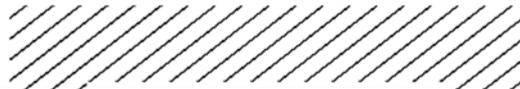


AVRIL 2020

**SYNTHÈSE DES CONTRÔLES SPOT  
SUR LA CONFORMITÉ AUX  
NOUVELLES DISPOSITIONS MIF 2 EN  
MATIÈRE DE GESTION DE  
PORTEFEUILLE POUR LE COMPTE DE  
TIERS**



[amf-france.org](http://amf-france.org)

## INTRODUCTION

Comme annoncé dans les priorités de supervision 2019 de l'AMF, une série de contrôles courts thématiques « SPOT »<sup>1</sup> portant sur la gestion de portefeuille pour compte de tiers (« gestion sous mandat ») a été menée en 2019. Ces contrôles s'inscrivent dans le cadre des nouvelles dispositions introduites par la directive<sup>2</sup> 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (« MIF 2 ») complétées par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016. Les missions SPOT ont porté sur un panel de cinq prestataires de services d'investissement (« PSI ») ciblant exclusivement des établissements de crédit agréés pour exercer le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Les investigations opérées ont porté sur la période 2018-2019.

L'objectif principal de cette série de contrôles SPOT était de s'assurer de la qualité de l'information fournie aux clients bénéficiant d'un service de gestion de portefeuille. Ainsi, il a été porté une attention particulière : *i) à la conformité des questionnaires clients ; ii) au contenu des relevés périodiques de gestion ; iii) aux communications relatives aux frais ex ante et ex post ; iv) au dispositif d'alerte en cas de baisse de valeur du portefeuille de plus de 10 % ; v) à l'information relative aux règles de perception éventuelle de rétrocessions de commissions.*

La présente synthèse a ainsi pour objet d'apporter un éclairage sur les pratiques des PSI dans le cadre de la gestion sous mandat proposée à leurs clients sous l'angle des dispositifs mis en oeuvre afin de leur apporter une information exhaustive et de qualité telle que visée par la réglementation.

**Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques identifiées comme 'bonnes' ou 'mauvaises' soulignent des approches constatées lors des contrôles et susceptibles de favoriser ou de compliquer le respect de la réglementation en matière de gestion sous-mandat.**

---

<sup>1</sup> Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique

<sup>2</sup> Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les Marchés d'instruments financiers, transposée par ordonnance n°2017-1107 en date du 22 juin 2017 et entrée en vigueur le 3 janvier 2018

## 1. RÉSUMÉ DES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS

D'une manière générale, la mission a constaté un effort significatif des PSI contrôlés en lien avec les nouvelles dispositions MIF 2 s'appliquant dans le cadre du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Toutefois, peu de pratiques pouvant être considérées comme des bonnes pratiques ont pu être relevées. Il ressort également que d'un point de vue organisationnel, les moyens mis en oeuvre par les cinq PSI n'étaient pas toujours suffisants pour permettre un déploiement exhaustif et effectif des nouvelles exigences réglementaires MIF 2.

En premier lieu, la mission a procédé à une analyse détaillée des questionnaires clients visant à recueillir les informations permettant au PSI d'évaluer le caractère adéquat et adapté du service d'investissement ou de l'instrument financier proposé. En particulier, la mission a identifié une réactivité plus ou moins importante dans le cadre du déploiement des nouveaux questionnaires aux clients ayant souscrit un contrat antérieurement à l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions MIF 2 (*i.e.* 3 janvier 2018). Par ailleurs, quatre établissements proposaient des questionnaires qui ne comprenaient pas de questions permettant au PSI d'évaluer la tolérance au risque ainsi que la capacité du client à subir des pertes. Ces deux pratiques ne sont pas conformes à la réglementation.

En deuxième lieu, la mission a constaté que les règles en matière de périodicité de transmission des relevés périodiques de gestion étaient correctement appliquées pour l'ensemble des établissements contrôlés. Sur le fond, il a été relevé comme bonne pratique le fait d'enrichir le contenu des relevés en y intégrant des commentaires visant à justifier la gestion individuelle (achats / ventes / arbitrages) ou collective (à travers les OPCVM et FIA) du portefeuille. En revanche, l'intégration de commentaires à caractère général sans qu'ils ne soient suivis de mentions spécifiques sur le profil de gestion du client, constituant une mauvaise pratique, a été également constatée auprès de trois établissements.

