5 SGP	5 SGP

Les principaux constats opérés par l'autorité montrent que, si de manière générale les diligences réalisées dans le cadre de ces campagnes de contrôle SPOT **n'ont pas conduit à identifier des manquements significatifs**, des **insuffisances pouvant s'apprécier comme de manquements réglementaires** ont été relevées.

1. Principaux constats relatifs aux actifs immobiliers

i. Organisation et gouvernance du dispositif d'évaluation

La plupart des sociétés de gestion immobilières ont mis en place des **comités de valorisation** incluant plusieurs équipes (risques, gestion, ...) ainsi que **l'évaluateur indépendant**. Ces comités intègrent les données communiquées par les **experts externes en évaluation** – « **EEE** ». Leur fréquence est le plus souvent calée sur celle des campagnes d'expertises quand bien même la fréquence de calcul de la VL serait plus importante.

ii. Corps procédural relatif l'évaluation des actifs

Les procédures dédiées à l'évaluation des actifs immobiliers reprennent les éléments suivants :

- les principes généraux d'évaluation ;
- une présentation des intervenants, de leurs tâches respectives et des outils utilisés ;
- les données requises pour la valorisation des immeubles ainsi qu'une description des méthodes pouvant être utilisées.

En revanche, aucune de ces procédures ne comportait de recommandation quant à la méthode à utiliser en fonction de l'actif concerné.

Une majorité de SGP du panel (3/5) disposait d'une procédure relative à la sélection et au

suivi des EEE. En revanche seules 2 SGP sur 5 précisait, dans cette procédure, la périodicité du suivi et les critères d'évaluation.

iii. Mise en œuvre opérationnelle du dispositif d'évaluation des actifs

Les analyses menées par l'AMF mettent en évidence le fait que **les valorisations des actifs immobiliers reposent largement sur les EEE** et sont confrontées et contrôlées de manière inégale par les SGP du panel.

Pour 3 SPG sur 5 l'AMF a pu observer des **changements de méthode** d'évaluation sans que cela ne fasse l'objet d'une justification traçable.

Les données à disposition des EEE (loyers par exemple) n'étaient **pas toujours actualisées**, les valorisations se basant alors sur des données prospectives ou des données passées **non réajustées** pour tenir compte de la situation actuelle du marché.

Dans la majorité des cas (4 SGP sur 5) la sélection des EEE fait l'objet d'un processus traçable.

Enfin, s'agissant de l'information des souscripteurs, l'analyse montre **qu'aucune information détaillée** sur le processus et les méthodes d'évaluation des actifs immobiliers ne figure dans les supports de communication.

iv. Dispositif de contrôle interne mis en place sur le processus d'évaluation

Les plans de conformité et de contrôle interne des exercices 2019 à 2022 prévoyaient généralement un contrôle de l'évaluation des actifs immobiliers. Ces contrôles étaient formalisés dans une fiche de synthèse accompagnée des fichiers de tests et des documents supports.

L'AMF relève néanmoins des points d'attention sur la **représentativité des échantillons** de contrôle et sur le fait que les personnes en charge du contrôle permanent

sont celles qui sont également qui mettent en œuvre le contrôle périodique.

Les bonnes et mauvaises pratiques identifiées par l'AMF s'agissant de la valorisation des actifs immobiliers sont présentées ci-après :

Bonnes pratiques

- Disposer d'outils internes ou externes et de bases de données directement accessibles et consultables par les acteurs du processus d'évaluation, notamment les EEE.
- Assurer la tenue d'un comité de valorisation dont les modalités de fonctionnement ne conduisent pas à réduire les prérogatives de l'évaluateur indépendant AIFM telles que prévues dans le RD AIFM.
- Développer un outil ou un modèle interne de valorisation et de contre-valorisation.
- Détailler dans la procédure les éléments devant figurer dans la convention signée avec l'EEE sélectionné.
- Contre-valoriser, lorsque la typologie des actifs s'y prête, avec un modèle/outil développé en interne, les évaluations proposées par les EEE.
- Sélectionner les EEE au sein d'un panel représentatif et sur la base de critères les plus objectifs possibles et adaptés aux attentes/particularités des SGP.
- Adapter la fréquence des stress tests de liquidité en période exceptionnelle (ex : contexte de pandémie COVID 19).

