



MIF 2

GUIDE SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE

amf-france.org

Avant-propos

La directive « MIF 2 »¹ et le règlement « MIFIR »² ont pour objet de réviser la directive « MIF 1 »³.

S'agissant des dispositions dites de « niveau 1 », la directive MIF 2, telle que modifiée récemment⁴, prévoit que sa transposition dans les droits nationaux doit intervenir d'ici le 3 juillet 2017 et précise son entrée en application, pour la plupart de ses dispositions, le 3 janvier 2018. En France, la transposition de la directive MIF 2 dans la partie législative du code monétaire et financier s'est organisée en deux étapes :

- une première étape s'est achevée avec la publication de l'ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016 relative aux marchés d'instruments financiers⁵ qui entrera en vigueur le 3 janvier 2018 pour la plupart de ses dispositions, ordonnance qui a transposé les articles 1 à 66 de la directive MIF 2 (qui contient 95 articles).
- une seconde étape est en cours de réalisation. L'article 46 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique habilite le gouvernement à prendre par voie d'ordonnance les mesures nécessaires relevant du domaine de la loi pour achever la transposition de la directive MIF 2, en particulier les dispositions relatives aux pouvoirs des autorités compétentes. Cette ordonnance devra donc être publiée avant le 3 juillet 2017.

Le règlement MIFIR, tel que modifié récemment⁶, est d'application directe (la plupart de ses dispositions s'appliqueront dès le 3 janvier 2018) et ne sera donc pas transposé en droit français. Néanmoins, il fait l'objet d'une transposition dite « négative » (selon le schéma décrit ci-dessus pour la transposition de la directive MIF 2), cet exercice consistant notamment à abroger les dispositions législatives existantes de droit français qui traitent des sujets figurant dans le règlement MIFIR⁷.

S'agissant des dispositions dites de « niveau 2 », la Commission européenne a publié :

- une directive déléguée⁸ qui devra être transposée dans le règlement général de l'AMF avant le 3 juillet 2017 pour entrer en application le 3 janvier 2018 ; et
- deux règlements délégués et une trentaine de règlements d'exécution qui s'appliqueront directement à compter du 3 janvier 2018, et devant faire l'objet d'une transposition dite « négative » consistant essentiellement à l'abrogation de dispositions traitant, le cas échéant, des mêmes sujets dans le règlement général de l'AMF.

¹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiée par la directive (UE) 2016/1034 du 23 juin 2016.

² Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, modifié par le règlement (UE) 2016/1033 du Parlement européen et du Conseil du 23 juin 2016.

³ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.

⁴ La Directive MIF 2 a été modifiée par la directive (UE) 2016/1034 du Parlement européen et du Conseil du 23 juin 2016.

⁵ Ordonnance prise conformément à l'habilitation donnée au gouvernement de prendre les mesures nécessaires relevant du domaine de la loi pour transposer la directive MIF 2, conformément à l'article 28 de la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière.

⁶ Le Règlement MIFIR a été modifié le 23 juin 2016 par le Règlement (UE) 2016/1033 du Parlement européen et du Conseil du 23 juin 2016.

⁷ La transposition dite « négative » de certaines dispositions de MIFIR, par abrogation de dispositions législatives existantes qui traitent des sujets figurant dans le règlement MIFIR, a été anticipée dans la première ordonnance du 23 juin 2016 susvisée.

La prochaine ordonnance de transposition portera toutefois transposition dite « positive » de quelques dispositions de ce règlement (qui exigent une telle transposition), l'essentiel des dispositions de ce règlement étant toutefois d'application directe.

⁸ Directive déléguée (UE) de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive MIF 2 en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire.



La directive MIF 2 et le règlement MIFIR présentent des évolutions importantes dans le domaine de la protection des investisseurs, guidées principalement par la recherche d'une meilleure information et la prévention des conflits d'intérêts. Ils constituent également une avancée majeure en matière de transparence et de structure des marchés.

La directive MIF 2 a notamment pour objet de réglementer les entités qui fournissent des services d'investissement. Elle s'applique aux entreprises d'investissement, ainsi qu'aux établissements de crédit et aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM ou de FIA dans le cadre de la fourniture de services d'investissement et de services connexes⁹.

Elle permet néanmoins aux Etats membres de choisir de ne pas l'appliquer aux personnes fournissant uniquement des services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (« RTO ») à la condition que les activités de ces personnes soient autorisées et réglementées au niveau national et soient soumises à certaines exigences analogues à celles applicables aux entreprises d'investissement. C'est le cas, par exemple en France, des conseillers en investissements financiers et des conseillers en investissements participatifs.

Ce guide s'adresse aux SGP en tant que prestataires et non en tant qu'investisseurs. Aussi, ce guide se concentre principalement sur les dispositions nouvelles ou renforcées s'agissant de la protection des investisseurs prévues par MIF 2 qui auront des impacts sur l'activité des SGP vis-à-vis de leurs clients et leurs relations avec les distributeurs¹⁰.

Le présent document, qui n'est pas exhaustif, répond ainsi à un certain nombre de questions qui se posent pour les SGP existantes en ce qui concerne les dispositions de la directive cadre et des actes délégués (textes de niveau 1 et 2) qui les impactent et leur mise en œuvre.

Par ailleurs, des éléments contenus dans le présent document sont susceptibles d'évolution en fonction des textes législatifs et réglementaires de transposition finaux ainsi que des clarifications apportées par l'ESMA dans le cadre des travaux de niveau 3. A ce titre, des premières questions-réponses ont été publiées par l'ESMA les 10 octobre et 16 décembre 2016 sur le thème protection des investisseurs¹¹ et une consultation de l'ESMA relative à un projet d'orientations portant sur le régime de la gouvernance des produits s'est clôturée le 5 janvier 2017.

Dans ce cadre, ce guide pourra faire l'objet d'une nouvelle actualisation et être complété.

Enfin, et au-delà de l'objet de ce guide, les impacts des travaux de transposition de la directive MIF 2 conduiront l'AMF à devoir mettre à jour sa doctrine publiée sous l'empire des textes MIF 1 pour la rendre conforme aux nouveaux textes.

⁹ Tels que définis aux articles L. 321-1 et L. 321-2 du code monétaire et financier

¹⁰ Il convient de préciser que, s'agissant des sociétés de gestion de portefeuille soumises par exemple à la directive AIFM, la directive MIF 2 (qui concerne notamment la fourniture de services d'investissement) n'a pas vocation à les dispenser du respect des obligations prévues par AIFM en matière de commercialisation des FIA.

¹¹ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

Le dispositif mis en place par l'AMF pour vous accompagner

- *Le recueil des principales questions via les associations professionnelles puis création d'une adresse internet accessible aux SGP*
- *La mise à jour régulière du présent guide (cf. V1 du présent guide publiée le 16 mars 2016)*
- *Un support quotidien apporté par vos chargés de portefeuille dédiés au sein de la Direction de la gestion d'actifs*
- *De nombreux groupes de travail avec les associations professionnelles*
- *Des rencontres d'informations régulières avec la Place (cf. Journée RCCI/RCSI du 22 mars 2016, Formations à la Maison du barreau des 11 mai 2016 et du 09 juin 2016...)*

Sommaire

Fiche n° 1 – Modification du statut des SGP

Fiche n° 2 – Gouvernance des produits

Fiche n° 3 – Conseil en investissement « indépendant »

Fiche n° 4 – Information des clients

Fiche n° 5 – Vérification des connaissances et compétences du personnel fournissant des conseils en investissement ou des informations sur des services et instruments financiers

Fiche n° 6 - Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié des produits ou services fournis aux clients

Fiche n° 7 – Nature complexe ou non, au sens de la directive MIF 2, des parts/actions des OPCVM et des FIA

Fiche n° 8 – Comptes-rendus relatifs aux services fournis

Fiche n° 9 – Avantages et rémunérations

Fiche n° 10 – Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

Fiche n° 11 – Transparence et structure des marchés

Fiche n° 12 – Cas pratique : la commercialisation de parts d'OPC

Fiche n° 13 – Le financement de la recherche

Fiche n° 14 – Enregistrement et conservation

Fiche n° 15 – Rappel des prochaines étapes

Fiche N° 1 – Modification du statut des SGP

Principal texte de référence¹²

Texte français

Article 122 de la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique

En quelques mots

Les sociétés de gestion de portefeuille (ci-après « SGP ») sont actuellement définies en droit français comme des entreprises d'investissement (ci-après « EI »). Cela se justifiait auparavant notamment par une volonté d'appliquer des standards élevés aux différents prestataires fournissant des services d'investissement et exerçant des activités de gestion dans un but de protection des investisseurs. Néanmoins, l'élaboration ces dernières années de réglementations européennes sectorielles (notamment OPCVM et AIFM) a conduit, dans le cadre des travaux de transposition de MIF 2, à une réflexion pour une meilleure cohérence des statuts en droit national avec leur définition dans les textes européens¹³.

1. La distinction entre les SGP et les EI

Afin de limiter toute situation de surtransposition liée à l'application des dispositions de la directive MIF 2 à l'ensemble des SGP en leur qualité d'entreprise d'investissement, il est apparu nécessaire d'exclure en droit national les SGP exerçant une activité de gestion collective de la catégorie des entreprises d'investissement (EI), ces dernières étant, par nature et dans leur ensemble, touchées par les futures dispositions de MIF 2. Cette séparation permettra de maintenir les SGP, dans leur nouveau périmètre, dans le régime actuel, tout en faisant basculer les EI dans le régime intégral de MIF 2.

L'article 122 de la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique¹⁴ comporte une habilitation du Gouvernement à légiférer sur ce sujet par voie d'ordonnance dans un délai de neuf mois à compter de la promulgation de cette loi. Il est ainsi envisagé de procéder à la refonte du statut des SGP selon le même calendrier que celui envisagé pour la finalisation de la transposition de la directive MIF 2 (publication des textes en juillet 2017, entrée en vigueur au 3 janvier 2018).

Sous réserve des textes définitifs, l'objectif poursuivi peut se traduire de la façon suivante :

- les SGP qui exercent une activité de gestion collective et qui sont agréées pour gérer des OPCVM ou des FIA ne relèveront plus du statut d'EI ;
- les SGP qui exercent tant une activité de gestion collective (OPCVM ou FIA) que de gestion sous mandat (service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers) ne relèveront plus du statut d'EI, et ne seront soumises à MIF 2 que pour le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers¹⁵ ;

¹³ Le cadre applicable aux SGP est en cours d'élaboration et pourrait donc changer par rapport à la présentation faite dans ce guide.

¹⁴ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016.

¹⁵ Si la SGP est également agréée pour fournir d'autres services d'investissement (par exemple, conseil en investissement), elle sera également soumise à MIF 2 pour la fourniture de ces services.

- celles qui ne sont pas agréées pour gérer des OPCVM ou des FIA et qui fournissent le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers seront soumises intégralement aux dispositions de MIF 2 : en droit national, elles seront désormais uniquement des EI et perdront leur qualité de SGP.

Cette réorganisation suivra donc la logique des textes européens :

- les entités qui fournissent des services d'investissement et n'exercent pas d'activité de gestion collective seront des EI¹⁶ ;
- les entités qui exercent au moins une activité de gestion collective seront des SGP et relèveront des directives OPCVM ou AIFM ou d'un régime national, qu'elles fournissent ou non des services d'investissement.

En revanche, la notion française de prestataire de services d'investissement sera conservée dans son périmètre actuel (elle englobe les SGP, les EI et les établissements de crédit agréés pour fournir des services d'investissement).

2. Les conséquences en termes de règles applicables à la fourniture de services d'investissement

Les directives OPCVM et AIFM permettent aux sociétés de gestion d'être agréées pour fournir à titre accessoire certains services d'investissement qu'elles énumèrent. Elles prévoient que dans ce cas, les sociétés de gestion doivent respecter certaines dispositions de la directive MIF.

En conséquence, dans la réorganisation envisagée, les SGP qui exercent, en plus de leur activité de gestion collective, les services de conseil en investissement, de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (« RTO »)¹⁷ ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) seront soumises, pour ces services, aux dispositions correspondantes de MIF 2 (dont les nouveautés sont développées dans le présent guide).

Deux situations doivent être distinguées :

1) La SGP est agréée au titre de la directive OPCVM ou AIFM pour fournir ces services d'investissement :

Dans ce cas, les dispositions de MIF 2 applicables par renvoi des directives OPCVM ou AIFM s'imposeront de plein droit à la SGP.

Par ailleurs, elle pourra conserver le bénéfice des éventuels passeports notifiés au titre de la directive OPCVM ou AIFM pour la fourniture de ces services d'investissement en Europe.

2) La SGP n'est pas agréée au titre de la directive OPCVM ou AIFM (par exemple, elle gère des FIA pour une valeur totale inférieure aux seuils de 100 ou 500 millions d'euros et elle n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive AIFM) :

Dans cette seconde situation, les conséquences pour la SGP dépendent des services qu'elle fournit :

- Soit elle fournit les seuls services de conseil en investissement et réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (« RTO ») : dans cette hypothèse, elle pourra continuer à fournir ces services dans le cadre du régime d'exemption prévu à l'article 3 de la directive MIF 2 en respectant des règles analogues à celles listées par cette directive (il s'agira des mêmes règles que pour les autres sociétés lorsqu'elles fournissent des services d'investissement). En revanche, elle ne bénéficiera pas de la possibilité de passerporter ces services d'investissement (sauf à opter pour un agrément au titre des directives OPCVM ou AIFM qui permettent de bénéficier d'un tel passeport) ;

¹⁶ Sauf les conseillers en investissements financiers et les conseillers en investissements participatifs qui se placeront sous un régime analogue.

¹⁷ Les modifications envisagées n'ont pas vocation à permettre à des sociétés de gestion qui ne peuvent fournir un service de RTO actuellement (par exemple, les sociétés de gestion qui gèrent des OPCVM si elles ne sont pas par ailleurs agréées au titre de la directive AIFM) de pouvoir en fournir un.

- Soit elle fournit au moins le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) : dans la mesure où ce service ne peut bénéficier d'un régime d'exemption au sens de l'article 3 de la directive MIF 2, la SGP devra alors se mettre en conformité pour que cette activité puisse perdurer. Trois solutions sont possibles :
 - o Filialiser la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en créant une EI (alors totalement soumise à MIF 2) ;
 - o Si elle gère des FIA, opter pour l'application intégrale de la directive AIFM et demander à ce titre un agrément qui permet de fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;
 - o Gérer un OPCVM et demander à ce titre, au préalable, un agrément au titre de la directive OPCVM qui permet de fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

3. Les conséquences en termes de règles applicables à l'activité de gestion de placements collectifs

L'exercice mené à l'occasion de la transposition de la directive MIF 2 se fera pour l'essentiel¹⁸ à droit constant pour l'activité de gestion collective des SGP (cette activité de gestion collective étant notamment régie par des dispositions issues des réglementations européennes sectorielles OPCVM 4 et AIFM).

