

# MIF 2

## - Guide Sociétés de Gestion de Portefeuille -

### Avant-propos

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

La directive MIF 2 prévoit que sa transposition dans les droits nationaux doit intervenir d'ici le 3 juillet 2016 et précise son entrée en application, pour la plupart de ses dispositions, le 3 janvier 2017. En France, l'article 28 de la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014<sup>4</sup> autorise le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance les mesures relevant du domaine de la loi<sup>5</sup> nécessaires à la transposition de la directive MIF 2. Le règlement MIFIR est d'application directe (il prévoit que la plupart de ses dispositions s'appliqueront dès le 3 janvier 2017) et ne sera donc pas transposé en droit français.



#### AVERTISSEMENT SUR LE CALENDRIER

La Commission européenne a adopté le 10 février 2016 une proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil portant modification de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers, en ce qui concerne certaines échéances. Il est notamment proposé de décaler au **3 janvier 2018** l'entrée en application des mesures dont l'entrée en application était initialement prévue au 3 janvier 2017<sup>6</sup>.

Cette proposition est soumise à l'approbation du Parlement européen et du Conseil qui peuvent dans ce cadre y apporter des modifications. Le calendrier d'approbation définitive du texte est inconnu.

L'adoption de mesures de niveau 2, prévue pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2016, doit continuer de mobiliser l'ensemble des acteurs dont l'activité est impactée par le dispositif MIF 2.

<sup>1</sup> Directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>2</sup> Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>3</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 avril 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> A l'exception de celles intervenant en matière répressive.

<sup>6</sup> Une proposition similaire concerne l'application du règlement MIFIR.

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 lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes<sup>7</sup>.

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 distributeurs<sup>8</sup>.**

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 (texte de niveau 1) qui les concernent et leur mise en œuvre. Ainsi, et compte tenu du calendrier de publication des textes de niveau 2, ce guide traite volontairement, à ce stade, des principales dispositions du niveau 1 de MIF 2. En conséquence, certains thèmes impactants comme la recherche ne sont pas abordés dans cette version et le seront ultérieurement.

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 mesures de niveau 2 de la directive et des clarifications apportées par l'ESMA dans le cadre des travaux de niveau 3.

Dans ce cadre, ce guide pourra faire l'objet d'une 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.

#### ***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*
- *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*

<sup>7</sup> Tels que définis aux articles L. 321-1 et L. 321-2 du code monétaire et financier

<sup>8</sup> 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.

## 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° 1 – Modification du statut des SGP

### 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 4 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 européens<sup>9</sup>.

#### 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 permettrait 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'objectif poursuivi pourrait se traduire de la façon suivante :

- les SGP qui font de la gestion collective et qui sont agréées pour gérer des OPCVM ou des FIA ne relèveraient plus du statut d'EI ;
- les SGP qui exercent tant une activité de gestion collective (OPCVM ou FIA) qu'individuelle (gestion sous mandat) ne relèveraient plus du statut d'EI, et ne seraient soumises à MIF 2 que pour le service de gestion sous mandat<sup>10</sup> ;
- 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 (gestion sous mandat) seraient soumises intégralement aux dispositions de MIF 2 : en droit national, elles seraient désormais uniquement des EI et perdraient leur qualité de SGP.

Cette réorganisation suivrait donc la logique des textes européens :

- les entités qui fournissent des services d'investissement et n'exercent pas d'activité de gestion collective seraient des EI<sup>11</sup> ;
- les entités qui exercent au moins une activité de gestion collective seraient des SGP et relèveraient 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 devrait être conservée dans son périmètre actuel (elle englobe les sociétés de gestion de portefeuille, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit agréés pour fournir des services d'investissement).

<sup>9</sup> Le cadre applicable aux SGP est en cours d'élaboration et pourrait donc changer par rapport à la présentation faite dans ce guide.

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Sauf les conseillers en investissements financiers et les conseillers en investissements participatifs qui se placeront sous un régime analogue.

## **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 sociétés de gestion de portefeuille 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 »)<sup>12</sup> 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 société de gestion.

Par ailleurs, elle pourra conserver le bénéfice des éventuels passeports notifiés au titre de la directive OPCVM ou AIFM pour la fourniture de 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 : 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 passer ces services d'investissement (sauf à opter pour un agrément au titre des directives OPCVM ou AIFM qui permettent un tel passeport) ;
- 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 entreprise d'investissement (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'essentiel<sup>13</sup> à droit constant pour l'activité de gestion collective des sociétés de gestion de portefeuille (cette activité de gestion collective

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> 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).