Mauvaises pratiques

- Ne pas présenter systématiquement l'ensemble des évaluations en comité de valorisation.
- Ne pas encadrer les fonctions d'évaluateur interne indépendant par un contrat de travail ou une mise à jour d'un contrat existant.
- Omettre de préciser, dans les conventions signées entre les SGP et les EEE les principes de choix d'une méthode d'évaluation par rapport à une autre.
- En cas de co-investissement sur un même actif par plusieurs fonds gérés, par la même société de gestion, utiliser pour l'un des fonds, en l'absence de toute convention d'expertise signée, les expertises des EEE sélectionnés par l'un des autres fonds co-investisseurs.
- Ne pas disposer d'une information détaillée (méthodes utilisées en pratique, sources de données, etc...) sur le processus et les méthodes d'évaluation, quel que soit le support de communication.

2. Principaux constats relatifs aux obligations d'entreprises non financières

i. Organisation et gouvernance du dispositif d'évaluation

L'AMF constate que les SGP gérant des obligations d'entreprises non financières (obligations corporate) s'appuient sur les valorisateurs des fonds et interviennent généralement au niveau de la validation de la VL déterminée par le valorisateur.

Le rôle de l'évaluateur indépendant est clairement défini dans la majorité des SGP du panel (4/5).

ii. Corps procédural relatif l'évaluation des actifs

Pour l'ensemble des sociétés du panel, l'AMF constate que **l'ordre des sources de valorisation** potentielles et les **règles de passage de l'une à l'autre** ne sont pas clairement explicités.

Pour 2 des SGP du panel, les circonstances du recours à un prix interne n'étaient pas suffisamment décrites. Pour 4 SGP une valorisation par référence à un modèle interne était prévu mais comportait des lacunes relatives notamment à la documentation et à la validation des modèles.

Par ailleurs, la revue des procédures et des modèles d'évaluation a été jugée **insuffisamment rigoureuse** par l'AMF.

iii. Mise en œuvre opérationnelle du dispositif d'évaluation des actifs

Les contrôles réalisés par l'AMF sur le panel des SGP investissant en obligations d'entreprises non financières ont mis en évidence de nombreuses insuffisances :

- une SGP avait utilisé une **source de valorisation non prévue** par sa procédure ;
 - une autre avaient effectué plus de 200 changements de sources de valorisation pour un échantillon de 20 valeurs sur la période couverte par l'analyse (01/01/2019 au 30/06/2022) dont 100 pour des sources qui ne figuraient pas dans sa procédure ;
 - deux autres SGP avaient utilisé des **sources incohérentes** avec leur dispositif procédural ;
 - parmi ces 4 SGP, une seule avait justifié de façon satisfaisante son choix de retenir des sources non prévues dans la pricing policy.
 - certaines AGP n'avaient pas documenté ou justifié les **forçages de cours** ;
 - En outre, les sources de prix choisies n'étaient indiquées ni dans les prospectus, ni dans les rapports annuels des fonds.
- iv. Dispositif de contrôle interne mis en place sur le processus d'évaluation
- Les insuffisances relevées dans les SGP recourant à des obligations d'entreprises non financières s'agissant des contrôles de second niveau sur l'évaluation des actifs concernent notamment :
- des contrôles prévus dans le plan de contrôle qui ne sont pas effectués ou qui ne le sont pas avec la fréquence prévue (2 SGP sur 5) ;
 - le contrôle de la procédure de valorisation qui s'est limité au contrôle de son existence **et n'a pas abordé sa conformité et son caractère opérationnel** (2 SGP sur 5) ;
 - le processus de forçage de cours qui n'a pas fait l'objet d'un contrôle de second niveau formalisé (3 SGP sur 5).