4. Les conséquences pour les sociétés de gestion de portefeuille qui n'exercent qu'une activité de gestion sous mandat (service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers)

Dans le cadre de la réorganisation des statuts EI/SGP envisagée, comme indiqué plus haut, les SGP qui exercent seulement l'activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) – autrement dit, dès lors qu'elles ne gèrent aucun placement collectif - ne seront plus SGP et relèveront désormais de la seule qualification d'« entreprises d'investissement ». A ce titre, elles devront être agréées auprès de l'ACPR.

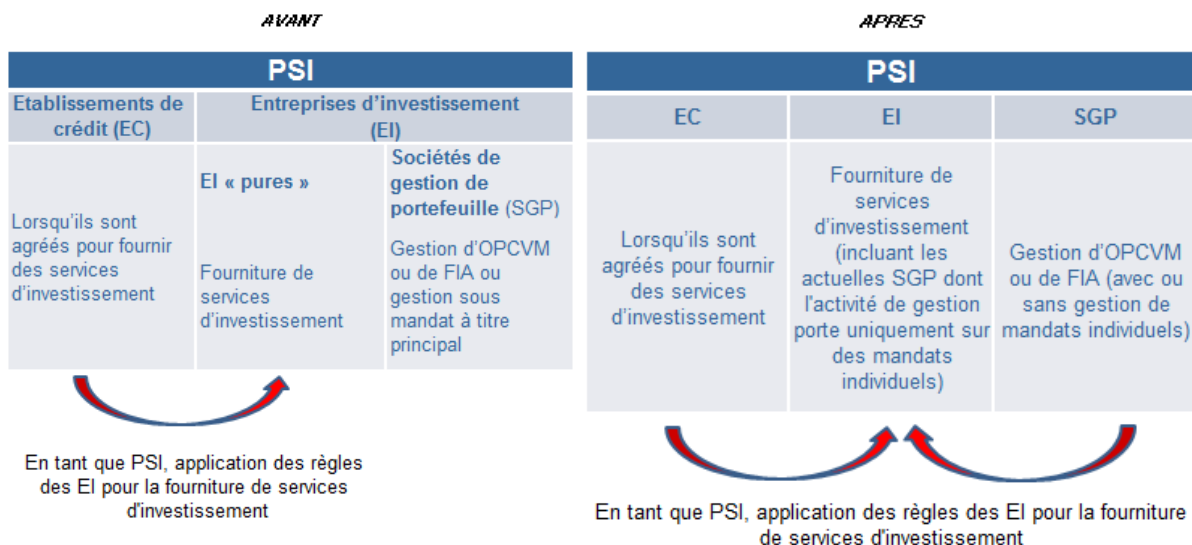
Ainsi, les SGP agréées par l'AMF avant l'entrée en application des nouveaux textes et n'exerçant qu'une activité de gestion sous mandat (gestion de portefeuille pour le compte de tiers) à cette date ne pourront plus se prévaloir de leur agrément délivré par l'AMF après cette date.

Le nouvel agrément ACPR en tant qu'« entreprise d'investissement » leur permettra de continuer à fournir en France après l'entrée en application de MIF 2 le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (et les éventuels autres services pour lesquels elles sont aujourd'hui habilitées) et de conserver la possibilité de passer leur activité en Europe.

¹⁸ Des ajustements pourront être effectués, découlant de la séparation des SGP et des EI (sur le reporting des transactions par exemple, cf. Fiche n° 10) ou de l'articulation avec les nouveaux textes MIF 2 (sur la vérification des connaissances des personnes physiques agissant pour le compte de la SGP par exemple, cf. Fiche 5).

5. Synthèse des changements liés à la modification du statut des SGP

5.1. Les SGP dans l'univers des PSI : avant et après MIF 2



5.2. Les activités de gestion et services d'investissement autorisés pour les SGP après MIF 2

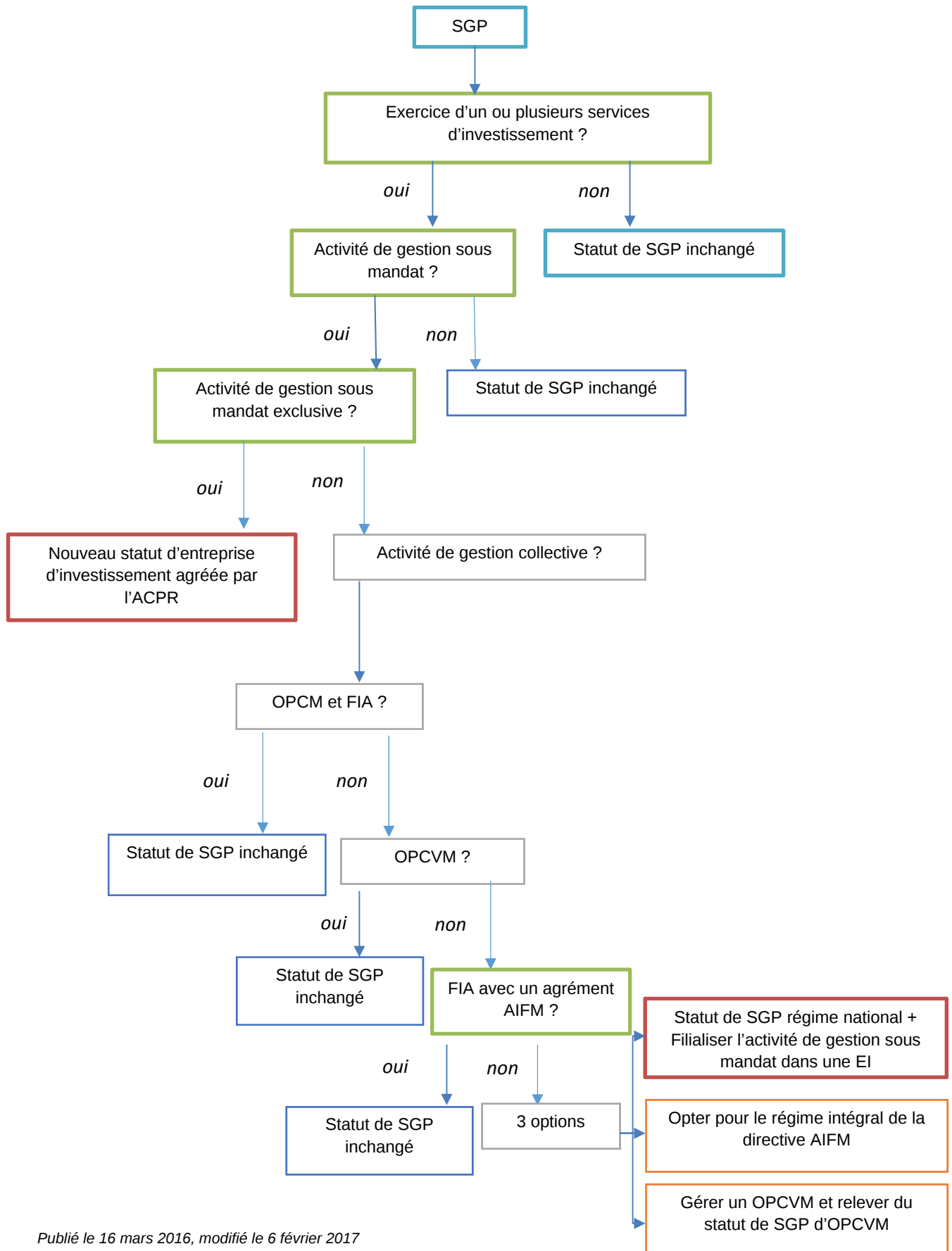
	SGP d'OPCVM (uniquement)	SGP de RA (agrée AIFM) (uniquement)	SGP d'OPCVM et de RA (agrée OPCVM et AIFM)	SGP d'OPCVM et de RA (sous les seuils et sans opt in)	SGP de RA (sous les seuils et sans opt in) (uniquement)
Gestion de RA					
Gestion de UCITS					
Gestion sous mandat	Possible	Possible	Possible	Possible	
RTO		Possible	Possible		Possible mais non passeportable
Conseil en investissement	Possible	Possible	Possible	Possible	Possible mais non passeportable
Soumises partiellement à MIF 2 dans le cadre de la fourniture de services d'investissement					Régime national (soumises partiellement à AIFM + soumises au régime d'exemption MIF 2 pour la fourniture de services d'investissement)

Avertissement :

Considérant les impacts potentiellement élevés sur l'organisation des sociétés de gestion de portefeuilles concernées (en particulier les SGP fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, à l'exclusion de toute activité de gestion collective), il est demandé aux acteurs de se rapprocher de leur chargé de portefeuille dédié afin de leur exposer les solutions envisagées avant le 31 mars 2017.

Compte tenu par ailleurs des délais nécessaires d'instruction pour les dossiers les plus complexes, un dossier devra être présenté, le cas échéant, à l'AMF au plus tard le 30 juin 2017.

5.3. La refonte du statut des EI et des SGP : arbre de décision



Publié le 16 mars 2016, modifié le 6 février 2017

Foire aux questions

Une SGP agréée au titre de la directive OPCVM ou de la directive AIFM est-elle concernée par MIF 2 ?

Oui si la société de gestion est également agréée pour fournir des services d'investissement (conseil en investissement et/ou gestion de portefeuille pour le compte de tiers). Dans ce cas, elle sera tenue d'appliquer les règles issues de la transposition de MIF 2 applicables à ces services d'investissement¹⁹.

En revanche, si son agrément ne couvre pas la fourniture de services d'investissement, elle n'est pas concernée directement par MIF 2.

Une SGP qui gère des FIA sous les seuils de 100 ou 500 millions d'euros et est aujourd'hui agréée pour fournir le seul service de conseil en investissement pourra-t-elle après l'entrée en application des nouveaux textes continuer de fournir ce service en France ?

Oui. Si elle n'a pas opté pour l'application intégrale de la directive AIFM, cette société de gestion pourra continuer de fournir en France le service de conseil en investissement dans le cadre du régime national d'exemption prévu à l'article 3 de la directive MIF 2 (c'est aussi le cas des conseillers en investissements financiers et des conseillers en investissements participatifs). Les règles qui s'appliqueront à la fourniture de ce service seront les mêmes que pour les autres sociétés de gestion qui ne bénéficieraient pas d'un tel régime d'exemption.

Une SGP qui gère des FIA sous les seuils de 100 ou 500 millions d'euros et est aujourd'hui agréée pour fournir le service de gestion de portefeuille pourra-t-elle après l'entrée en application des nouveaux textes continuer de fournir ce service ?

Non si la SGP ne procède pas à une modification de son organisation. Trois solutions sont envisageables :

- 1) Opter pour l'application intégrale des dispositions prévues par la directive AIFM. Dans ce cas, elle doit demander un agrément au titre de la directive AIFM auprès de l'AMF. Cet agrément lui permettra de continuer à fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et lui donnera également la possibilité de passer ce service ;
- 2) Filialiser la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en créant une entreprise d'investissement, soumise alors intégralement à MIF 2 ;
- 3) Gérer un OPCVM. Dans ce cas, elle doit demander un agrément au titre de la directive OPCVM qui lui permettra de continuer à fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et lui donnera également la possibilité de passer ce service.

Une SGP agréée pour fournir le service de gestion de portefeuille (et non pour gérer des OPCVM ou des FIA) sera une EI après l'entrée en vigueur des dispositions issues de la transposition MIF 2. Cette société continuera-t-elle d'avoir des relations avec l'AMF ?

Oui. Quand bien même l'agrément d'une entreprise d'investissement relèvera à l'avenir de l'ACPR, son programme d'activité pour fournir le service de gestion de portefeuille sera approuvé par l'AMF. L'AMF veillera au respect par la société de ce programme d'activité et des règles d'organisation et de bonne conduite sur lesquelles elle est compétente en matière de services d'investissement et pourra, le cas échéant, sanctionner la société en cas de manquements.

¹⁹ En application des renvois des directives OPCVM 4 et AIFM.

Fiche N° 2 - Gouvernance des produits

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ²⁰
Niveau 1 : Directive 2014/65/UE Articles 16 (3) et 24 (2)	Articles L. 533-24 et L. 533-24-1 du code monétaire et financier
Niveau 2 : Directive déléguée du 07/04/2016 Articles 9 et 10	Livre III du règlement général de l'AMF (à venir)
Niveau 3 : projet d'orientations de l'ESMA sur la gouvernance des produits	

En quelques mots

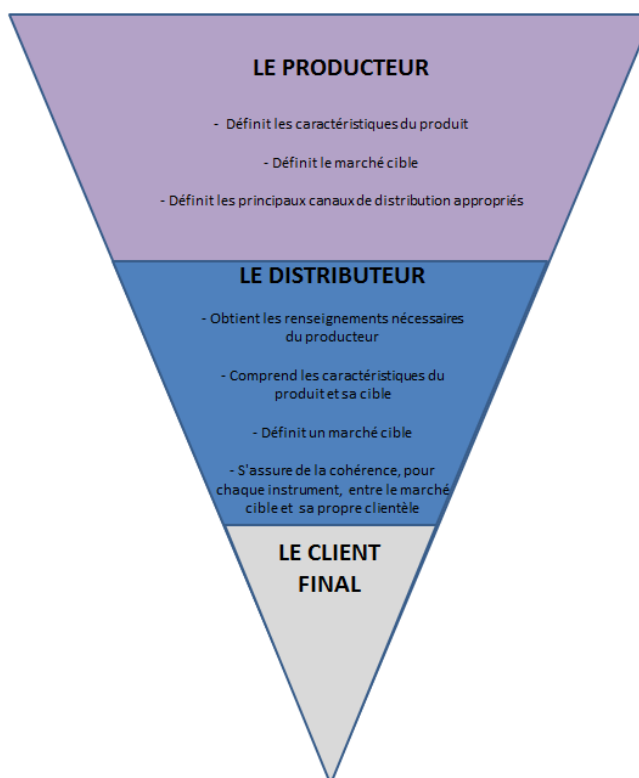
La directive MIF 2 consacre des obligations nouvelles en matière de gouvernance des instruments financiers. L'objectif consiste en une définition plus fine des responsabilités respectives entre producteurs et distributeurs en instaurant un lien entre les deux maillons principaux de la chaîne de distribution.

Les éléments ci-après, non exhaustifs, ont pour objet d'éclairer les SGP mais ne les dispense pas, comme pour l'intégralité de MIF 2 et les autres fiches du présent guide, de consulter les nouveaux textes applicables au fil de l'eau de leur publication.