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 individuelle (service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers)

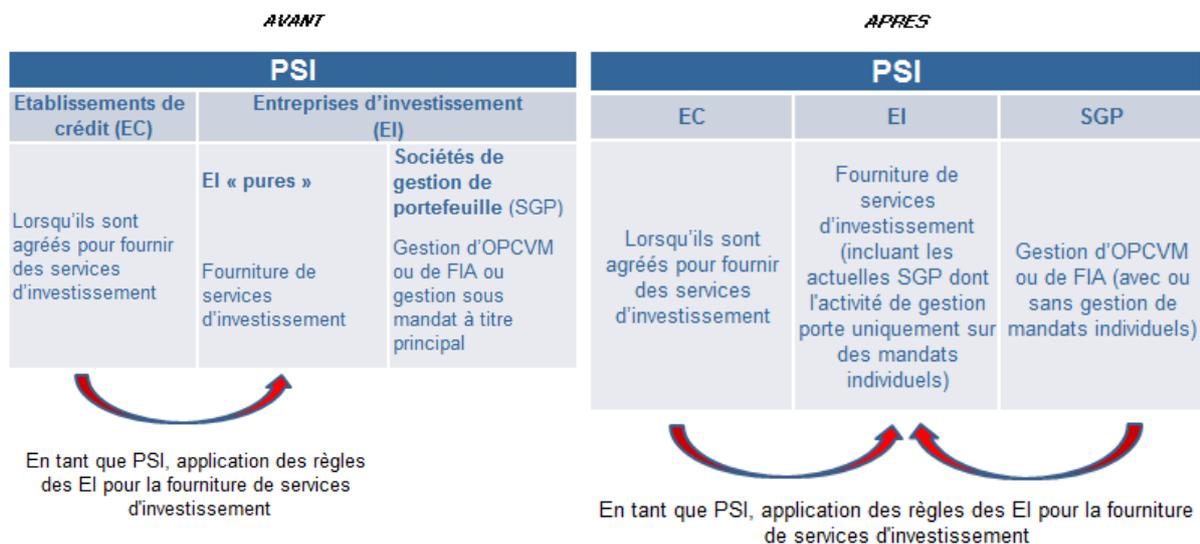
Dans le cadre de la réorganisation des statuts envisagée, comme indiqué plus haut, les sociétés de gestion qui exercent seulement l'activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) – autrement dit, dès lors qu'elles ne gèrent aucun placement collectif - ne seront plus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

Ainsi, les sociétés de gestion agréées par l'AMF avant l'entrée en application des nouveaux textes et n'exerçant qu'une activité de gestion individuelle (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. S'agissant des modalités pratiques relatives à cette évolution, des précisions seront apportées dans une version ultérieure du présente guide.

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.