Les bonnes et mauvaises pratiques identifiées par l'AMF s'agissant de la valorisation des obligations émises par des entreprises non financières sont présentées ci-après :

Bonnes pratiques

- Confier le suivi de l'évaluation des actifs à une instance réunissant l'évaluateur indépendant et les autres équipes intervenant dans le processus d'évaluation des actifs.
- Définir dans la procédure d'évaluation des dispositions spécifiques du processus d'évaluation mises en place en période de marché tendue (rapprochement des revues de données, mises à jour de données plus régulières, etc.).
- Prévoir de manière granulaire dans la procédure les conditions dans lesquelles un prix disponible peut être considéré comme inadapté de manière à éviter les changements de sources opportunistes : le caractère aberrant de la source de prix par rapport à plusieurs autres sources, des écarts constatés par rapport à des transactions récentes, une décorrélation avec une évaluation obtenue par un modèle, etc.
- Définir dans la procédure le moment du retour à la source principale en cas d'utilisation d'une source de prix secondaire après un certain délai permettant de vérifier la validité des prix proposés et la stabilité de la source, plutôt que dès que la source principale est de nouveau disponible.
- Tracer toutes les étapes d'un forçage de cours, depuis la demande initiale jusqu'à la transmission du prix forcé au valorisateur, en incluant toutes les justifications nécessaires des choix effectués.

- Mentionner dans les rapports annuels des fonds des explications sur les titres dont les cours ont été forcés par des prix issus de modèles ou pour lesquels le changement de source a eu un impact non négligeable sur la valeur liquidative.
- Cartographier les différents risques de défaillance du dispositif d'évaluation, en précisant pour chacun les équipes concernées, l'impact estimé, la probabilité d'occurrence, les mesures visant à le réduire, la procédure ou le mode opératoire mentionnant ces mesures et les contrôles de 1er et de 2nd niveaux correspondants.

Mauvaises pratiques

- Appliquer une politique de prix transmise par le valorisateur des fonds sans en vérifier régulièrement la pertinence.
- Faire l'économie d'une véritable analyse d'un modèle d'évaluation des obligations d'entreprises non financières au prétexte que ces instruments ne sont pas complexes.
- Autoriser le recours à une source non prévue dans les procédures sans avoir démontré formellement que les sources prévues sont toutes absentes ou non fiables.
- Ne pas vérifier la cohérence entre les prix choisis pour l'évaluation et les prix de transactions effectuées par les SGP, et ne pas justifier d'éventuels écarts constatés.

3. Principaux constats spécifiques aux FCPR Evergreen

S'agissant des FCPR Evergreen, l'analyse de l'AMF a principalement concerné la gestion de la liquidité et les problématiques de valorisation.

i. Gestion de la liquidité

Les principaux constats opérés par l'AMF sur les 11 FCPR couverts par l'étude sont les suivants :

- environ la moitié des fonds concernés (6/11) prévoient une **période de blocage** des rachats lors de la phase de lancement. Cette période va de 3 à 6 ans ;
- 9 fonds sur les 11 inclus dans l'étude prévoient des **gates** ;
- 3 fonds prévoient des **préavis de rachats** (1 à 2 mois) et un fonds prévoit des frais de rachat modulables suivant la durée du préavis ;
- 7 fonds prévoient des **délais de livraison** pouvant s'étendre en cas de nécessité. L'AMF estime que cette pratique peut **être problématique pour l'égalité des porteurs** puisque la valeur de rachat est fixée avant que les opérations de désinvestissement ne soient réalisées.

Dans ces conditions, la protection des épargnants devait conduire les SGP à intégrer des outils visant à **réduire la décote d'illiquidité** à la revente ou d'en faire supporter le coût aux porteurs sortants (swing pricing ou préavis de rachat).

ii. Problématiques de valorisation

Sur le sujet de la valorisation, l'AMF constate que les méthodes utilisées sont largement partagées par les SGP de l'échantillon :

- prix d'une transaction récente ;
- méthode des multiples ;
- actualisation de cash flows ;
- valeur des actifs.

Néanmoins, ces méthodes sont **appliquées avec une grande flexibilité**.

Dans la majeure partie des SGP, le processus d'évaluation est collégial (comité de valorisation). Le rôle de l'évaluateur indépendant est variable d'une SGP à l'autre. Dans certains cas l'équipe de gestion n'intervient dans la valorisation qu'à sa demande. Dans d'autres cas, l'évaluateur indépendant contrôle la valorisation établie par la gestion.