En troisième lieu, la mission a analysé le contenu des informations *ex ante* et *ex post* sur les coûts et sur les frais supportés par le client. Sur cette thématique aucune bonne pratique n'a pu être observée, la restitution au client des coûts et frais liés à la gestion de son portefeuille demeurant perfectible pour l'ensemble des établissements contrôlés. Ainsi, il a été observé des insuffisances relatives : *i) au format de présentation qui ne reprenait pas les coûts de façon agrégée, ii) à l'exhaustivité des frais facturés qui n'étaient pas tous indiqués et iii) à l'impact des frais sur la performance du portefeuille qui n'était pas systématiquement indiqué*, ce qui n'est pas conforme à la réglementation.

En quatrième lieu, la mission a analysé le dispositif relatif à l'information auprès des clients de la baisse de valeurs de portefeuille de 10 % (ou un multiple de 10 %). Plusieurs bonnes pratiques ont été constatées, relatives notamment à la mise en place d'un système de contrôle *a priori*, par une analyse du *middle office* préalablement à l'envoi des alertes et à la mise en oeuvre d'un système de contrôle *a posteriori* visant à vérifier la bonne réception du message d'alerte. De plus, un établissement intègre dans le message d'alerte le taux de baisse réel du portefeuille à la clôture. En revanche, la mission a identifié des cas d'alertes trop tardives (postérieures à J+1), ce qui n'est pas conforme à la réglementation, ainsi que des cas de « fausses alertes » qui pouvaient être produites du fait d'actes de gestion (exemple : retrait en titres ou en espèces par un client) qui n'auraient pas été retraités influençant ainsi de manière artificielle et erronée la performance du portefeuille, ce qui constitue une mauvaise pratique.

Enfin, la mission a analysé la mise en oeuvre des dispositions relatives à l'interdiction faite aux PSI de conserver des rétrocessions de commissions qu'ils auraient perçues. Ainsi, la mission a relevé pour l'ensemble des établissements contrôlés des insuffisances :

- ✓ soit du fait de l'existence de documents à caractère contractuel faisant référence à des rétrocessions perçues, alors même que l'établissement aurait cessé d'en percevoir ;
- ✓ soit du fait de l'incohérence entre les différents documents d'un même établissement (suite à des problèmes de versions).

## 2. CONTEXTE ET PÉRIMÈTRE

### 2.1. PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON DE PSI CONTRÔLÉS

Ces contrôles SPOT ont été réalisés conjointement auprès de cinq établissements de crédit agréés pour exercer le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers visé au 4. de l'article L.321-1 du code monétaire et financier. Parmi ces établissements, deux sont des filiales de groupes bancaires français, deux sont des établissements français indépendants et un est établi en France sous le statut d'une succursale d'un établissement bancaire dont le siège social est établi hors de l'UE. Les critères qui ont présidé au choix des cinq établissements sélectionnés par la mission sont les suivants :

- L'exercice d'une activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers en direct (sans délégation de gestion)
- Une taille d'encours significative (> 150 M€)
- Une part importante de clients non-professionnels

### 2.2. THÈMES ET MÉTHODOLOGIE APPLIQUÉS

Les thèmes abordés dans le cadre de ces contrôles ont été les suivants :

- l'intégration dans les nouveaux questionnaires clients du recueil des informations permettant l'évaluation par le PSI de la capacité du client à subir des pertes et de sa tolérance au risque ;
- le respect de la périodicité trimestrielle des relevés périodiques de gestion sauf exception<sup>3</sup> ainsi que le caractère juste et équilibré des informations contenues dans ces derniers<sup>4</sup>;
- l'information auprès des clients sur les coûts et frais liés sur une base *ex ante* et *ex post* ;
- le dispositif mis en place par l'établissement en cas de baisse de la valeur d'un portefeuille géré de 10 % (et pour chaque multiple de 10 %) afin de se conformer à l'obligation d'information du client ;
- l'interdiction de la conservation par l'établissement des rétrocessions de commissions perçues dans le cadre de la gestion sous mandat.