#### 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



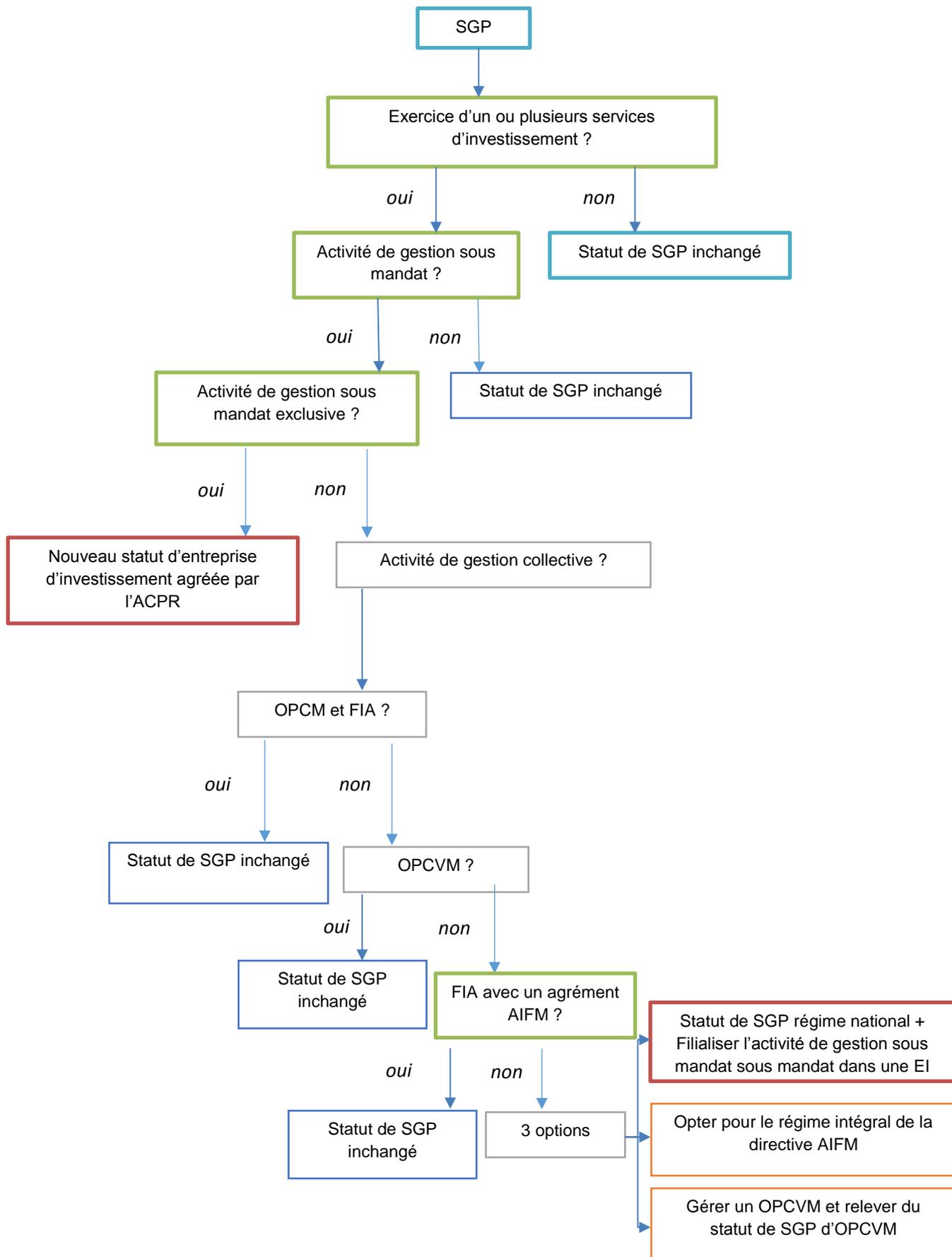
##### 5.2. Les activités de gestion et services d'investissement autorisés pour les SGP après MIF 2

	SGP d'OPCVM (uniquement)	SGP de FIA (agrée AIFM) (uniquement)	SGP d'OPCVM et de FIA (agrée OPCVM et AIFM)	SGP d'OPCVM et de FIA (sous les seuils et sans opt in)	SGP de FIA (sous les seuils et sans opt in) (uniquement)
Gestion de FIA					
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 MIF2 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)

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



## 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'investissement<sup>14</sup>.

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 passeporter ce service ;
- 2) Filialiser la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en créant une entreprise d'investissement ;
- 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 passeporter 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 relève de l'ACPR, son programme d'activité pour fournir le service de gestion de portefeuille est 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.

<sup>14</sup> En application des renvois des directives OPCVM 4 et AIFM.

## Fiche N° 2 - 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.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Articles 16 (3) et 24 (2)

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 »).

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, 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 »).

Lorsque le producteur n'est pas soumis à la directive MIF 2, il appartient au distributeur de déterminer le marché cible.

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

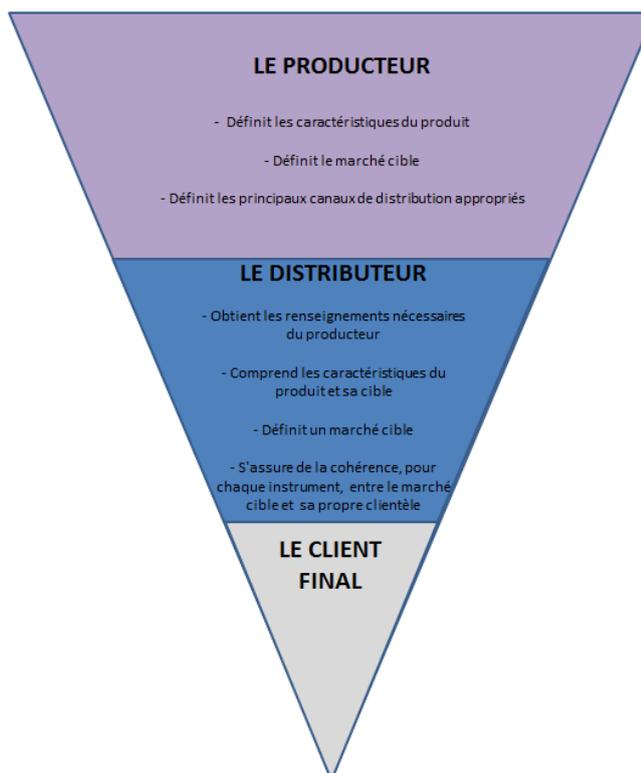
- des caractéristiques de l'instrument financier (niveau de risque, horizon de placement, etc.) ;
- du marché cible : quelle clientèle est visée par l'instrument financier, étant entendu qu'il s'agit ici des clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée (cf. considérant 71 de la directive) ?
- de 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 des 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 effectivement distribué au marché cible identifié le cas échéant par le producteur.