L'analyse du **comportement des VL** réalisée dans le cadre de cette étude a révélé deux types de situations atypiques :

- des sauts de VL a des dates spécifiques (fin de trimestre ou de semestre notamment) ;
- une absence quasi complète de volatilité des valorisations.

Ces constats posent la question de **l'actualisation des valeurs** entre deux valorisation complètes et notamment de l'accès aux informations nécessaires permettant de faire évoluer les valeurs des participations entre deux process complets de valorisation.

Les bonnes et mauvaises pratiques identifiées par l'AMF s'agissant de la valorisation des titres non cotés dans les FCPR Evergreen sont les suivantes :

Bonnes pratiques

- Prévoir un arbre de décision pour le choix de la méthode de valorisation en fonction des caractéristiques de la société cible.
- S'assurer que l'évaluateur indépendant puisse avoir accès à toutes les informations nécessaires sans que la gestion puisse sélectionner de manière discrétionnaire les informations fournies.
- Conditionner l'investissement à la capacité contractuelle à demander certaines informations à une fréquence cohérente avec la fréquence de valorisation du fonds.

Mauvaises pratiques

- S'appuyer sur les données de marchés sur des opérations ayant eu lieu sur des « comparables » sans analyser l'éventuelle spécificité de l'opération en elle-même.
- Appliquer des niveaux de décote peu granulaires ne permettant pas de matérialiser les spécificités de la situation de la société.
- Considérer qu'en l'absence de nouvelles informations comptables complètes, la dernière valorisation reste valable.



Gouvernance des produits - directive MIF 2 : l'AMF applique les orientations révisées de l'ESMA

Fin septembre 2023, l'AMF a **mis à jour** deux éléments de sa doctrine :

- la **position DOC 2018-04**¹², afin d'intégrer les orientations révisées de l'ESMA sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIF2 (clarification de ces exigences, afin de favoriser une plus grande convergence dans l'interprétation et la surveillance de celles-ci et ainsi renforcer la protection des investisseurs) ;
- la **position – recommandation DOC 2006-23**¹³, afin d'étendre le champ d'application de ces orientations révisées aux conseillers en investissements financiers (CIF).

Ces modifications sont **entrées en application le 3 octobre 2023**.

La mise à jour de ces deux éléments de doctrine AMF fait suite à la publication, dans leur version traduite, des orientations révisées de l'ESMA le 3 août 2023. Elle matérialise la volonté de l'AMF de s'y conformer.

Pour rappel, ses orientations révisées de l'ESMA avaient pour finalité de prendre en compte :

- des évolutions réglementaires récentes, imposant la prise en compte des éventuels « facteurs de durabilité » dans les marchés cibles ;

- des problématiques de mise en œuvre identifiées lors de l'action commune de supervision menée en 2021 (marché cible des instruments financiers complexes ; établissement de marchés cibles « communs » ; possibilité de sortie du marché cible...).

S'agissant de la position DOC 2018-04, deux précisions peuvent être apportées :

- ses dispositions s'appliquent aux prestataires de services d'investissement (PSI) autres que les SGP qui conçoivent des instruments financiers destinés à la vente aux clients (« règles « producteurs ») et/ou à l'ensemble des PSI qui proposent, commercialisent ou recommandent des instruments financiers (règles « distributeurs »). Cette position AMF s'applique aux SGP qui fournissent un ou plusieurs services d'investissement ;
- en cas de fourniture d'un service d'investissement avec évaluation du caractère approprié (notamment de la fourniture des services de RTO ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers), les PSI sont tenus de vérifier a minima les critères « types de clients » et « connaissances et expérience » du marché cible.

¹² Exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIFID II.

¹³ Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissement financiers.

Brèves

Cartographie 2023 des marchés et des risques

L'AMF a publié le 6 juillet dernier sa cartographie annuelle des marchés et des risques 2023. Cette publication intervient dans un contexte de forte inflation ayant incité les banques centrales à mettre fin à plus d'une décennie de taux bas.