Lorsqu'une entité conçoit des instruments financiers et qu'elle est soumise aux règles dites « producteurs » de la gouvernance des instruments financiers, elle doit notamment prévoir un dispositif de validation desdits instruments financiers, définir un marché cible et fournir aux distributeurs tous renseignements utiles sur les instruments financiers concernés (« règles producteurs »).

Les dispositions prévues par la directive déléguée concernent notamment :

- l'analyse par le producteur des potentiels conflits d'intérêts,
- l'expertise du personnel participant à la production d'instruments financiers (il doit posséder l'expertise nécessaire pour comprendre les caractéristiques des instruments financiers qu'il a l'intention de produire et les risques qu'ils présentent), l'implication de la fonction de conformité (supervision de l'élaboration et du réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits) et de l'organe de direction (contrôle effectif sur le processus de gouvernance),
- le cas où le producteur conçoit un produit en collaboration avec une



²⁰ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

autre entité, y compris une entité non MIF ou une entité de pays tiers (nécessité d'inscrire les responsabilités mutuelles dans un accord écrit),

- l'identification non seulement du marché cible (sur la base des connaissances théoriques du producteur et de son expérience de l'instrument financier ou d'instruments financiers similaires, des marchés financiers ainsi que des besoins, caractéristiques et objectifs des clients finaux potentiels), mais également d'un marché cible « négatif », c'est-à-dire le ou les groupes de clients dont les besoins, caractéristiques et objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier,
- l'analyse de scénario d'évolution des instruments financiers évaluant le risque que le produit donne de mauvais résultats pour les clients finaux, et les circonstances dans lesquelles ces résultats peuvent survenir,
- la prise en compte de la structure de coût proposée pour l'instrument financier,
- les informations fournies aux distributeurs sur l'instrument financier (canaux de distribution appropriés, processus d'approbation du produit et évaluation du marché cible) et la qualité de ces informations pour leur permettre de comprendre et recommander ou de vendre l'instrument financier de manière appropriée, ou encore
- le réexamen régulier des instruments financiers au regard de la cible de clientèle et l'identification des événements susceptibles d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel ou la rémunération attendue de l'instrument financier.

Le distributeur soumis à la directive MIF (à travers la fourniture de services d'investissement) doit quant à lui se doter de dispositifs appropriés pour obtenir les renseignements utiles relatifs auxdits instruments financiers (y compris lorsque le producteur n'est pas soumis aux règles MIF), pour en comprendre les caractéristiques et pour évaluer la compatibilité de chaque instrument financier avec les besoins de ses clients, notamment par rapport au marché cible qu'il définit en tenant compte, le cas échéant, du marché cible identifié par le producteur (« règles distributeurs »). Les informations obtenues sur le produit doivent être confrontées avec celles concernant les propres clients du distributeur pour définir le marché cible et la stratégie de distribution.

Le distributeur doit définir non seulement un marché cible (sur la base, le cas échéant, du marché cible défini par le producteur), mais également un marché cible « négatif », c'est-à-dire identifier le ou les groupes de clients avec les besoins, les caractéristiques et les objectifs desquels le produit ou le service n'est pas compatible. Les dispositions prévues par la directive déléguée concernent notamment :

- les informations à obtenir du producteur, qu'il soit soumis ou non à la directive MIF : ces informations doivent permettre au distributeur de comprendre et connaître suffisamment les produits qu'il entend recommander ou vendre pour que ceux-ci soient distribués conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini,
- un réexamen régulier des instruments financiers proposés ou recommandés et les services fournis en tenant compte de tout événement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible,
- la compétence du personnel en charge de la commercialisation (il doit disposer des compétences nécessaires pour comprendre les caractéristiques et les risques des produits, ainsi que les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini), l'implication de la fonction de conformité (supervision de l'élaboration et du réexamen périodique des dispositifs de gouvernance des produits) et de l'organe de direction (contrôle effectif sur le processus de gouvernance),
- la fourniture au producteur d'informations sur les ventes, ou encore
- la situation dans laquelle plusieurs entreprises d'investissement coopèrent pour distribuer un produit ou un service (chaînes de distribution) : les entreprises intermédiaires doivent notamment veiller à la bonne redescende de l'information sur le produit du producteur jusqu'au distributeur final et à la bonne remontée de l'information sur les ventes du produit du distributeur final jusqu'au producteur.

Lorsque le producteur n'est pas soumis à la directive MIF 2, il appartient au distributeur de déterminer le marché cible et de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir du producteur des informations adéquates et fiables lui permettant de distribuer les produits conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible. Au regard des dispositions de la directive déléguée, il est possible pour le

distributeur de s'appuyer sur des informations publiées en application, par exemple, de la directive Prospectus ou de la directive Transparence²¹.

Les exigences réglementaires sur la gouvernance des instruments financiers, impliquent ainsi une définition, puis un suivi, notamment des trois paramètres suivants :

- les caractéristiques de l'instrument financier (niveau de risque, horizon de placement, etc.) ;
- le marché cible : quelle clientèle est visée par l'instrument financier, étant entendu qu'il s'agit ici des clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée (cf. considérant 71 de la directive) ?
- la stratégie de distribution adaptée au marché cible : notamment, quels canaux de distribution sont adéquats pour atteindre le marché cible ?

Le monitoring et l'ajustement de ces trois paramètres devra donc faire l'objet à la fois :

- d'une modification si nécessaire du processus d'élaboration et de validation des nouveaux produits ;
- d'une revue régulière des produits déjà créés ;
- de la mise à disposition des informations nécessaires sur ce processus au distributeur ;
- de la mise en place de mesures raisonnables visant à s'assurer que l'instrument financier est distribué auprès de son marché cible identifié le cas échéant par le producteur.

Cela étant dit, la directive déléguée précise que les acteurs doivent se conformer à ces dispositions d'une manière adaptée et proportionnée en tenant compte de la nature de l'instrument financier, du service d'investissement et du marché cible du produit. Par exemple, et sous réserve des travaux de niveau 3 de l'ESMA, l'étendue des diligences en ce qui concerne la détermination du marché cible et son respect dans le cadre de la distribution d'un produit pourrait varier en fonction du service fourni par le distributeur et les diligences en découlant (par exemple, service de RTO - pour lequel le distributeur collecte auprès des clients des informations sur leur expérience et leurs connaissances en matière d'investissement - *versus* service de conseil en investissement - pour lequel le distributeur collecte auprès des clients des informations, non seulement sur leurs connaissances et leur expérience en matière d'investissement, mais également sur leur situation financière et leurs objectifs d'investissement).

Par ailleurs, il convient de mentionner que l'application des nouvelles dispositions relatives à la gouvernance des instruments financiers ne doit pas remettre en cause :

- les règles applicables à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du produit ou du service d'investissement fourni au client. Le régime de gouvernance des produits ne vient pas se substituer à cette évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié du produit ou du service fourni au client mais vient plutôt compléter le régime issu de MIF 1 en matière de protection des investisseurs pour éviter le lancement de produits inadaptés et une mauvaise commercialisation ;
- la diversification du portefeuille du client, lorsque son profil le requiert et dans le respect de l'évaluation du caractère adéquat du conseil en investissement le cas échéant fourni ;
- le modèle de distribution en architecture ouverte. Ces nouvelles exigences permettent la coexistence de différents modèles de distribution et, partant, de promouvoir le maintien d'un modèle en architecture ouverte. Il est en effet important – et MIF 2 va dans ce sens – de préserver la diversité de l'offre de produits financiers.

Le 5 octobre 2016, l'ESMA a publié une consultation sur des orientations (travaux de niveau 3) concernant la gouvernance des instruments financiers. Ce projet d'orientations traite essentiellement de la détermination du marché cible.

²¹ Le projet d'orientations de l'ESMA soumis à consultation cite également les informations publiées en application des directives OPCVM et AIFM.

Aspects Producteurs

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les « règles producteurs » de la directive MIF 2 s'appliquent aux entités MIF qui créent, développent, émettent ou structurent des instruments financiers. Dans la mesure où les SGP ne sont pas des EI au sens de la directive, les règles producteurs ne devraient donc pas trouver à s'appliquer directement auxdites SGP. Cependant, les obligations relatives aux distributeurs de produits financiers pourraient avoir <i>de facto</i> un impact important pour les SGP lorsque la distribution des fonds qu'elles gèrent implique la fourniture de service(s) d'investissement entraînant l'application des « règles distributeurs » (notamment en cas de recours, pour la distribution, à d'autres prestataires de services d'investissement ou des conseillers en investissements financiers²²), en particulier en matière de communication d'informations. En conséquence, il est probable que les relations entre les SGP et leurs distributeurs soient impactées pour tenir compte des obligations liées à la gouvernance des instruments financiers.	Elevé

Aspects Distributeurs

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les « règles distributeurs » s'appliquent aux entreprises d'investissement qui proposent ou recommandent des instruments financiers : - par renvoi des directives OPCVM et AIFM, la directive MIF 2 trouvera à s'appliquer dès lors qu'un <u>service d'investissement</u> sera réalisé par la SGP. Cela concerne ainsi les SGP fournissant un service d'investissement (par exemple un service de conseil en investissement ou de gestion sous mandat) en distribuant elles-mêmes leurs propres produits ou en commercialisant des fonds gérés par des sociétés de gestion tierces ; - sous réserve des textes finaux issus des travaux de transposition de la directive MIF 2, il est envisagé de soumettre également en tout ou partie du régime de gouvernance distributeurs aux situations de <u>commercialisation en France</u> par des SGP non caractérisées par la fourniture de services d'investissement ce qui permettra d'assurer une protection équivalente des clients des sociétés de gestion dans le cadre de la souscription en France de produits²³. Dès lors, les SGP répondant à ces critères devront mettre en œuvre les nouvelles exigences de la directive et notamment comprendre les caractéristiques de chaque instrument, identifier le marché cible, évaluer en fonction la comptabilité des instruments proposés avec les besoins de leur clientèle.	Elevé

²² Les CIF et les CIP seront soumis à des exigences analogues à celles des PSI, notamment en matière de « règles distributeurs » s'agissant du dispositif de la gouvernance des produits.

²³ Par exemple en cas de prise en charge d'un ordre de souscription.

Foire aux questions

Comment s'articulent les catégories de clients existantes mises en place dans MIF1 et le marché cible ?

Les deux notions sont différentes et complémentaires. Le marché cible de clients finaux s'inscrit à l'intérieur de la catégorie de clients concernés (considérant 71 de la directive de niveau 1). La catégorisation en client non professionnel, professionnel ou contrepartie éligible ne peut donc s'interpréter comme suffisante pour respecter les dispositions en matière de définition du marché cible, la catégorisation du client ayant pour objectif d'instaurer des niveaux de protection des clients différents en fonction notamment de leur expérience, de leurs connaissances et de leur compétence pour prendre des décisions en matière d'investissement et évaluer correctement les risques encourus.

Une SGP qui crée un fonds qui sera distribué uniquement par un distributeur dans un pays non européen pour une clientèle localisée dans ce pays tiers pourra-t-elle être impactée indirectement par les règles de gouvernance des produits ?

Non. MIF 2 n'impose pas au distributeur situé dans un pays tiers de respecter les règles de gouvernance des produits. Aussi bien, et sous réserve du droit local, le distributeur situé dans un pays tiers ne devrait pas être amené, au strict regard de MIF 2, à demander à la SGP des informations lui permettant de définir un marché cible.

L'information présente dans le DICI est-elle suffisante ? Et celle présente dans les prospectus ?

Si les informations figurant dans les documents d'information réglementaire sont utiles pour l'application des règles de gouvernance des instruments financiers, elles pourraient ne pas être nécessairement suffisantes. Il convient néanmoins de préciser que l'entrée en application future du règlement PRIIPS pourrait clarifier certaines informations nécessaires pour la distribution des produits dans son champ.

La définition du marché cible se substitue-t-elle à la vérification du caractère adéquat ou approprié du produit ou service fourni ?

Non. Dans le cadre de la fourniture d'un service d'investissement à un client, le prestataire est soumis aux règles relatives à la catégorisation du client et à l'évaluation du caractère approprié ou adéquat du produit ou du service, et ce sans préjudice du marché cible défini pour chaque instrument financier qu'il propose.

Comment une SGP distribuant directement les OPC qu'elle gère doit-elle appliquer les règles de gouvernance des produits ?

Dès lors que le prestataire rend un service d'investissement, en l'occurrence le conseil en investissement (ou la gestion sous mandat), il est pleinement soumis aux règles MIF 2 s'y rattachant et donc aux règles afférentes à la gouvernance des produits au titre de la distribution.
Au-delà de cette question, MIF 2 prévoit que les diligences (définition du marché cible par exemple) pourront en revanche être réalisées une seule fois pour satisfaire les exigences tant du côté producteur que distributeur.

Quelles sont les exigences portant sur les distributeurs soumis aux règles distributeurs de la gouvernance des instruments financiers dès lors que les produits proposés sont issus de producteurs non soumis à MIF 2 ?

S'agissant de produits conçus par des entités qui ne sont pas soumises à MIF 2, il appartient au distributeur d'obtenir suffisamment d'informations sur les instruments financiers proposés afin de disposer lui-même de

la matière lui permettant de remplir ses propres obligations, y compris l'obligation de déterminer lui-même le marché cible. En cas d'absence de données jugées suffisantes, le distributeur doit se rapprocher du producteur pour l'obtention des informations manquantes avant de proposer ou de recommander l'instrument financier, sauf à se mettre en risque.

Une SGP qui distribue elle-même des contrats d'assurance-vie libellés en unités de compte ayant pour sous-jacent des OPCVM ou des FIA qu'elle gère est-elle soumise aux règles distributeurs de gouvernance des instruments financiers de MIF 2 ?

Non. Dans cette situation, la SGP n'est pas soumise à MIF 2 mais est soumise aux règles relatives à l'intermédiation d'assurance. En revanche, les règles relatives à l'intermédiation d'assurance sont désormais définies dans la directive révisée sur l'intermédiation en assurance, laquelle reprend des dispositions inspirées du régime prévu par MIF 2.

Comment répondre à la problématique de cohérence entre l'univers clients défini par le producteur et l'univers clients suivi par le distributeur ? Le distributeur est-il lié par le marché cible défini par le producteur ?

D'une manière générale, considérant sa connaissance plus fine de la clientèle finale à laquelle il s'adresse, au travers notamment des diligences relatives à la connaissance client, le distributeur est en capacité d'apprécier avec une granularité potentiellement plus importante l'adéquation entre le couple instrument financier/ marché cible défini par le producteur, et son propre marché cible. En cas de survenance d'une situation dans laquelle le distributeur estime que tel ou tel produit correspond à un marché cible différent de celui du producteur, le distributeur devrait prendre attache du producteur afin d'évaluer si la définition du marché cible du producteur est toujours adaptée.