Cela étant dit, 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.

## Aspects Producteurs

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p>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.</p> <p>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 financiers<sup>15</sup>), notamment en matière de communication d'informations.</p>	<p><b>Elevé</b></p>

## Aspects Distributeurs

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p>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 service d'investissement 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 OPC gérés par des sociétés de gestion tierces.</p> <p>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.</p>	<p><b>Elevé</b></p>

## 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

<sup>15</sup> Les CIF devront être soumis à des exigences analogues à celles des PSI, notamment en matière de « règles distributeurs » s'agissant du dispositif de la gouvernance des produits.

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<sup>16</sup> 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.

---

<sup>16</sup> Le règlement PRIIPS prévoit son entrée en application le 31 décembre 2016.

**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 l'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.

## Fiche N° 3 – Conseil en investissement « indépendant »

### 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.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Articles 24 (4) et (7)

Les actes délégués qui devraient être publiés prochainement par la Commission européenne (ci-après « les actes délégués ») préciseront dans quelle mesure une même entité peut exercer pour une partie de son activité du conseil indépendant et une autre partie du conseil non indépendant.

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

Le prestataire fournissant un conseil en investissement indépendant sera obligé d'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 [...] » (art. 24 (7) de la directive).

Les actes délégués définiront dans quelle mesure la quantité d'instruments analysés peut être proportionnée au périmètre sur lequel porte le conseil. 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.

Enfin, le considérant 73 de la directive 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.

#### 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 (art. 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. 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.

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.	<b>Nul</b>
Dans leur activité de distribution en direct, les SGP devront informer 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.	<b>Modéré</b>

## Question fréquemment posée

### Un conseil portant sur un seul produit ou uniquement des produits groupe proposés peut-il être qualifié « 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 être qualifié d'indépendant s'il respecte en particulier les conditions mentionnées ci-dessus et que le conseiller est en mesure de le démontrer.

## Fiche N° 4 – Information des clients

### En quelques mots

**Principaux textes de références**

*Directive 2014/65/UE  
Articles 24 (3) et 24 (4)*

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

Comme MIF 1, MIF 2 prévoit que 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

MIF 2 apporte notamment les précisions suivantes sur ces informations.

- 1) 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,
  - (iii) si l'entreprise d'investissement fournira au client une évaluation périodique du caractère approprié des instruments financiers qui lui sont recommandés.
- 2) 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).
- 3) Les informations sur les coûts et frais liés sont évoquées dès le niveau 1 de la directive MIF 2 : elles doivent 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. Le cas échéant, ces informations sont fournies au client régulièrement, au minimum chaque année, pendant la durée de la relation.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p>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.</p> <p>Ces nouvelles obligations concerneront les sociétés de gestion de portefeuille lorsqu'elles fournissent des services d'investissement à leurs clients. 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.</p>	<p><b>Elevé</b></p>

## 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.

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

### 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. 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 lignes directrices de l'ESMA doivent préciser les critères à appliquer pour l'évaluation des connaissances et des compétences des personnes physiques en question.

#### Principaux textes de référence

Directive 2014/65/UE  
Article 25 (1)

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 le portefeuille disposent des connaissances et des compétences nécessaires pour respecter leurs obligations en matières de protection des investisseurs.	<b>Modéré</b>
Les SGP françaises ayant passeporté 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 des conseils en investissement ou des informations sur des instruments financiers, des services d'investissement ou des services auxiliaires à des clients.	<b>Elevé</b>

### 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 démarcheurs<sup>17</sup> qu'elle mandate.

**Les dispositions françaises relatives à la vérification des connaissances et compétences des personnes physiques conseillant ou fournissant des informations à des clients s'appliqueront-elles toujours 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.