Pour chacun des cinq établissements contrôlés, la mission de contrôle a analysé les procédures en vigueur, les nouveaux modèles MIF 2 de mandats de gestion et les nouveaux modèles MIF 2 de questionnaires clients. Afin d'apprécier la mise en œuvre opérationnelle des obligations et dispositifs pré-mentionnés, la mission de contrôle a procédé à des investigations plus développées par la constitution de deux échantillons auprès de chacun des établissements contrôlés :

- le premier échantillon était constitué de 10 dossiers clients reprenant l'ensemble des profils de gestion proposés par l'établissement (5 mandats signés avant le 3 janvier 2018<sup>5</sup> et 5 mandats signés après le 3 janvier 2018). Cet échantillon a permis de vérifier l'information fournie dans les mandats de gestion, la fréquence et le contenu des relevés périodiques de gestion ainsi que l'information sur les frais *ex ante* et sur les frais *ex post* délivrée aux clients ;
- le second échantillon était constitué de 10 alertes transmises suite à une baisse de la valeur du portefeuille d'un client supérieure ou égale à 10 % ou d'un multiple de 10 %<sup>6</sup>. Cet échantillon a permis de vérifier le dispositif mis en place par l'établissement ainsi que l'information transmise aux clients (contenu, canal et délai d'information) suite à une alerte concernant la baisse de leur portefeuille.

---

<sup>3</sup> telle que visée au 3. de l'article 60 du règlement délégué (UE) 2017/565

<sup>4</sup> tel que visé au 2. de l'article 60 du règlement délégué (UE) 2017/565

<sup>5</sup> Date d'entrée en vigueur des nouvelles dispositions réglementaires MIF 2

<sup>6</sup> Par rapport à la valorisation « du début de chaque période de déclaration » selon l'article 62.1 du règlement délégué (UE) 2017/565, soit en pratique par rapport à la valorisation de la fin du trimestre précédent lorsque le relevé périodique de gestion est adressé trimestriellement.

### 2.3. RÉGLEMENTATION APPLICABLE

Pour réaliser ses travaux, la mission de contrôle s'est appuyée notamment sur :

- Le code monétaire et financier, en particulier les articles issus de la transposition de la directive MIF 2<sup>7</sup> ;
- Le règlement délégué (UE) 2017/565 de la commission du 25 avril 2016 complétant la directive MIF 2 ;
- Le Q&A n°35-43-349 de l'ESMA (dernière mise à jour du 18/02/2020).

#### ***Principales sources de droit***

##### **Évaluation par le PSI de la capacité du client à subir des pertes et sa tolérance au risque**

- ✓ Article L.533-13 du code monétaire et financier concernant l'obligation des PSI de se procurer les informations nécessaires auprès des clients ou clients potentiels afin qu'ils leur recommandent les services d'investissement et les instruments financiers adéquats et adaptés à leur tolérance au risque et à leur capacité à subir des pertes ;
- ✓ Article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 précisant le contenu des informations à recueillir et le dispositif à mettre en place afin que les PSI puissent évaluer le caractère adéquat du service proposé.

##### **Relevé périodique de gestion**

- ✓ Article 60 du règlement délégué (UE) 2017/565 relatif aux obligations d'information des PSI dans le cadre d'un service de gestion de portefeuille.

##### **Information auprès des clients sur les coûts et frais**

- ✓ Article L.533-12 du code monétaire et financier relatif aux obligations des PSI de communiquer en temps utile à leurs clients et clients potentiels tous les coûts et frais liés à la gestion ;
- ✓ Article 50 du règlement délégué (UE) 2017/565 précisant les exigences et modalités de calcul s'appliquant aux coûts et frais liés à communiquer sur une base *ex ante* et *ex post* ;
- ✓ Annexe II du règlement délégué (UE) 2017/565, qui répertorie et illustre la nature des coûts et frais liés devant être communiqués aux clients.

##### **Dispositif d'alerte client en cas de baisse de valeur de portefeuille de 10 % (ou un multiple de 10 %)**

- ✓ Article 62 du règlement délégué (UE) 2017/565 relatif à l'obligation faite aux PSI d'informer leurs clients de toute baisse de 10% et pour chaque multiple de 10 % ;
- ✓ Chapitre 8. « *Post-sale reporting* » - Questions / Réponses 1 et 7 du Q&A n°35-43-349 de l'ESMA relatif à l'obligation faite aux PSI d'informer leurs clients de toute baisse de 10 % et pour chaque multiple de 10 %.