Enfin, comme il a déjà été mentionné, les diligences relatives à la gouvernance des produits et spécialement au marché cible défini ne doivent pas avoir pour conséquence de nier toute possibilité de diversification du portefeuille du client.

Les règles relatives à la gouvernance des instruments financiers s'appliquent-elles lorsqu'un produit est destiné uniquement à une clientèle professionnelle ?

Oui.

Quels distributeurs sont susceptibles de demander à la société de gestion de portefeuille des informations sur l'OPCVM ou le FIA qu'elle gère ?

Sont notamment concernés les prestataires de services d'investissement, mais également les conseillers en investissements financiers, soumis à un régime analogue aux entreprises d'investissement en la matière.

Les règles relatives à la gouvernance des instruments financiers s'appliquent-elles lorsqu'une société de gestion de portefeuille se rapproche d'investisseurs afin d'estimer leur appétence préalablement au lancement d'un fonds ouvert à des investisseurs professionnels²⁴ ?

Dès lors que la société de gestion de portefeuille ne propose ni ne recommande d'investir dans un produit, les règles de la gouvernance des instruments financiers ne devraient pas trouver à s'appliquer. En revanche, dans le cadre de la souscription éventuelle, après le test d'appétence, par l'investisseur approché, les règles de la gouvernance des instruments financiers pourraient trouver à s'appliquer.

²⁴ Dans les conditions mentionnées à la question-réponse 1 de la position AMF 2014-04 Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et FIA en France.

Fiche N° 3 – Conseil en investissement « indépendant »

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ²⁵
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 24 (4) et (7)	Article L. 533-12-2 du code monétaire et financier Décret pour la transposition de l'article 24 (4) (à venir)
Niveau 2 : Directive déléguée du 07/04/2016 Article 12 Règlement délégué du 25/04/2016 Articles 52 et 53	Règlement général de l'AMF pour la transposition de l'article 12 de la directive déléguée (à venir)
Niveau 3 Questions-réponses de l'ESMA (au fil de l'eau)	

En quelques mots

La directive MIF 2 introduit la notion de conseil en investissement fourni sur une base indépendante et impose aux entreprises d'investissement fournissant le service de conseil en investissement de préciser si elles agissent de manière indépendante ou non (art. 24 (4) de la directive). Si tel est le cas, elles devront respecter plusieurs critères relatifs à la méthode d'évaluation des instruments financiers qu'elles sont susceptibles de recommander et aux modalités de rémunération de leur activité.

1. Quantité et diversité des produits évalués par le conseiller indépendant

Le prestataire fournissant un conseil en investissement indépendant doit évaluer « [...] un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, qui doivent être suffisamment diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs [...] et ne doivent pas se limiter » à ceux émis notamment par le groupe (article 24 (7) de la directive).

Le règlement délégué du 25 avril 2016 énonce l'obligation d'expliquer, de façon claire et concise, au client la façon dont le service répond aux conditions de l'indépendance et de détailler les facteurs pris en compte dans l'élaboration de la recommandation (risques, coûts, complexité, etc.).

Ce même règlement prévoit également que la diversité ou le nombre des instruments financiers pris en considération doit être proportionné à la portée du service de conseil proposé. Ainsi, si le conseil en investissement aborde un marché de niche comprenant une quantité restreinte de produits, le conseiller devrait pouvoir agir sur une base indépendante sans évaluer pour autant un nombre élevé d'instruments, dès lors que le périmètre de produits considérés est représentatif du marché abordé. Toutefois, dans ce cas, le conseiller doit :

- se présenter uniquement d'une façon à viser les clients ayant un intérêt pour les instruments spécifiques qu'il conseille,
- veiller à ce que ses clients demandent à n'être conseillés que sur ce type d'instruments,
- vérifier que ceux-ci correspondent bien aux clients.

²⁵ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

Par ailleurs, le considérant 73 de la directive 2014/65/UE précise qu'il n'est pas nécessaire que le conseiller indépendant analyse tous les instruments de tous les émetteurs de son périmètre avant de fournir une recommandation. Toutefois, l'entreprise d'investissement ne doit, en aucun cas, limiter son évaluation à des instruments émis par elle-même ou une entité avec laquelle elle entretient des relations étroites, ces dernières pouvant prendre la forme de tous liens capitalistiques, économiques ou contractuels suffisamment importants pour remettre en cause l'indépendance du conseil fourni. De surcroît, le règlement délégué ajoute que le nombre d'instruments émis par l'entité qui fournit le conseil ou une entreprise du même groupe doit rester proportionné au regard de la quantité totale d'instruments évalués. Le conseiller doit également distinguer pour chaque type d'instruments évalués, l'éventail de ceux qui ont été émis ou produits par une entité non liée.

2. Interdiction des rétrocessions et autres avantages monétaires et non monétaires

Lors de la fourniture de conseils sur une base indépendante, l'entreprise d'investissement aura l'interdiction de conserver tout avantage monétaire ou non monétaire provenant d'un tiers (article 24 (7) de la directive). Si elle en perçoit, elle devra les reverser à son client et pourra facturer des honoraires de conseil en guise de rémunération du service rendu. La directive déléguée précise que le remboursement au client de tout avantage reçu doit être intégral et aussi rapide que possible. De plus, le conseiller doit mettre en œuvre une politique visant à s'assurer que ce transfert vers le client a été bien réalisé et informer le client le cas échéant dans le cadre de déclarations périodiques, des droits, commissions et avantages pécuniaires qui lui sont transférés. A l'inverse, lorsque le conseil est rendu de manière non indépendante, la perception de rétrocession ou de tout autre avantage monétaire et non monétaire demeure permise (sous certaines conditions présentées dans la Fiche n° 9 du présent guide).

Par dérogation, les avantages non monétaires mineurs pourront être conservés par un conseiller indépendant sous réserve qu'ils concourent à l'amélioration du service fourni au client, qu'ils soient suffisamment faibles pour garantir que le prestataire agisse bien dans l'intérêt de son client et qu'enfin ce dernier soit informé de leur existence. La Fiche n°9 présente plus en détail les conditions liées à la perception d'avantages non monétaires mineurs.

3. Cas d'une entité qui fournirait à la fois des conseils indépendants et des conseils non indépendants

Le règlement délégué du 25 avril 2016 précise qu'une même entité peut offrir à la fois un service de conseil indépendant et un service de conseil non indépendant. Cependant, elle ne peut alors se présenter comme conseiller indépendant pour l'ensemble de son activité ni mettre en avant son offre de conseil indépendant de manière injustifiée par rapport aux prestations de conseil non indépendant.

Le prestataire devra, en outre, informer le client, avant la prestation, du caractère indépendant ou non de son conseil et pouvoir justifier l'existence de dispositifs de contrôle visant à s'assurer de la séparation entre activité de conseil indépendant et activité de conseil non indépendant,

Par ailleurs, le règlement délégué prévoit qu'une même personne physique ne pourra fournir pour le compte de son employeur alternativement des conseils indépendants et non indépendants

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Il n'appartiendra pas aux sociétés de gestion qui recourent à des tiers pour distribuer les fonds qu'elles gèrent de veiller à ce que les distributeurs se présentant comme indépendants respectent bien les critères pour pouvoir prétendre à un tel conseil.	Nul
Dans leur activité de distribution en direct, les SGP devront indiquer à leurs clients en cas de conseil en investissement si celui-ci est fourni de manière indépendante. Il est probable que l'introduction de la notion d'indépendance dans le conseil en investissement affecte peu l'activité des SGP dans les cas où elles souhaitent privilégier la distribution de leurs propres produits.	Modéré

Foire aux questions

Un conseil portant sur un seul produit ou uniquement des produits groupe proposés peut-il être qualifié d'« indépendant » ?

La quantité des produits analysés par le prestataire devra être proportionnée à l'univers d'investissement ciblé. La notion d'indépendance se vérifie au niveau du processus d'évaluation des produits disponibles, sur l'univers d'investissement que s'autorise le prestataire, bien en amont du conseil.

Par ailleurs, le prestataire n'a pas l'obligation de présenter un nombre important d'instruments financiers, il doit simplement évaluer, avant la prestation, une variété importante d'instruments et présenter les conclusions de cette évaluation à son client. Son conseil peut ne porter que sur un seul instrument financier. Lorsque les conseils aboutissent à recommander majoritairement ou exclusivement des produits groupe, le conseil pourrait néanmoins être qualifié d'indépendant s'il respecte en particulier les conditions mentionnées ci-dessus et que le conseiller est en mesure de le démontrer. Enfin, que le conseil soit indépendant ou non, le conseiller doit expliquer au client les relations éventuelles qu'il entretient avec les producteurs des instruments pouvant être recommandés.

Une société de gestion de portefeuille disposant des agréments nécessaires pour fournir le service de conseil en investissement et commercialiser des OPC tiers²⁶ peut-elle se présenter comme conseiller en investissement indépendant ?

Oui si elle respecte toutes les contraintes liées au conseil indépendant.

Une société de gestion de portefeuille qui commercialise ses propres produits peut-elle être qualifiée de conseiller en investissement indépendant ?

Une telle configuration est envisageable à condition que la société de gestion dispose de l'agrément idoine (pour fournir le service de conseil en investissement) et respecte toutes les obligations applicables aux conseillers indépendants. Cela suppose en particulier, que ses propres parts de placements collectifs ne représentent qu'une part non significative de l'ensemble des produits qu'elle évalue dans le cadre de son offre de conseil indépendant.

Par ailleurs, l'AMF attire l'attention sur le fait que l'ESMA a publié le 10 octobre 2016 une première question-réponse sur cette thématique²⁷.

²⁶ C'est-à-dire des OPC gérés pas une autre société de gestion.

²⁷ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

Fiche N° 4 – Information des clients

Principaux textes de référence

Textes européen	Textes français ²⁸
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 24 (3) et 24 (4)	Article L. 533-12 du code monétaire et financier Décret pour la transposition de l'article 24 (4) (à venir)
Niveau 2 Règlement délégué du 25/04/2016 Articles 44 à 52 et 59 à 63	N/A

Cette fiche traite des obligations d'information à l'égard des clients qui incombent à l'entreprise d'investissement (à l'exclusion des obligations concernant les comptes-rendus relatifs aux services fournis qui sont traités dans la Fiche n° 8).

En quelques mots

1. Le maintien du principe d'obligations d'information envers les clients

Comme MIF 1, MIF 2 prévoit que :

- toutes les informations (y compris les communications à caractère promotionnel) adressées par l'entreprise d'investissement au client sont claires, exactes et non trompeuses ;
- des informations appropriées doivent être communiquées au client en ce qui concerne l'entreprise d'investissement et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés, les plates-formes d'exécution et tous les coûts et frais liés. De la même façon, ces informations pourront toujours continuer à être fournies sous une forme normalisée et elles doivent permettre aux clients de comprendre raisonnablement la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents pour prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause.

2. Les nouveautés

2.1. En cas de fourniture d'un service de conseil en investissement

Si un service de conseil en investissement est fourni, alors l'entreprise d'investissement doit indiquer au client, en temps utile avant la fourniture de ce service :

- (i) si le conseil sera fourni de manière indépendante (cf. Fiche n° 3),
- (ii) s'il repose sur une analyse large ou plus restreinte de différents types d'instruments financiers et, en particulier, si l'éventail se limite aux instruments financiers émis ou proposés par des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise d'investissement ou toute autre relation juridique ou économique, telle qu'une relation contractuelle, si étroite qu'elle présente le risque de nuire à l'indépendance du conseil fourni,

²⁸ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

- (iii) si l'entreprise d'investissement fournira au client une évaluation périodique du caractère adéquat des instruments financiers qui lui sont recommandés.

L'entreprise d'investissement fournissant une telle évaluation périodique doit communiquer la fréquence et la portée de cette évaluation et, le cas échéant, les situations qui déclenchent cette évaluation, la mesure dans laquelle les informations précédemment recueillies seront soumises à une nouvelle évaluation et la façon dont la recommandation actualisée sera communiquée au client.

2.2. Concernant les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés

Les informations sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés doivent préciser si l'instrument financier est destiné à des clients de détail ou à des clients professionnels, compte tenu du marché cible défini (cf. Fiche n° 2). En ce qui concerne la description des risques des instruments financiers (qui existait déjà sous MIF 1), l'article 48 du règlement délégué ajoute de nouveaux éléments dont notamment des informations sur les contraintes ou restrictions qui s'appliquent à la revente (ex. : instruments financiers non liquides ou ayant une durée d'investissement fixe), y compris une illustration des moyens de sortie possibles et les conséquences d'une telle sortie, les contraintes possibles et le délai estimé pour la vente de l'instrument financier avant de recouvrer les coûts initiaux de la transaction sur ce type d'instrument financier. Ces informations sont à fournir par les EI aux clients existants ou potentiels en temps voulu avant la fourniture de services d'investissement ou de services auxiliaires.

2.3. Concernant les informations sur les coûts et les frais liés

- (i) Une obligation d'information agrégée sur les coûts qui porte sur le coût des services d'investissement et celui des instruments financiers et la manière dont le client peut s'en acquitter

Les informations sur les coûts et frais liés sont évoquées dès le niveau 1 de la directive MIF 2 : elles doivent être communiquées en temps utile aux clients ou clients potentiels et inclure des informations relatives au coût des services d'investissement et des services auxiliaires (services connexes au sens du droit français), y compris le coût des conseils, s'il y a lieu, le coût des instruments financiers recommandés au client ou commercialisés auprès du client et la manière dont le client peut s'en acquitter ce qui comprend également tout paiement à ou par des tiers. Il est également précisé que les informations relatives à l'ensemble des coûts et frais, y compris les coûts et frais liés au service d'investissement et à l'instrument financier, qui ne sont pas causés par la survenance d'un risque du marché sous-jacent, sont totalisées afin de permettre au client de saisir le coût total, ainsi que l'effet cumulé sur le retour sur investissement, et, si le client le demande, une ventilation par poste est fournie.

- (ii) Une information *ex-ante* et *ex-post*

S'agissant de l'information *ex-ante* à fournir au client, le règlement délégué prévoit qu'elle doit se fonder sur les coûts réellement supportés ou, si les coûts réels ne sont pas disponibles, sur une estimation raisonnable. L'information *ex-ante* complète (tant sur les coûts et frais associés à l'instrument financier qu'au service fourni) s'applique en cas de conseil ou en cas de commercialisation d'instruments financiers qui nécessitent de fournir au client un DICI (OPCVM ou PRIIPS). Dans les autres cas, l'information du client porte sur les coûts et frais relatifs au service fourni.