L'accent est mis dans l'analyse du régulateur sur les impacts ces hausses successives des taux d'intérêt sur :

- les actifs boursiers pour lesquels le risque de correction des marchés reste élevé ;
- les entités exposées aux effets de levier et au risque de liquidité ;
- l'immobilier commercial qui a connu une forte contraction des volumes de transactions et des prix, cette catégorie d'actifs ayant fortement recours à l'endettement elle est impactée directement ;
- la dette et plus particulièrement sa soutenabilité et son refinancement ;
- le financement de la transition énergétique possiblement moins attractif bien que les besoins soient conséquents.

En complément, il faut noter le possible accroissement des risques cyber dans un contexte géopolitique mondial tendu.

Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : l'AMF applique les orientations de l'Autorité bancaire européenne

L'ABE a publié, le 22 novembre 2022, des orientations concernant les mesures que les établissements de crédit et les établissements financiers doivent mettre en œuvre pour s'acquitter de leurs obligations de vigilance en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT) lorsqu'ils adoptent ou examinent des solutions d'entrée en relation d'affaires avec de nouveaux clients à distance.

Ces **orientations** doivent être appliquées par les établissements financiers, dont les sociétés de gestion de placements collectifs, les placements collectifs et les conseillers en investissements financiers, **à compter du 2 octobre 2023**.

Dans ce contexte, l'AMF a publié une **position DOC-2023-07** sur l'utilisation de solutions d'entrée en relation d'affaires à distance.

Les établissements devront notamment formaliser une description générale de la solution mise en place pour recueillir, vérifier et enregistrer des informations tout au long du processus d'entrée en relation d'affaires à distance, une explication des fonctionnalités et du fonctionnement de la solution et les situations dans lesquelles la solution d'entrée en relation d'affaires à distance peut être utilisée, en tenant compte des facteurs de risque identifiés.

En complément les établissements financiers devront réaliser une évaluation de la solution préalablement à sa mise en œuvre.

Ces orientations de l'ABE définissent également les attentes techniques en matière d'entrée en relation à distance, ainsi que les dispositions à mettre en œuvre en cas d'externalisation.

Création de SICAV ou de SPPICAV : régime spécifique d'enregistrement – Mise à jour du Guide

En juillet 2023, l'AFG a procédé à une mise à jour de son guide professionnel de création d'une SICAV / SPPICAV afin d'ajouter des précisions aux formalités d'enregistrement de ces nouvelles sociétés.

Contrairement aux règles de droit commun de création des sociétés commerciales, le dépôt du dossier de création d'une SICAV ne peut s'effectuer directement sur le site « *guichet_entreprise.fr* ».

Cette impossibilité est liée à l'inadaptation du formulaire qui ne prend pas en compte le régime fiscal spécifique des SICAV et SPPICAV.

Le dossier de création doit être déposé auprès de la chambre de commerce et d'industrie compétente dans le ressort du siège de l'entreprise.

Ce régime de dépôt obligatoire en cours à juillet 2023 allonge donc le délai de réalisation de l'immatriculation des SICAV et SPPICAV.

L'AMF étend le périmètre de la doctrine 2020-03 aux ELTIF de détail

Le 3 août 2023, l'AMF a procédé à une mise à jour de sa position-recommandation DOC 2020-03¹⁴ afin d'étendre son champ d'application aux Fonds Européens d'Investissement à Long Terme (FEILT¹⁵) français et étrangers commercialisés auprès de clients non professionnels en France et communiquant de façon centrale ou réduite sur la prise en compte de critères extra-financiers dans la gestion.

Par cette mise à jour, l'AMF assure une cohérence sur les attentes applicables en termes de communications extra-financières des ELTIF commercialisés auprès d'une clientèle non professionnelle française, quelle que soit leur enveloppe juridique ou leur domiciliation. En effet, jusqu'à lors, les ELTIF étrangers n'étaient pas visés explicitement par cette doctrine (seuls les ELTIF domiciliés en France, constitués sous forme de placements collectifs et accessibles à une clientèle non professionnelle y étaient soumis).