##### **Application des mesures de restriction visant les rétrocessions de commission**

- ✓ Article L.533-12-3 du code monétaire et financier relatif à l'interdiction faite aux PSI de conserver les rétrocessions de commissions qu'ils auraient perçues.

<sup>7</sup> Ordonnance n°2017-1107 en date du 22 juin 2017 et entrée en vigueur le 3 janvier 2018

### 3. CONSTATS ET ANALYSES

D'un point de vue général, concernant les nouvelles dispositions MIF 2 en matière de gestion sous mandat, les cinq établissements contrôlés se situent à des degrés plus ou moins avancés de mise en conformité.

Ainsi, des améliorations et des développements demeurent encore nécessaires pour l'ensemble des thématiques abordées dans le cadre de cette mission :

- enrichissement et révision des questionnaires de connaissance client et, plus généralement, de l'ensemble de la documentation contractuelle à destination du client (mandat de gestion, conditions générales et particulières, annexes...);
- amélioration du contenu et de la fiabilité des relevés périodiques de gestion, notamment au regard des actes de gestion effectivement réalisés sur le compte du client ;
- amélioration du contenu et de la précision des relevés d'informations *ex ante* et *ex post* sur les coûts et frais liés à la gestion ;
- amélioration du délai, du contenu et de la précision de l'information des clients en cas de baisse de la valeur de leur portefeuille ;
- amélioration de l'information au client, notamment dans les documents contractuels, quant à la perception ou non de rétrocessions de commissions, et le cas échéant de leur restitution au client.

Enfin, il convient de préciser qu'une partie des constats relevés par la mission de contrôle ont d'ores et déjà fait l'objet de modifications dans les nouveaux modèles de mandat de gestion et de questionnaires clients MIF 2 des établissements concernés. D'autres constats font l'objet de modifications qui étaient encore en cours ou à venir au moment de la rédaction de la présente synthèse, notamment dans l'attente d'une validation interne à l'établissement.

#### 3.1. LES NOUVEAUX MODÈLES « MIF2 » DE QUESTIONNAIRES CLIENTS

Les nouvelles dispositions MIF 2 ont permis de préciser et de renforcer les obligations des PSI en matière de recueil d'informations clients afin de permettre une meilleure évaluation de l'adéquation dans le cadre de la fourniture d'un service d'investissement. Ainsi, l'article L.533-13 du code monétaire et financier issu de la transposition de la directive MIF 2, a introduit de nouvelles contraintes en la matière, en particulier dans le cadre d'un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, où le PSI doit se procurer les informations nécessaires en lien avec la situation financière et les objectifs d'investissement des clients, de manière que leur soient recommandés les « *services d'investissement et les instruments financiers adéquats et adaptés à leur tolérance au risque et à leur capacité à subir des pertes* ». La mise en œuvre effective de ces dispositions a été précisée par l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 qui détaille le contenu et les dispositifs devant être mis en place afin que les PSI puissent évaluer le caractère adéquat du service proposé.

D'une manière générale, l'ensemble des établissements contrôlés ont élaboré un nouveau modèle de questionnaire de connaissance client prenant en compte les nouvelles dispositions MIF 2. L'analyse de ces nouveaux modèles a mis en exergue un recueil d'informations visant à évaluer la tolérance au risque et la capacité des clients à subir des pertes souvent insuffisant car incomplet. De plus, le taux de déploiement des nouveaux questionnaires auprès des clients<sup>8</sup> n'était, soit pas évalué par les établissements, soit pas suffisant eu égard à la date d'entrée en application des nouvelles dispositions MIF 2 (i.e. le 3 janvier 2018).

De manière plus détaillée, la mission a constaté :

---

<sup>8</sup> i.e. le nombre de nouveaux questionnaires MIF 2 validés par les clients rapporté à tous les questionnaires clients MIF 1 et MIF 2 pour un établissement donné

- Qu'un seul établissement avait mis en place un questionnaire client permettant d'évaluer effectivement la tolérance au risque et la capacité du client à subir des pertes en posant plusieurs questions. Aussi, cette capacité était calculée en fonction de la surface financière du client et en tenant compte de critères tels que son âge son horizon de placement et ses objectifs d'investissement.

Les questionnaires de connaissance client de cet établissement étaient mis à jour des nouvelles dispositions MIF 2 de façon anticipée avant l'entrée en application le 3 janvier 2018.