L'information *ex-post* est à fournir sur base annuelle et concerne l'ensemble des coûts et frais associés aux instruments financiers et aux services d'investissement et connexes lorsque l'entreprise d'investissement a recommandé ou commercialisé ces instruments financiers ou lorsqu'elle a fourni au client un DICI et a, ou a eu, une relation continue avec le client au cours de l'année. Cette information *ex-post* est basée sur les coûts supportés et est fournie sur une base personnalisée.

Le règlement délégué prévoit également que l'information tant *ex-ante* que celle *ex-post* est fournie en montant absolu et en pourcentage.

- (iii) Une information très large sur les coûts et les frais

Le règlement délégué prévoit que cette information inclut les coûts directs et indirects du service et des instruments financiers ainsi que les coûts de gestion et de production des instruments financiers.

- (iv) Une limitation de l'information possible avec les clients professionnels ou les contreparties éligibles

Le règlement délégué prévoit la possibilité pour les entreprises d'investissement qui fournissent des services d'investissement à des clients professionnels de convenir avec lesdits clients de limiter l'application des obligations d'information sur les coûts et frais. Cette possibilité n'est toutefois pas ouverte aux entreprises d'investissement en cas de fourniture d'un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou encore, indépendamment du service fourni, lorsque les instruments financiers concernés comportent un instrument dérivé.

Une dérogation similaire existe également avec les contreparties éligibles, sauf lorsque les instruments financiers concernés comportent un instrument dérivé et que les contreparties éligibles entendent les proposer à leurs clients.

2.4. En cas de fourniture d'un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers

L'entreprise d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte tiers (ou gestion sous mandat) doit informer son client lorsque la valeur totale du portefeuille (telle que valorisée au début de chaque période de déclaration) a baissé de 10%. Cette obligation s'applique aux seuils de baisse de 10% successifs.

Lorsque l'entreprise d'investissement a recours au compte de recherche (cf. Fiche 13 ci-après), dans le cadre du service de gestion sous mandat, elle doit là encore, fournir un certain nombre d'informations :

- avant de fournir un service d'investissement à ses clients, l'information sur le budget prévu pour la recherche et le montant des frais estimés pour chaque client ;
- des informations annuelles (*ex-post*) sur les coûts totaux que chacun d'eux a encourus pour la recherche tierce.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Si MIF 2 s'inscrit globalement dans la continuité de MIF 1 dans le principe de fournir une information appropriée aux clients, celle-ci va plus loin dans le détail des obligations et en particulier concernant les coûts et frais liés aux services proposés. Ces nouvelles obligations concerneront les sociétés de gestion de portefeuille lorsqu'elles fournissent des services d'investissement à leurs clients (par exemple, en gestion sous mandat, information du client en cas de baisse de 10% de la valeur du portefeuille, et pour chaque multiple de 10% par la suite). Elles seront également impactées de manière indirecte en tant que producteur d'instruments financiers, étant amenées à fournir des éléments d'information suffisants aux entreprises soumises aux dispositions issues de MIF 2 avec lesquelles elles entretiennent une relation d'affaires.	Elevé

Question fréquemment posée

Les informations figurant dans le document d'information clé pour l'investisseur OPCVM permettront-elles au distributeur de satisfaire à ses obligations d'information en matière de coût et frais ?

Non, le DICI des OPCVM ne comporte pas l'ensemble des informations requises par MIF 2, spécialement les coûts de transactions.

Il convient néanmoins de préciser que l'entrée en application future du règlement PRIIPS pourrait clarifier certaines informations nécessaires pour la distribution des produits entrant dans son champ d'application.

Par ailleurs, l'AMF rappelle que l'ESMA a publié le 16 décembre 2016 des premières questions-réponses sur l'obligation d'information du client en cas de baisse de 10 % de la valeur du portefeuille.

Fiche N°5 – Vérification des connaissances et compétences du personnel fournissant des conseils en investissement ou des informations sur des services et instruments financiers

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ²⁹
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 25 (1)	Article L. 533-12-6 du code monétaire et financier
Niveau 3 Orientations de l'ESMA sur l'évaluation des connaissances et des compétences ³⁰	

En quelques mots

La directive MIF 2 prévoit l'obligation pour les entreprises d'investissement de s'assurer et de démontrer à leurs autorités respectives que les personnes physiques agissant pour leur compte, lorsqu'elles fournissent des conseils en investissement ou des informations sur des instruments financiers, des services d'investissement ou des services auxiliaires à des clients, disposent des connaissances et des compétences nécessaires pour respecter leurs obligations au titre de l'article 24 de la directive. En cas d'exercice en libre établissement de ses services dans un autre Etat que son Etat d'origine, ce sont les autorités du pays d'accueil qui seront compétentes pour contrôler le respect de ces dispositions par l'entreprise d'investissement.

Par ailleurs, MIF 2 exige que les Etats membres définissent et publient les critères utilisés pour évaluer les connaissances et compétences des personnes concernées.

Enfin, en application du paragraphe 9 de l'article 25, des orientations de l'ESMA, publiées le 22 mars 2016, précisent les critères à appliquer pour l'évaluation des connaissances et des compétences des personnes physiques en question.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les SGP agréées pour fournir des services d'investissement (conseil en investissement, gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou, le cas échéant, RTO) devront s'assurer que les personnes physiques fournissant des conseils en investissement ou des informations sur des instruments financiers, services d'investissement ou services connexes pour le compte de la société de gestion de portefeuille disposent des connaissances et des compétences nécessaires pour respecter leurs obligations en matière de protection des investisseurs.	Modéré

²⁹ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

³⁰ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_fr.pdf

Les SGP françaises ayant passé en libre établissement la fourniture de services d'investissement seront soumises aux règles du pays d'accueil en matière de vérification des connaissances et des compétences des personnes physiques fournissent pour leur compte des conseils en investissement ou des informations sur des instruments financiers, des services d'investissement ou des services auxiliaires à des clients.

Elevé

Foire aux questions

L'exigence de vérification des connaissances et des compétences de certaines personnes physiques s'appliquera-elles aux sociétés de gestion de portefeuille ?

Les sociétés de gestion de portefeuille qui fournissent des services d'investissement sont concernées par ces dispositions.

Néanmoins, en l'état actuel du droit français en vigueur, pour certaines fonctions définies par le règlement général de l'AMF (article 313-7-1 paragraphe II), le prestataire de services d'investissement doit vérifier que les personnes disposent de connaissances déterminées, fixées par l'AMF sur avis du Haut Conseil certificateur de place. L'article 313-7-3 du règlement général prévoit que l'AMF définit et publie le contenu de ces connaissances minimales.

Ces fonctions recouvrent notamment celle du vendeur défini comme toute personne physique chargée d'informer ou de conseiller les clients du prestataire de services d'investissement sous l'autorité ou pour le compte duquel elle agit, en vue de transactions sur instruments financiers.

La vérification que le vendeur dispose des connaissances nécessaires peut être soit réalisée directement par le prestataire de services d'investissement, soit par la réussite d'un examen certifié par l'AMF.

Ainsi, si le dispositif prévu actuellement en droit français pourrait devoir subir quelques adaptations, spécialement au regard des lignes directrices de l'ESMA, l'entrée en application des nouvelles dispositions de MIF 2 ne devrait pas entraîner un bouleversement par rapport aux obligations actuelles.

Quelles sont les personnes physiques concernées par les nouvelles exigences de MIF 2 en matière de vérification des connaissances et compétences ?

Les personnes physiques concernées sont celles qui fournissent des conseils en investissement ou des informations sur les instruments financiers, des services d'investissement ou des services connexes à des clients pour le compte de la société de gestion de portefeuille. Il peut s'agir des salariés de l'entreprise, de ses dirigeants, ou encore, le cas échéant, les démarcheurs³¹ qu'elle mandate.

Les dispositions françaises issues de MIF 2 relatives à la vérification des connaissances et compétences des personnes physiques conseillant ou fournissant des informations à des clients s'appliqueront-elles aux salariés travaillant au sein d'une succursale étrangère ?

Non. Les succursales établies dans un autre Etat membre de sociétés de gestion de portefeuille françaises seront soumises aux règles du pays d'accueil pour les personnes qui conseillent ou fournissent des informations à des clients.

³¹ Il est rappelé que les démarcheurs bancaires ou financiers ne peuvent être mandatés pour fournir des services d'investissement (y compris le service de conseil en investissement).

Fiche N°6 – Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié des produits ou services fournis aux clients

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ³²
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 25 (2) à (4)	Article L. 533-13 I et II du code monétaire et financier
Niveau 2 Règlement délégué du 25/04/2016 Articles 54 à 57	N/A
Niveau 3 Questions-réponses de l'ESMA (au fil de l'eau)	

En quelques mots

La fourniture d'un service d'investissement nécessite au préalable de recueillir des informations auprès du client afin de s'assurer du caractère adéquat ou approprié de l'instrument financier ou du service fourni.

1. Généralités sur la vérification du caractère adéquat ou approprié du service

Spécialement, sous l'empire des textes MIF 1 :

- la fourniture d'un service de conseil en investissement ou d'un service de gestion de portefeuille à un client nécessite au préalable de se procurer les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience du client, sa situation financière et ses objectifs d'investissement de manière à pouvoir lui recommander les instruments financiers adaptés ou gérer son portefeuille de manière adaptée à sa situation. C'est le test de caractère adéquat du conseil (*suitability test*) ;
- la fourniture d'un autre service d'investissement³³ à un client nécessite au préalable de se procurer des informations sur ses connaissances et son expérience en matière d'investissement, pour être en mesure de déterminer si le service ou l'instrument financier proposé au client ou demandé par celui-ci lui convient (*appropriateness test*).

La directive MIF 2 conserve ces dispositions mais précise que :

- les informations concernant la situation financière du client incluent « sa capacité à subir des pertes » ;
- les informations concernant ses objectifs d'investissement incluent « sa tolérance au risque ».

Par ailleurs, MIF 2 prévoit que lorsqu'une EI fournit un conseil en investissement au client recommandant une offre groupée de services ou de produits, l'offre groupée dans son ensemble doit convenir au client.

2. Focus sur l'évaluation périodique du caractère adapté des instruments financiers recommandés

³² Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

³³ Sous réserve du service dit « d'exécution simple », cf. Fiche n° 7.

MIF 2 introduit l'obligation pour l'entreprise d'investissement, en temps utile avant la fourniture d'un service de conseil en investissement, d'indiquer au client si elle lui fournira une évaluation périodique du caractère adapté des instruments financiers qui lui sont recommandés (cf. fiche n° 4). Le règlement délégué précise que, dans ce cas, cet examen devra avoir lieu au moins une fois par an, la fréquence de cette évaluation étant accrue en fonction du profil de risque du client et du type d'instruments financiers recommandés. Par ailleurs, cette évaluation périodique est un critère de légitimation des *inducements* perçus dans la durée (cf. Fiche n° 9).

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Conseil en investissement et gestion de portefeuille pour le compte de tiers Dans le cadre du recueil des informations relatives à la connaissance de leurs clients, les sociétés de gestion de portefeuille agréées pour fournir les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers devront se procurer des informations spécifiques liées à la capacité à subir des pertes et à la tolérance au risque de leurs clients.	Modéré
Conseil en investissement En cas de fourniture du service de conseil en investissement recommandant une offre groupée de services ou de produits, la société de gestion de portefeuille devra s'assurer que l'offre groupée dans son ensemble est adéquate pour le client.	Modéré
Evaluation périodique du caractère adapté des instruments financiers recommandés En cas de fourniture du service de conseil en investissement, la société de gestion de portefeuille devra préciser au client si elle vérifiera périodiquement le caractère toujours adapté des instruments financiers recommandés. La notion de « conseil dans la durée » n'est pas une nouveauté pour les acteurs fournissant le service de conseil lorsqu'ils perçoivent des <i>inducements</i> dans la durée (cf. position-recommandation AMF DOC-2013-10).	Modéré

Foire aux questions

Les sociétés de gestion de portefeuille devront-elles revoir leurs questionnaires de connaissance client et leurs processus de vérification de l'adéquation et du caractère approprié des instruments financiers et des services d'investissement fournis à leurs clients ?

Les sociétés de gestion de portefeuille qui fournissent des services d'investissement sont concernées par ces dispositions.

Les questionnaires « connaissance client » devront donc être complétés à l'aune de ces nouvelles exigences.

A qui incombe la responsabilité de la réalisation du test d'adéquation (ou du caractère approprié) au client final, au producteur ou au distributeur ?

Il n'y a aucun changement par rapport à la réglementation actuelle. Pour ce qui est du client final, cette obligation incombe au distributeur fournissant le service d'investissement (quel que soit son statut : EI, SGP, CIF, etc.).

Par ailleurs, l'AMF attire l'attention sur le fait que l'ESMA a publié le 10 octobre 2016 des premières questions-réponses sur les mesures à prendre par l'entreprise d'investissement lorsqu'un client souhaite procéder à une

transaction qui n'est pas adaptée à sa situation ainsi que sur la question de savoir s'il est possible de procéder au test de caractère adapté lorsque le client ne souhaite pas divulguer toute l'information sur sa situation financière³⁴.

³⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

Fiche N°7 – Nature complexe ou non, au sens de la directive MIF 2, des parts ou actions des OPCVM et des FIA

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ³⁵
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Article 25 (4)	Article L. 533-13 III du code monétaire et financier Décret listant les instruments financiers non complexes (à venir)
Niveau 2 Règlement délégué du 25/04/2016 Article 57	N/A
Niveau 3 ESMA - Orientations sur les titres de créance complexes et les dépôts structurés (04/02/2016 - ESMA/2015/1787 FR) ³⁶	

En quelques mots

Pour les services d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de RTO, la directive MIF 1 dispense l'entreprise d'investissement d'évaluer le niveau de connaissances et d'expérience du client à condition que le service visé respecte un certain nombre de conditions, lesquelles portent sur les instruments financiers concernés, les informations transmises au client et conservées par le fournisseur du service et le mode d'entrée en relation avec le client.

La directive MIF2 reprend le dispositif encadrant ce service dit « d'exécution simple » en le modifiant à certains égards :

- comme sous MIF 1, seuls les services d'exécution d'ordres et de RTO peuvent être concernés. Le prestataire qui fournit un service de conseil en investissement ne pourra bénéficier du dispositif allégé et doit toujours veiller à l'adéquation du produit ;
- comme sous MIF 1, différentes conditions s'appliquent, notamment celle exigeant que le service soit fourni à l'initiative du client.

La directive MIF 2 modifie toutefois significativement les critères applicables pour déterminer l'éligibilité des instruments financiers. Ainsi, sont notamment réputés non complexes par la directive MIF 2 :

- les OPCVM (à l'exception des OPCVM structurés) ;
- les actions admises à la négociation sur un marché réglementé (à l'exception des FIA) ;
- les obligations admises à la négociation sur un marché réglementé* ;
- la plupart des instruments du marché monétaire ;
- la plupart des dépôts structurés*.