---

<sup>17</sup> 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

### 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.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Article 25 (2) et (3)

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'investissement<sup>18</sup> 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.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p><b>Conseil en investissement et gestion de portefeuille pour le compte de tiers</b> 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.</p>	<b>Modéré</b>
<p><b>Conseil en investissement</b> 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.</p>	<b>Modéré</b>

<sup>18</sup> Sous réserve du service dit « d'exécution simple », cf. Fiche n° 7.

## 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. Cette obligation incombe au distributeur fournissant le service d'investissement (quel que soit son statut : EI, SGP, CIF, etc.).

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

### 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.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Article 25 (4)

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.

Certains instruments ne figurant pas dans la liste ci-dessus pourront tout de même être qualifiés de non complexes à condition qu'ils répondent à des critères qui seront définis dans les textes de niveau 2. Les autres instruments seront donc complexes.

En conséquence, à ce stade, les parts ou actions d'OPCVM structurés ou de FIA par exemple pourraient être qualifiées de complexes et 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.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p>Certains fonds (OPCVM structurés et FIA) pourraient ne plus être éligibles au dispositif dit de « l'exécution simple ». Cela aurait notamment pour conséquence :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- que les SGP qui distribuent en direct ces fonds aient l'obligation d'évaluer le caractère approprié du service fourni au client ou fournir un conseil en investissement à leurs clients ;</li> <li>- que les fonds visés, qui étaient, le cas échéant, distribués jusque-là via des plateformes d'exécution simple, ne pourraient plus l'être.</li> </ul>	<p><b>Elevé</b></p>

## 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 ?**

A ce stade, non. L'ensemble des FIA, y compris les FIA ouverts à des investisseurs non professionnels, semblent exclus des instruments financiers non complexes et ne pourraient donc pas bénéficier du régime de l'exécution simple. Lors de leur commercialisation, ils pourraient devoir 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

### 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.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Article 25 (6)

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 préciser « les conseils prodigués et de quelle manière ceux-ci répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client de détail ».

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.

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.	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

## Fiche N°9 – Avantages et rémunérations

### 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 connexe<sup>19</sup>.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Articles 24 (8) et (9)

### 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

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.

MIF 2 exclut néanmoins de cette interdiction les avantages non monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer le service fourni au client. Les textes de niveau 2 devraient préciser la définition de ces avantages.

### 2. Les avantages et rémunérations dans les autres cas

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.

Ces critères seront précisés par les textes de niveau 2.

<sup>19</sup> Cela ne concerne pas les règles relatives aux avantages et rémunérations prévues en application des directives sectorielles OPCVM 4 et AIFM.

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p>Interdiction de conservation par les SGP des <i>inducements</i> :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- perçus dans la cadre du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat),</li> <li>- perçus dans le cadre du service de conseil en investissement si elles ont informé leurs clients leur fournir un conseil de manière indépendante.</li> </ul>	<b>Elevé</b>
<p>Dans les autres situations (hors gestion sous mandat et hors conseil dit « indépendant ») : amélioration du service fourni au client.</p>	<b>Modéré (fonction des critères prévus par les actes délégués)</b>
<p>Dans tous les cas, les avantages non monétaires mineurs sont autorisés.</p>	<b>Faible (fonction des critères prévus par les actes délégués)</b>

## 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.).

### **Qu'est-ce qu'un avantage non monétaire mineur ?**

Le périmètre des avantages mineurs sera précisé dans les textes de niveau 2, un principe général sur le caractère raisonnable de ces avantages étant rappelé.

### **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 au client.

### **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

### 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.

L'obligation « de meilleure exécution » s'applique au service d'exécution d'ordre pour le compte de tiers. MIF 2 prévoit la publication par les prestataires exécutant les ordres, pour chaque catégorie d'instruments financiers, des informations relatives aux cinq premières plateformes d'exécution utilisées ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue. Les SGP disposeront donc, pour réaliser l'exercice de meilleure sélection, de nouvelles informations publiques sur la qualité d'exécution offerte par les intermédiaires.

Les textes de niveau 2 devraient préciser les modalités d'application de cette obligation de publication pour les entreprises d'investissement exerçant les services de gestion de portefeuille pour compte de tiers et de RTO. Les SGP fournissant ces services devraient ainsi publier des informations relatives aux cinq principaux intermédiaires sélectionnés ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue.