¹⁴ Celle-ci détaille les informations liées à la prise en compte de critères extra-financiers que peuvent communiquer les placements collectifs français et les OPCVM étrangers commercialisés en France auprès de clients non professionnels dans leurs DICI, prospectus ou documents commerciaux. Elle vise à

définir un certain nombre de standards minimaux pour les produits qui souhaitent faire des critères extra-financiers un élément central de leur communication ou opter pour une communication réduite sur la prise en compte de ces critères dans la gestion.

¹⁵ Ou ELTIF en anglais.

Livre Blanc AFG : 11 fiches pratiques pour aider les sociétés de gestion dans leurs réflexions stratégiques et leurs processus de digitalisation

5 ans après la parution de deux premiers livres blancs sur la transformation digitale des sociétés de gestion de portefeuille, et dans un environnement toujours plus compétitif, les SGP se transforment, font évoluer leur organisation, améliorent leur efficacité opérationnelle, investissent en capital humain... La donnée est donc au cœur de cette transformation. C'est en ce sens que l'AFG a publié 11 fiches pratiques sur les innovations technologiques en cours et à venir afin de soutenir les sociétés à travers différentes sous-thématiques comme la protection contre les cyber-attaques, les impacts de la blockchain dans les process métiers ou encore la vision à 5 ou 10 ans de l'industrie de la gestion d'actifs en France.

Car à horizon 2030, le financement de l'économie se fera aussi au travers de cryptoactifs et grâce à l'utilisation des technologies digitales.

Service d'investissement : modification de la définition nationale de réception et transmission d'ordres pour le compte tiers

Le décret du 22 août 2023 relatif à la nouvelle définition des services d'investissement¹⁶, revient sur la règle de condition des Réceptions et Transmissions d'Ordres pour le compte de tiers (RTO) et autorise désormais ces opérations à un Prestataire de Service d'Investissements (PSI) ou à une entité relevant d'un Etat non-membre de l'UE ou ne faisant pas

partie de l'Espace Economique Européen (EEE) et ayant un statut similaire. Cette décision vise à favoriser l'alignement de la définition française du service RTO avec celles des autres pays européens (en l'absence de définition harmonisée de ce service par MiFID2).

Une grande vigilance est donc à avoir sur ces RTO et plus particulièrement au niveau des acteurs à qui les ordres sont transmis. En effet, un agrément est requis pour ces derniers qui en font une activité courante.



¹⁶ Publié au Journal Officiel le 24 août 2023.

Contacts

Gilles Dunand-Roux, Associé, Mazars
gilles.dunandroux@mazars.fr

Jean-Luc Mendiela, Associé, Mazars
jean-luc.mendiela@mazars.fr

Bertrand Desportes, Associé, Mazars
bertrand.desportes@mazars.fr

Rédacteurs

Jean-Luc Mendiela, Associé, Mazars
jean-luc.mendiela@mazars.fr

Bertrand Desportes, Associé, Mazars
bertrand.desportes@mazars.fr

David Chrétien, Avocat Associé, Mazars Société d'Avocats
david.chretien@avocats-mazars.com

Emilie Legroux, Associée Compliance, Mazars
Emilie.legroux@mazars.fr

Yannick Atger, Directeur, Mazars
yannick.atger@mazars.fr

Cédric Renaud, Directeur, Mazars Consulting
cedric.renaud@mazars.fr

Fatima Bouhadjeb, Assistant Manager, Mazars Consulting
fatima.bouhadjeb@mazars.fr

Quentin Le Guern, Senior Manager, Mazars
quentin.le-guern@mazars.fr

Baptiste Ory, Manager, Mazars
baptiste.ory@mazars.fr

Louis Testaud de Marchain, Senior, Mazars
louis.testaud-de-marchain@mazars.fr

Ruken Ezen, Senior, Mazars
ruken.ezen@mazars.fr

Mazars est un groupe international et intégré spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil ainsi que dans les services comptables et juridiques*. Présents dans plus de 90 pays et territoires à travers le monde, nous nous appuyons sur l'expertise de plus de 42 000 professionnels – plus de 26 000 au sein de notre partnership intégré et plus de 16 000 via « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les clients de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

*Dans les pays où les lois en vigueur l'autorisent.

www.mazars.fr