³⁵ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

Les autres instruments pourraient donc être considérés comme complexes, en ce y compris et *a fortiori* les parts ou actions d'OPCVM structurés et de FIA. En effet, quand bien même les textes de niveau 2 fixent des critères permettant de définir un instrument considéré comme non complexe, le fait que le niveau 1 de la directive évoque explicitement les organismes de placement collectifs autres que les OPCVM comme des instruments complexes pourrait ne pas permettre de rendre éligible les FIA et les OPCVM structurés aux règles de l'exécution simple.

En conséquence, les parts ou actions d'OPCVM structurés ou de FIA, qualifiées ainsi de complexes, ne pourraient donc plus être distribuées en exécution simple. Elles devraient alors faire l'objet d'un service de conseil en investissement ou, en cas de fourniture du service de RTO ou d'exécution d'ordre pour le compte de tiers, faire l'objet d'un test de caractère approprié. Cette question, très structurante pour l'industrie, devrait être prochainement et définitivement tranchée au niveau européen dans un souci de *level playing field*.

** L'ESMA a publié en date du 4 février 2016 des orientations précisant les critères d'évaluation de la complexité des titres de créances et des dépôts structurés devant être exclus du régime de l'exécution simple, orientations auxquelles l'AMF a décidé de se conformer.*

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Certains fonds (OPCVM structurés et FIA) pourraient ne plus être éligibles au dispositif dit de « l'exécution simple ». Cela aurait notamment pour conséquence : - que les SGP qui distribuent en direct ces fonds auraient l'obligation d'évaluer le caractère approprié du service fourni au client ou fournir un conseil en investissement à leurs clients ; - que les fonds visés, qui étaient, le cas échéant, distribués jusque-là via des plateformes d'exécution simple, ne pourraient plus l'être.	Elevé

Question fréquemment posée

Les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels pourront-ils bénéficier du régime de l'exécution simple après l'entrée en application des textes MIF 2 ?

Dans l'hypothèse d'une confirmation au niveau européen d'une position stricte sur le sujet, non. L'ensemble des FIA, y compris les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels, seraient exclus des instruments financiers non complexes et ne pourraient donc pas bénéficier du régime de l'exécution simple. Lors de leur commercialisation, ils devraient faire l'objet d'un service de conseil en investissement ou, en cas de fourniture du service de RTO ou d'exécution d'ordre pour le compte de tiers, faire l'objet d'un test de caractère approprié.

Fiche N°8 – Comptes-rendus relatifs aux services fournis

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ³⁷
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Article 25 (6)	Article L. 533-15 du code monétaire et financier Décret (à venir)
Niveau 2 Règlement délégué du 25/04/2016 Articles 59 à 63	N/A
Niveau 3 Questions-réponses de l'ESMA (au fil de l'eau)	

En quelques mots

Les EI proposant des services d'investissement doivent actuellement communiquer aux clients des « rapports adéquats » sur le service fourni. Cette exigence est maintenue et précisée par la directive MIF 2. Les rapports remis aux clients devront contenir des communications périodiques dont la fréquence dépend du type et de la complexité des instruments financiers concernés ainsi que de la nature du service fourni au client.

Par ailleurs, MIF 2 prévoit l'obligation, lorsqu'un **conseil en investissement** est fourni, de remettre au client non professionnel, avant que la transaction ne soit effectuée, une déclaration d'adéquation sur un support durable.

Cette déclaration d'adéquation devra, selon la directive de niveau 1, préciser « les conseils prodigués et de quelle manière ceux-ci répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client de détail ». Le règlement délégué précise à cet égard que cette justification doit tenir compte de « la durée d'investissement requise, les connaissances et l'expérience du client ainsi que l'attitude du client à l'égard du risque et sa capacité de perte ».

Le règlement délégué précise également que cette déclaration d'adéquation devra indiquer si les services ou instruments recommandés sont susceptibles de nécessiter que le client non professionnel demande un réexamen périodique.

Par dérogation, cette déclaration pourra être remise immédiatement après la conclusion de la transaction « [...] lorsque l'accord d'achat ou de vente d'un instrument financier est conclu en utilisant un moyen de communication à distance qui ne permet pas la transmission préalable de la déclaration d'adéquation [...] ». Cette disposition concerne en particulier le conseil réalisé en ligne et n'est valable qu'à condition que le client ait donné son accord pour recevoir la déclaration après la transaction d'une part et que l'entreprise fournissant le service ait donné à son client la possibilité de retarder la transaction afin qu'il puisse recevoir préalablement la déclaration d'autre part.

Lorsque le **service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers** est fourni, MIF 2 conserve les principes de MIF 1 relatifs à l'obligation d'adresser au client sur un support durable un relevé périodique des activités de gestion de portefeuille (voir en particulier l'article 60 du règlement délégué). En revanche, deux nouveautés notamment doivent être soulignées :

³⁷ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

- si sous l'empire des textes MIF 1, le caractère normé du contenu et de la fréquence du relevé périodique ne s'appliquait qu'à l'égard des clients non professionnels, celui-ci s'appliquera désormais que le client soit catégorisé professionnel ou non professionnel (cette extension aux clients professionnels concerne également les obligations d'information relatives à l'exécution des ordres ne relevant pas de la gestion de portefeuille, cf. article 59 du règlement délégué) ;
- la fréquence de ce relevé périodique qui était jusque-là, en principe, semestrielle sera désormais, en principe, trimestrielle. S'agissant des possibilités de dérogation à cette fréquence de principe, figurent toujours le cas où le client a choisi de recevoir les informations sur les transactions exécutées transaction par transaction (fréquence du relevé périodique alors au moins annuelle)³⁸ et le cas où l'accord sur le service autorise un effet de levier sur le portefeuille (fréquence alors au moins mensuelle) ; figure désormais également le cas où l'entreprise d'investissement fournit à ses clients un accès à un système en ligne, qualifié de support durable, permettant d'accéder aux valorisations actualisées du portefeuille du client et aux informations prévues dans le relevé des actifs du client mentionnées au paragraphe 2 de l'article 63 du règlement délégué et à condition que l'entreprise d'investissement ait la preuve que le client ait accédé à une valorisation de son portefeuille au moins une fois au cours du trimestre concerné.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les SGP devront fournir à leurs clients des rapports adéquats sur les services qu'elles dispensent (conseil en investissement, gestion de portefeuille pour le compte de tiers...) sur un support durable qui incluront des communications périodiques, en fonction du type et de la complexité des instruments financiers concernés ainsi que de la nature du service fourni aux clients, et comprenant le cas échéant, les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis aux clients. Les obligations spécifiques d'information concernant la gestion de portefeuille pour le compte de tiers et l'exécution des ordres ne relevant pas de la gestion de portefeuille pour le compte de tiers qui s'appliquaient sous MIF 1 à l'égard des clients non professionnels s'appliqueront désormais également à l'égard des clients professionnels.	Elevé
Les SGP fournissant un service de conseil en investissement à un client non professionnel devront remettre à celui-ci une déclaration d'adéquation, en principe, avant que la transaction ne soit effectuée (ou juste après en cas de vente à distance en concertation avec le client).	Elevé

Foire aux questions

L'ESMA a publié le 10 octobre 2016 des premières questions-réponses concernant notamment la déclaration d'adéquation³⁹.

³⁸ Sauf dans le cas des transactions portant sur certains types d'instruments financiers, comme sous MIF 1.

³⁹ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

Fiche N°9 – Avantages et rémunérations

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ⁴⁰
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 24 (8) et (9)	Articles L. 533-12-3 et L. 533-12-4 du code monétaire et financier
Niveau 2 Directive déléguée du 07/04/2016 Articles 11 et 12	Livre III du règlement général de l'AMF (à venir)

En quelques mots

La directive MIF 2 renforce le régime existant en matière d'encadrement des rémunérations et avantages (*inducements*) versés, fournis ou reçus en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe⁴¹.

1. Les avantages et rémunérations dans le cadre de la fourniture des services de conseil en investissement dit « indépendant » et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers

1.1. Une interdiction de principe des *inducements*...

La perception, en les conservant, de rémunérations, commissions et avantages non monétaires, en rapport avec la fourniture du service au client, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour son compte est désormais expressément interdite dans deux situations :

- lorsque l'entreprise d'investissement informe le client que le conseil en investissement lui est fourni de manière indépendante (voir aussi Fiche n° 3) ;
- lorsque l'entreprise d'investissement fournit au client le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

1.2. ... à l'exception des avantages non monétaires mineurs

MIF 2 exclut néanmoins de cette interdiction les avantages non monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer le service fourni au client. La directive déléguée précise quels avantages non monétaires peuvent être considérés comme mineurs. Il s'agit :

- d'informations ou de documents relatifs à un instrument financier ou à un service d'investissement,
- de participation à des conférences ou séminaires concernant les caractéristiques et avantages d'un instrument financier ou d'un service d'investissement,
- des frais de réception ou d'événements dont le montant est faible et raisonnable,
- de tout autre avantage non monétaire mineur qui améliore le service aux clients et n'est pas susceptible d'engendrer de conflit d'intérêts.

⁴⁰ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

⁴¹ Cela ne concerne pas les règles relatives aux avantages et rémunérations prévues en application des directives sectorielles OPCVM et AIFM.

De manière générale, les avantages non monétaires mineurs doivent être raisonnables, proportionnés, d'une ampleur limitant la probabilité d'influencer le comportement de son bénéficiaire au détriment du client et divulgués au client (de manière générique *a minima*).

2. Les avantages et rémunérations dans les autres cas

2.1. Des principes similaires à MIF 1...

La perception, en les conservant, de rémunérations, commissions et avantages, en rapport avec la fourniture du service au client, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour son compte demeure permise - en dehors du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et du service de conseil en investissement lorsque celui-ci est dit « indépendant » - dans des conditions strictes :

- ces paiements ou avantages améliorent la qualité du service au client ;
- ils ne nuisent pas au respect de l'obligation de l'EI d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients ;
- le client est clairement informé de leur existence, nature, montant ou mode de calcul, en amont de la fourniture du service.

2.2. ... complétés par la directive déléguée

Si ces conditions étaient déjà prévues sous l'empire des textes MIF 1, la directive déléguée complète ces dispositions. Ainsi, une commission ou un avantage non pécuniaire est susceptible d'améliorer la qualité du service dès lors que les obligations suivantes sont respectées :

- un service supplémentaire ou de niveau plus élevé et proportionnel aux avantages reçus est offert au client ;
- aucun bénéfice direct n'est conféré au prestataire, à ses actionnaires ou à son personnel sans bénéfice tangible pour le client ;
- un avantage ou une rémunération continue donne droit une prestation continue.

En outre, le prestataire doit être en mesure de justifier que les rémunérations et avantages perçus visent à renforcer la qualité du service en conservant la liste de tous les droits, commissions et avantages reçus ainsi que la façon dont ceux-ci améliorent le service fourni aux clients concernés et le détail des mesures prises pour se conformer à l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients.

En matière d'information, l'entreprise d'investissement a l'obligation de divulguer à son client, avant la prestation, le paiement ou l'avantage concerné (pour les avantages non pécuniaires mineurs une information générique suffit). S'il est impossible de communiquer un montant avant la prestation, compte tenu de la nature de l'avantage ou de la commission concerné, son mode de calcul doit être présenté *a priori* et une information sur le montant devra être donnée *a posteriori*. Lorsque des incitations continues sont perçues, le client doit recevoir une information annuelle.

Enfin, dans une chaîne de distribution, chaque EI qui fournit des services d'investissement ou des services connexes à des clients se conforme à ces obligations d'information à l'égard de ses clients.

2.3. Focus sur le critère de l'amélioration du service fourni au client

La directive déléguée énonce une liste non limitative de services supplémentaires ou d'un niveau plus élevé pouvant être fournis au client et justifiant l'existence d'une incitation, comme par exemple :

- l'offre d'un accès à un prix compétitif à un large éventail d'instruments financiers incluant un nombre approprié d'instruments financiers sans lien étroit avec le distributeur, associée à la fourniture d'outils à valeur ajoutée ;
- dans le cadre d'un conseil non indépendant :
 - o l'offre d'un accès à un vaste éventail d'instruments financiers adaptés incluant un nombre approprié d'instruments financiers sans lien étroit avec le distributeur ;

- o une évaluation au moins annuelle du caractère toujours adapté des instruments financiers conseillés ou la fourniture d'un autre service continu à valeur ajoutée (conseil en allocation d'actifs...).

Dans tous les cas, les textes insistent sur l'importance d'une juste proportion entre la rémunération ou l'avantage reçu et l'amélioration du service obtenue par le client.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Interdiction de conservation par les SGP des <i>inducements</i> : - perçus dans la cadre du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat), - perçus dans le cadre du service de conseil en investissement si elles ont informé leurs clients leur fournir un conseil de manière indépendante. Cette interdiction porte tant sur les nouveaux mandats individuels conclus à partir du 3 janvier 2018 que sur les mandats gérés à cette date.	Elevé
Dans les autres situations (hors gestion sous mandat et hors conseil dit « indépendant ») : amélioration du service fourni au client, y compris une prestation continue en cas de rémunération dans la durée. Au vu des exemples donnés par la directive déléguée, les pratiques des acteurs ne devraient pas être remises fondamentalement en cause dès lors qu'elles sont déjà conformes aux éléments externalisés dans la position-recommandation AMF-DOC 2013-10.	Modéré
Dans tous les cas, les avantages non monétaires mineurs sont autorisés.	Faible

Foire aux questions

La société de gestion de portefeuille pourra-t-elle continuer de percevoir des commissions sur encours d'OPC dans le cadre des mandats de gestion qu'elle gère ?

La conservation - et non la seule perception - de rétrocession de telles commissions sera purement et simplement interdite dans le cadre de la gestion sous mandat.

Au 31 décembre 2014, ces commissions représentaient 296M€ sur un chiffre d'affaires global des SGP de près de 12,5Mds€ soit 2,4%. Cette faible proportion moyenne cache cependant de fortes disparités et pourrait nécessiter dans certains cas de modifier le business model (rétrocessions reversées aux mandats, augmentation des frais de gestion, etc.).

Une société de gestion de portefeuille qui fournit le service de gestion de portefeuille pourra-t-elle compenser les rétrocessions qu'elle reçoit avec les honoraires facturés au client ?

Non. Si la SGP accepte les rétrocessions de tiers, elle devra les reverser le plus rapidement possible au client.

Comment déterminer si un avantage non monétaire est raisonnable et proportionné ?