#### Principaux textes de références

Directive 2014/65/UE  
Articles 24 (1) et 27

Règlement (UE) n° 600/2014  
Article 26

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
Les SGP fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de RTO seront soumises, pour ces activités, aux dispositions de MIF 2 de « meilleure sélection ».	<b>Modéré</b>
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).	<b>Nul</b>
Dans la mesure où les SGP ne fournissent pas un service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, elles ne sont pas impactées par les nouvelles dispositions de « meilleure exécution ».	<b>Nul</b>

#### 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
<p>Sous MIF2 et dans un objectif de transposition fidèle, il est envisagé d'appliquer l'obligation de reporting des transactions aux entreprises d'investissement au sens de MIF 2. Dès lors, les SGP d'OPCVM et de FIA ne se verraient plus soumises à l'obligation de déclaration des transactions et ce, même si elles fournissent le service de gestion de portefeuille (gestion sous mandat).</p>	<p><b>Nul</b></p>
<p>En revanche, les SGP qui n'exercent qu'une activité de gestion individuelle (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 reporting.</p>	<p><b>Elevé</b></p>

## Fiche N° 11 – Transparence et structure des marchés

### 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 bilatérale 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 pre 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.

**Principaux textes de références**

Règlement (UE) n° 600/2014

Quel impact pour les SGP ?	Niveau d'impact
<p>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).</p>	<p>Nul</p>

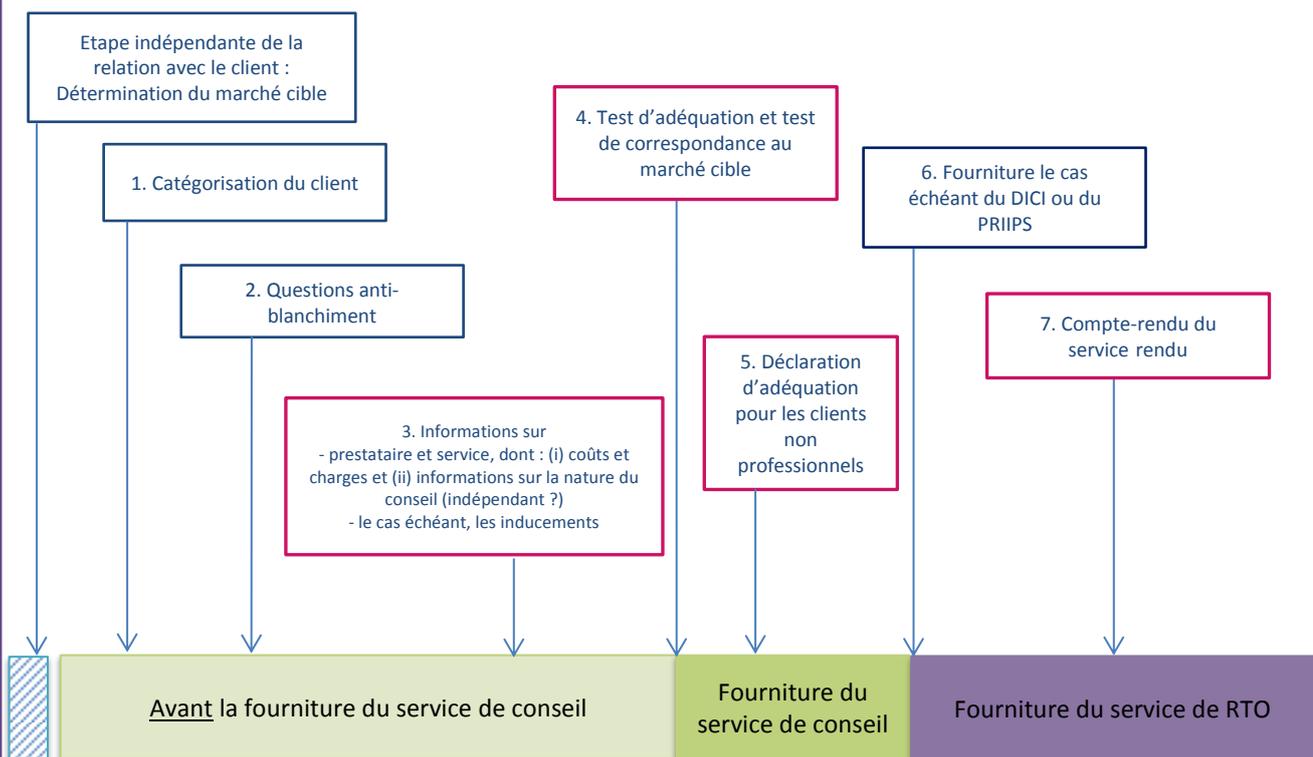
## Fiche N° 12 – Cas pratique : La commercialisation de parts d’OPC

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