Les réceptions, cérémonies, cadeaux ne doivent pas avoir de caractère excessif (exemple : séminaire dans une destination exotique, voyage, etc.). En revanche, il n'est pas interdit à une société de gestion d'accepter des invitations à des séminaires, réunions accompagnées d'un repas ou d'un cocktail dont le but est de présenter un instrument financier ou un service investissement dans un cadre ordinaire. De manière générale, l'avantage ne doit pas être d'une ampleur telle qu'il est susceptible d'influencer les décisions de la SGP.

Une société de gestion de portefeuille qui fait distribuer ses fonds par un distributeur tiers devra-t-elle vérifier, si elle lui verse des rétrocessions, le caractère non indépendant du conseil en investissement du distributeur ou l'amélioration du service fourni au client ?

Non. Le respect des exigences en matière de conseil dit « indépendant » et d'avantages et rémunérations relève de la responsabilité de l'entité qui fournit le service d'investissement au client.

Fiche N° 10 – Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ⁴²
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 24 (1) et 27 Règlement (UE) n° 600/2014 Article 26	Articles L. 533-11, et L. 533-18, L. 533-18-1 et L. 533-18-2 du code monétaire et financier
Niveau 2 Règlement délégué du 25/04/2016 Articles 64 à 66	N/A
Niveau 3 Questions-réponses de l'ESMA (au fil de l'eau)	

En quelques mots

1. Meilleure exécution et meilleure sélection

Les textes MIF 1 ont consacré des obligations dites de « meilleure sélection » et de « meilleure exécution » à la charge des entreprises d'investissement.

L'obligation « de meilleure sélection », prise en application sous MIF 1 du principe général d'agir au mieux des intérêts des clients, s'applique aux services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) et de RTO lorsque l'entreprise d'investissement transmet l'ordre à d'autres entités pour exécution.

L'obligation « de meilleure exécution » s'applique en revanche au service d'exécution d'ordre pour le compte de tiers.

La directive MIF 2 prévoit la publication par les prestataires exécutant les ordres, pour chaque catégorie d'instruments financiers, des informations relatives aux cinq premiers lieux d'exécution utilisés (en termes de volume de négociation) ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue.

Le règlement délégué précise quant à lui les informations devant être communiquées dans le cadre du respect de l'obligation de « meilleure sélection » pour les entreprises d'investissement exerçant les services de gestion de portefeuille pour compte de tiers et de RTO. Les SGP fournissant ces services devront, dans un souci de plus grande clarté des politiques, publier des informations, pour chaque catégorie d'instruments financiers, relatives aux cinq principaux intermédiaires sélectionnés (en termes de volume de négociation) ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue en se basant, entre autres, sur les nouvelles informations relative à la qualité d'exécution publiées par ces intermédiaires (cf. paragraphe ci-dessus).

⁴² Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

Le règlement délégué renforce en outre les obligations d'obtention du meilleur résultat possible pour le client lors de l'exécution d'un ordre, demandant aux prestataires habilités des moyens renforcés (mesures non plus « raisonnables » mais « suffisantes »).

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les SGP fournissant le service de de RTO seront soumises, pour cette activité, aux dispositions de MIF 2 en matière de « meilleure sélection ».	Modéré
Les SGP fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers seront soumises, pour cette activité, aux dispositions de MIF 2 : - en matière de « meilleure sélection » lorsqu'elles n'exécutent pas les ordres dans le cadre de cette activité (elles ne seront en revanche pas impactées par les nouvelles dispositions en matière de « meilleure exécution ») ; - en matière de « meilleure exécution » lorsque elles exécutent elles-mêmes les décisions de transaction pour le compte du client.	Modéré
Les SGP, pour leur activité de gestion d'OPCVM ou de FIA, resteront soumises aux dispositions actuellement en vigueur (en application des textes d'application des directives OPCVM et AIFM).	Nul

2. Reporting des transactions

Le dispositif de *reporting* des transactions de MIF 1 est repris et renforcé par le règlement MIFIR. Spécialement, MIFIR standardise les schémas déclaratifs et enrichit le *reporting* avec davantage de précisions sur les transactions déclarées au régulateur.

Dans le cadre des travaux de transposition de MIF 1, en application des articles 315-46 à 315-48 du règlement général de l'AMF et de l'instruction de l'AMF DOC-2007-06, il a été décidé que toutes les SGP en tant que PSI seraient soumises à l'obligation de déclarations des transactions.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Sous MIF2 et dans un objectif de transposition fidèle, l'obligation de <i>reporting</i> des transactions ne s'appliquera qu'aux entreprises d'investissement au sens de MIF 2. Dès lors, les SGP ne se verront plus soumises à l'obligation de déclaration des transactions et ce, même si elles fournissent le service de gestion de portefeuille (gestion sous mandat).	Nul
En revanche, les SGP qui n'exercent qu'une activité de gestion sous mandat (service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers), et relèveront désormais de la seule qualification d'entreprises d'investissement, seront, elles, soumises à l'obligation de <i>reporting</i> .	Elevé

Foire aux questions

L'ESMA a publié le 10 octobre 2016 des premières questions-réponses, notamment, sur cette thématique⁴³.

⁴³ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

Fiche N° 11 – Transparence et structure des marchés

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ⁴⁴
Niveau 1 Règlement (UE) n° 600/2014	N/A
Niveau 2 Règlement délégué du 18/05/2016	N/A

En quelques mots

Le règlement MIFIR prévoit la mise en place d'une obligation de négociation des actions sur des plateformes multilatérales telles qu'un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, ou bilatérales via les services d'un internalisateur systématique. Les caractéristiques des négociations de gré à gré (« OTC ») sur actions sont désormais strictement définies et devraient être résiduelles. En effet, une transaction sur actions ne pourra être effectuée de gré à gré seulement si elle présente un caractère « irrégulier, peu fréquent et non systématique », ou si elle est effectuée par des professionnels ou contreparties éligibles et qu'elle ne participe pas à la formation du prix. Cette dernière notion, qui recouvre notamment les transactions dites « techniques », c'est-à-dire dont le prix n'est pas directement déterminé par le marché, devra encore être définie dans le cadre de standards techniques de l'AEMF. Cette obligation de négociation devrait également mettre fin aux *Broker Crossing Networks*, plateformes d'exécution non transparentes opérées par certaines banques qui ont pu se développer sous MIF 1.

Pour rappel, la transparence au sens de MIF signifie d'une part la publication en temps réel par les plateformes de négociation des prix et volumes des intérêts acheteurs et vendeurs (transparence pré-négociation), d'autre part la publication en temps réel par les plateformes de négociation et par les entreprises d'investissement des volumes et prix de leurs transactions (transparence post-négociation). Il existe toutefois des dérogations à ces obligations, notamment pour les instruments financiers non liquides ou pour les ordres de grande taille. On entend par « dérogation pré-négociation » une absence de transparence pré-négociation, tandis qu'une « dérogation post-négociation » signifie une autorisation de publier les transactions de manière différée.

Malgré le maintien des quatre cas de dérogation à la transparence pré-négociation, les obligations de transparence pré et post-négociation sont renforcées et étendues des actions aux produits assimilés actions, en particulier aux ETFs. En outre, il est mis en place un mécanisme de limitation du recours aux dérogations. En effet, les transactions exécutées dans le cadre de certaines de ces dérogations seront désormais limitées dans leur volume (article 5 de MIFIR).

Par ailleurs, MIFIR prévoit un régime de transparence pour les instruments autres que les instruments actions ou assimilés c'est-à-dire les dérivés, obligations, produits structurés et quotas d'émission carbone, négociés sur des plateformes. Pour les dérivés soumis à l'obligation de compensation centrale et jugés suffisamment liquides, ce dispositif est complété par une obligation de négociation sur plateformes, conformément aux objectifs du G-20 d'orienter une plus grande part des négociations de dérivés sur des plateformes régulées.

⁴⁴ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les SGP ne sont pas soumises à ces obligations de transparence, qui ne pèsent que sur les entreprises d'investissement et sur les plateformes de négociation. En revanche, elles disposeront ainsi d'informations nouvelles – en particulier sur le marché obligataire – leur permettant d'éclairer leurs décisions d'investissement et leur stratégie d'exécution (ou de porter un jugement sur la qualité d'exécution offerte par leurs intermédiaires).	Nul

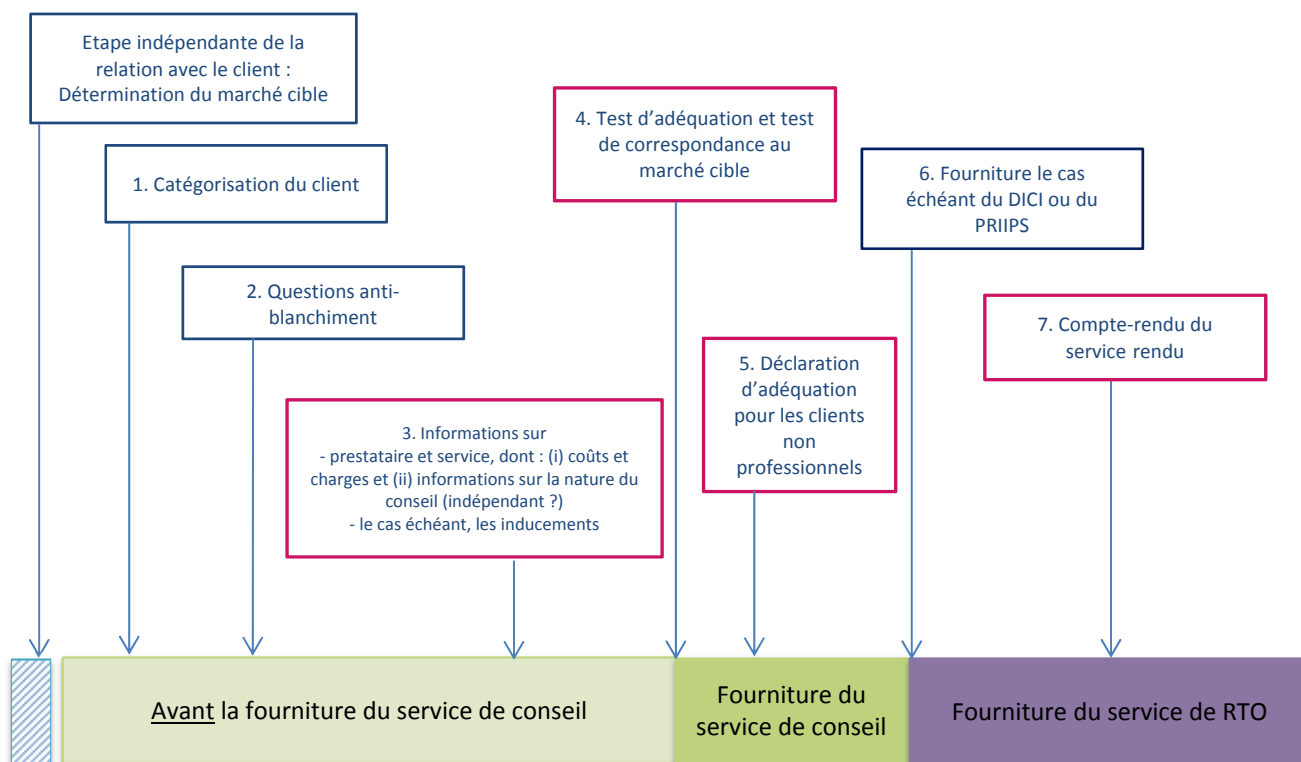
Fiche N° 12 – Cas pratique : La commercialisation de parts d’OPC

Les précédentes fiches détaillent une à une les dispositions introduites par la directive MIF 2 susceptibles d’affecter, directement ou indirectement, les sociétés de gestion. L’ambition de la présente fiche est d’illustrer la mise en œuvre pratique des dispositions dans le cadre de la distribution d’OPC à travers notamment la fourniture d’un service d’investissement.

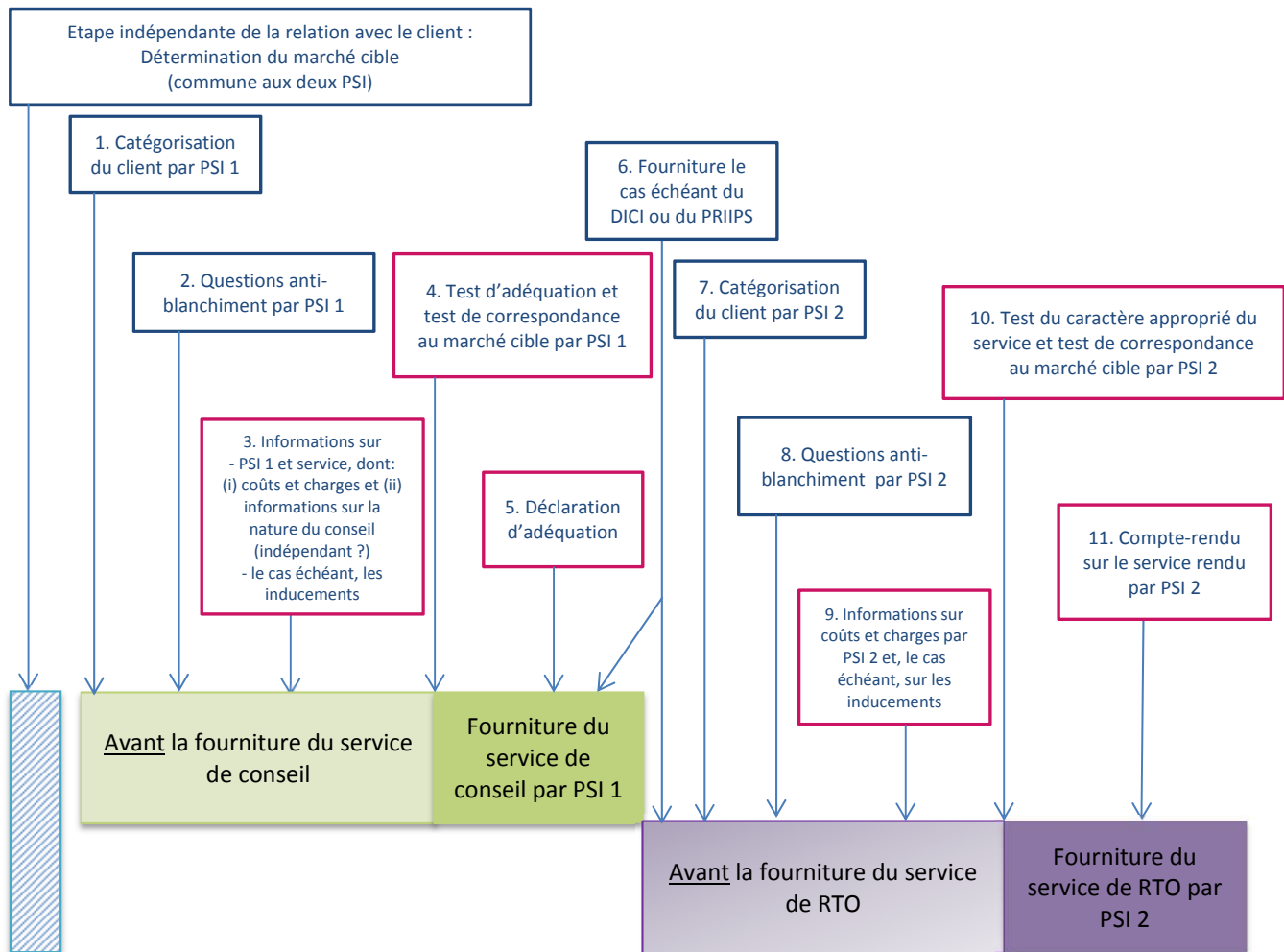
A cet effet, les deux schémas suivants reproduisent la démarche à suivre lors de la fourniture d’un conseil en investissement et d’un service de RTO sur une part d’OPC. Chaque étape, de l’entrée en relation avec un client jusqu’à la transaction, est présentée selon un ordre chronologique. Toutefois, ces exemples n’ont pas pour objectif de présenter une liste exhaustive des différentes phases de la relation client mais sont donnés à titre illustratif.

Dans le premier scénario, le même acteur fournit un service de conseil en investissement et un service de RTO alors que dans le second scénario, chacun de ces services est rendu par une entité différente. **Les nouveautés ou modifications issues de la directive MIF2 sont encadrées en rouge.**

Premier cas : commercialisation de parts d’OPC *via* la fourniture du service de conseil et de RTO par un même PSI



Second cas : commercialisation de parts d'OPC via la fourniture d'un service de conseil par un premier PSI et d'un service de RTO par un second PSI



Fiche N° 13 –Le financement de la recherche

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ⁴⁵
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 24 (7) et (8)	Articles L. 533-12-2 et L. 533-12-3 du code monétaire et financier
Niveau 2 Directive déléguée du 07/04/2016 Article 13	Livre III du règlement général de l'AMF (à venir)

En quelques mots

La directive MIF 2 pose l'interdiction de percevoir, en le conservant, tout flux de paiement ou avantage non monétaire dans le cadre de la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement lorsque ce dernier est fourni sur une base indépendante (cf. Fiche n° 9 ci-avant).

Définition de la recherche :

Le considérant 28 de la directive déléguée précise les 2 critères permettant de qualifier ce qui constitue de la recherche au sens de l'article 13 de la directive déléguée :

(i) Il s'agit de **matériel ou de service** de recherche portant **sur un ou plusieurs instruments financiers, sur d'autres actifs ou sur des émetteurs actuels et émetteurs potentiels** d'instruments financiers **ou du matériel ou des services** de recherche étroitement liés à un secteur ou un marché spécifique **permettant ainsi de se former une opinion** sur les instruments financiers, les actifs ou les émetteurs de ce secteur ou de ce marché.

(ii) Ce matériel ou service **recommande ou suggère explicitement ou implicitement** une **stratégie d'investissement et formule un avis étayé** sur la valeur ou le prix actuel(le) ou futur(e) des instruments ou actifs considérés, **ou** contient **une analyse et des éclairages originaux et formule des conclusions** sur la base d'informations existantes ou nouvelles pouvant servir à guider une stratégie d'investissement ou pouvant par leur pertinence apporter une valeur ajoutée aux décisions prises par l'EI pour le compte de ses clients.

La recherche constitue un avantage non monétaire car fournie aux sociétés de gestion de portefeuille et financée par les clients. La directive MIF 2 a pour objectif d'assurer un meilleur contrôle des dépenses de recherche et leur décorrélation du volume ou de la valeur des transactions réalisées. Ces nouvelles dispositions s'appliquent à tous les types de recherche, notamment recherche actions ou crédit.

⁴⁵ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

Afin d'échapper à la qualification d'« incitation » (cf. Fiche n°9), la directive déléguée impose (article 13) que le financement de la recherche se fasse soit en direct par la société de gestion, sur ses ressources propres, soit par le biais d'un compte de paiement de recherche dédié (research payment account ou RPA), dans certaines conditions, notamment :

- l'approvisionnement du RPA par des frais de recherche spécifiques facturés au client ;
- des dépenses de recherche indépendantes du volume ou de la valeur des transactions réalisées et déterminées en fonction d'un budget établi *ex ante* ;
- des prestations de recherche de qualité contribuant à de meilleures décisions d'investissement ;
- un budget affecté par type de portefeuille selon leur stratégie et alloué aux différents prestataires de recherche sous le contrôle de la direction ;
- la transparence à l'égard des clients : *ex ante* et *ex post*.

Au prix de certains aménagements, le mécanisme des commissions de courtage partagée (ou *commission sharing agreements* ou CSA) introduit en 2007, pourrait répondre aux exigences prévues par la directive MIF 2.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les sociétés de gestion ne sont impactées par les dispositions de MIF 2 que pour la gestion sous mandat ou le conseil en investissement fourni sur une base indépendante. Par ailleurs le dispositif de dégroupage et de commission de courtage partagée pourrait, après aménagements, être conforme aux dispositions de MIF 2.	Elevé
Il n'est pas exigé des sociétés de gestion que les dispositions de MIF 2 sur le financement de la recherche s'appliquent à la gestion collective. Les sociétés de gestion peuvent cependant décider de les appliquer à la gestion collective.	Nul

Pour en savoir plus : Consultation publique de l'AMF relative aux nouvelles modalités de financement de la recherche par les entreprises d'investissement dans le cadre de la directive MIFID II⁴⁶.

Fiche N°14 – Enregistrement et conservation

Principaux textes de référence

Textes européens	Textes français ⁴⁷
Niveau 1 Directive 2014/65/UE Articles 16 (6) et (7)	Article L. 533-10 II et III du code monétaire et financier
Niveau 2 Règlement délégué du 25/04/2016 Articles 72 à 76	N/A
Niveau 3 Questions-réponses de l'ESMA (au fil de l'eau)	

En quelques mots

MIF 2 rappelle l'exigence générale d'enregistrement et de conservation, sur support durable, de tout service fourni, de toute activité exercée et de toute transaction effectuée par elle-même.

Si le niveau 1, qui concerne l'ensemble des services d'investissement, n'apporte pas de réelles nouveautés par rapport à l'existant – et notamment s'agissant des services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers – il détaille néanmoins fortement les attendus en la matière concernant les services de réception et transmission d'ordre, d'exécution d'ordres de clients et de négociation pour compte propre. Il introduit à ce titre une obligation d'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques (ou toute autre forme écrite ou « en tête à tête » s'agissant des informations pertinentes) qui sont destinées à la conclusion de transactions, même si ces conversations et communications ne donnent pas lieu à la conclusion effective de telles transactions ou à la fourniture de services relatifs aux ordres des clients.

Le niveau 1 précise également quelques éléments pratiques relatifs à ces enregistrements et à leur conservation : le prestataire devra ainsi mettre en œuvre un dispositif sur la base d'un équipement fourni par lui-même (et non celui des collaborateurs sans possibilité d'enregistrement ou de copie), notifier ses clients qu'ils sont susceptibles d'être enregistrés (ceux-ci ayant la possibilité de demander communication des enregistrements), ou encore la durée de conservation fixée à 5 ans (jusqu'à 7 ans sur demande d'une autorité compétente). Le niveau 1 rappelle en outre l'interdiction de fournir des services d'investissement par téléphone à des clients qui n'auraient pas été avertis de l'enregistrement et de la conservation.

Le niveau 2 apporte lui, en fonction de l'activité du prestataire et des services fournis, de plus amples informations quant à la nature des enregistrements considérés comme obligatoires. L'annexe 1 du règlement délégué cite par exemple : les informations relatives à l'évaluation du client et au traitement des ordres, les informations fournies au client sur les services fournis et les coûts, ainsi que les contrôles de conformité et d'une manière générale tout ce qui relève des exigences organisationnelles (registre des conflits d'intérêts, *inducements*, réclamations, transactions personnelles), etc.

⁴⁷ Dans leur version applicable à compter du 3 janvier 2018.

S'agissant plus précisément des enregistrements, notamment téléphoniques, pouvant conduire à une transaction, le niveau 2 livre quelques informations complémentaires, notamment en matière de procédures idoines, et notamment de contrôle.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Gestion collective Les dispositions relatives aux enregistrements des données et à leur conservation sont définies par les réglementations européennes sectorielles et sont reprises, le cas échéant, en droit national. Les principes et les modalités d'application de l'enregistrement des données relatives au passage d'un ordre sont par ailleurs très similaires à ceux édictés par la directive MIF 2.	Nul
Conseil en investissement et gestion de portefeuille pour le compte de tiers La traçabilité des différentes étapes de la relation entre une SGP et son client dans le cadre de la fourniture d'un service d'investissement relève, pour l'essentiel, de règles déjà existantes. Il conviendra néanmoins, en fonction de ce qui lui est applicable, que la SGP s'assure du respect des enregistrements « obligatoires » tels que listés dans l'annexe 1 du règlement délégué. Enfin, s'agissant de la gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de l'enregistrement des ordres dans le cadre de l'activité de gestion réalisée, les prestataires sont soumis à des obligations équivalentes à celles applicables à la gestion collective.	Faible
RTO En cas de fourniture du service de RTO, les nouvelles obligations énoncées par MIF 2 s'appliquent. Si certaines règles sont similaires à celles existantes (durée d'enregistrement, modalités pratiques), la directive élargit le champ des enregistrements obligatoires et impose certaines contraintes supplémentaires ou plus détaillées en matière d'information des clients, de spectre des conversations à enregistrer (« celles pouvant conduire à une transaction »), de matériel nécessaire (encadrement des outils privés), de procédures de contrôle, etc.	Modéré

Foire aux questions

Quelles communications doivent faire l'objet d'un enregistrement ?

Il s'agit des conversations relatives aux transactions conclues mais également à celles qui peuvent conduire à une transaction. Cela vise particulièrement les conversations téléphoniques en lien avec la réception et la transmission d'un ordre (la négociation pour compte propre et l'exécution le cas échéant pour les PSI habilités à fournir ces services). Voir aussi la question-réponse publiée sur ce sujet par l'ESMA⁴⁸.

En revanche, une conversation liée à la fourniture d'un conseil en investissement n'est pas soumise, en tant que telle, à enregistrement, quand bien même celle-ci déboucherait sur une transaction ultérieure (à l'occasion d'une autre conversation). Néanmoins, si la SGP dispose à la fois d'un agrément et d'une convention de conseil et de RTO, elle devra :

⁴⁸ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

- soit mettre en place une procédure visant à séparer strictement les canaux correspondants à la fourniture des deux services et pourra alors se contenter d'enregistrer les conversations liées à la passation d'ordres,
- soit enregistrer l'ensemble des conversations susceptibles d'inclure à la fois la fourniture d'un conseil et la passation d'un ordre.

De même les conversations, avec un *broker* par exemple, se rapportant au traitement d'un ordre (en RTO), sont concernées tout comme les sollicitations, offres, demandes ou indications d'intérêts sur des prix ou des tailles. Par ailleurs, les conversations en face à face, se rapportant également à une transaction, sont soumises aux obligations d'enregistrement et de traçabilité (date, heure, lieu, informations pertinentes sur le prix, le volume, etc.). En revanche, les conversations du back office ne le sont pas.

Quelles sont les communications électroniques concernées ?

Les outils usuels suivants peuvent être cités : vidéo conférences, fax, emails, Bloomberg mails, SMS, B to B devices, chat, messagerie instantanée, etc.

Quels sont les conséquences pratiques de tels enregistrements ?

Les SGP devront déterminer les lignes susceptibles de recueillir de telles conversations, établir et mettre en œuvre des procédures destinées à rendre obligatoire l'usage de telles lignes pour les conversations concernées, en informer leur personnel et disposer d'une procédure en matière d'utilisation des téléphones personnels, pour éviter l'usage de tout équipement privé non autorisé par la société plaçant cette dernière dans l'incapacité d'en assurer l'enregistrement ou la copie.

Il sera en outre nécessaire d'informer au préalable le client de l'enregistrement des communications, faute de quoi il faudra fournir les services visés. Toute demande du client de transmission des enregistrements sera également obligatoire.

En quoi consiste le contrôle du dispositif d'enregistrement ?

Le niveau 2 précise que les entreprises veillent à ce que leur organe de direction supervise et contrôle effectivement les politiques et procédures d'enregistrement de leurs conversations téléphoniques et communications électroniques. L'objectif semble ici de vérifier que le dispositif est opérationnel et efficace dans le cadre des contrôles effectués en 1^{er} et 2nd niveau et d'utiliser ces enregistrements à des fins de contrôle du respect par les collaborateurs de la SGP de leurs obligations professionnelles. Il ne semble donc pas s'agir pas d'une vérification exhaustive de la conformité des contenus.

Par ailleurs, l'ESMA a publié le 10 octobre 2016 des premières questions-réponses sur la thématique des obligations d'enregistrement et notamment des enregistrements téléphoniques et des communications électroniques⁴⁹.

⁴⁹ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-new-qa-investor-protection-under-mifid-ii>

Fiche N°15 – Rappel des prochaines étapes

Au niveau européen

Délai envisagé	Prochaine étape
Dans les prochains mois	Publication par l'ESMA des textes de niveau 3 dont : - Des orientations sur la gouvernance des produits (consultation de l'ESMA close le 5 janvier 2017) - Des nouveaux Q&A

Au niveau national

Délai	Prochaines étapes
D'ici le 3 juillet 2017	Nouvelle ordonnance sur le découpage EI/SGP, ainsi que sur la fin de la transposition de la directive MIF 2 de niveau 1 et de la transposition « négative » du règlement MIFIR ⁵⁰
	Transposition (y compris « négative ») des textes de niveau 2 dans le règlement général de l'AMF
	Mise à jour du règlement général de l'AMF dans le cadre du découpage EI/SGP

Au niveau des sociétés de gestion de portefeuille

Délai	Prochaines étapes
D'ici le 31 mars 2017	Retour des sociétés concernées par le nouveau statut des SGP à leur chargé de portefeuille sur les modifications opérationnelles apportées
D'ici le 30 juin 2017	En cas de changement organisationnel impliquant une demande d'agrément au titre de la directive AIFM ou pour gérer des OPCVM, présentation du dossier à l'AMF
Le 3 janvier 2018	Conformité aux nouvelles exigences liées aux travaux MIF 2

⁵⁰ Consistant à abroger les textes nationaux désormais régis par le règlement européen, d'application directe.