- En revanche, les quatre autres établissements utilisaient un modèle de questionnaire de connaissance client qui ne leur permettait pas d'évaluer par eux-mêmes la tolérance au risque et la capacité du client à subir des pertes (et non pas en auto-évaluation par le client) du fait d'une collecte d'informations insuffisante. De plus, la mise à jour des questionnaires des clients ayant souscrit antérieurement au 3 janvier 2018 (i.e. date d'entrée en vigueur de MIF 2) était toujours inachevée à fin 2019. Ces pratiques ne sont pas conformes à la réglementation.
  - ✓ Pour deux de ces quatre établissements, il n'existait pas de plan de mise à jour des anciens questionnaires (i.e. mise à jour d'un nouveau questionnaire MIF 2 pour les clients ayant souscrit un mandat de gestion avant le 3 janvier 2018 dès lors que leurs comptes sont toujours gérés sous mandat). À cet égard, ces deux établissements n'étaient pas en mesure de communiquer un taux de déploiement des nouveaux questionnaires. Par ailleurs, pour un de ces deux établissements, les notions de « tolérance au risque » et de « capacité à subir des pertes » n'étaient pas clairement distinguées dans les questions posées aux clients.
  - ✓ Les deux autres établissements avaient déployé un plan de mise à jour mais leur niveau d'avancement ne permettait pas une finalisation complète au moment de la mission (60 % à fin septembre 2019 avec un objectif de 100 % à fin décembre 2019 pour 1 établissement) ou n'était pas suffisamment ambitieux (100 % à fin 2021 pour 1 autre établissement qui a consenti à ramener cette échéance à fin 2020 dans son courrier d'observations).

### 3.2. LA PÉRIODICITÉ ET LE CONTENU DES RÉLEVÉS PÉRIODIQUES DE GESTION

Dans le cadre des nouvelles dispositions MIF 2, les PSI fournissant un service de gestion de portefeuille adressent un relevé périodique de gestion de manière trimestrielle sauf dans les cas visés<sup>9</sup> au 3. de l'article 60 du règlement délégué (UE) 2017/565. Le contenu du relevé se doit d'être un « *compte-rendu juste et équilibré des activités entreprises et de la performance du portefeuille pendant la période couverte [...]* » tel que détaillé au 2. de l'article 60 du règlement délégué (UE) 2017/565.

En pratique, l'ensemble des cinq établissements contrôlés procèdent à un envoi trimestriel des relevés périodiques de gestion à leurs clients en gestion sous mandat, en conformité avec les nouvelles exigences en matière de périodicité.

- Deux établissements avaient élaboré des relevés périodiques de gestion qui répondaient aux exigences permettant de les caractériser de compte-rendus « justes et équilibrés ». Leur contenu détaillait notamment les actes de gestion effectués pendant la période (détail des opérations d'achat, de vente et d'arbitrage) et de la performance du portefeuille géré. Ces relevés étaient personnalisés selon le profil de gestion du client et selon les mouvements et la performance effective du portefeuille.

---

<sup>9</sup> sauf si le client accède aux valorisations actualisées de son portefeuille via un système en ligne ou s'il a choisi de recevoir les informations sur les transactions exécutées transaction par transaction et également dans ce cas où le client autorise un effet de levier sur son portefeuille

Les relevés périodiques de gestion d'un établissement mentionnaient, dans le cadre de portefeuilles gérés investis en produits de gestion collective, des commentaires sur les principaux fonds dans lesquels les portefeuilles étaient investis.

- Pour trois établissements, les relevés périodiques de gestion ne détaillaient pas l'ensemble des actes de gestion (achats / ventes / arbitrages) effectués sur la période concernée.

La performance du portefeuille géré était indiquée dans les relevés. En revanche, les relevés n'expliquaient pas les éventuels écarts entre la performance du portefeuille géré et la performance de l'indice de référence, notamment en cas de sous performance du portefeuille par rapport à l'indice.

Enfin, ces relevés contenaient, en lieu et place des commentaires de gestion, des commentaires à caractère général identiques quel que soit le profil de gestion et quel que soit le contenu du portefeuille du client.

Pour l'un des trois établissements précités, les constats suivants ont été observés :

- ✓ Les gérants rencontraient régulièrement leurs clients afin d'effectuer une revue des actes de gestion et des performances réalisées sur leur portefeuille. Or, cette pratique orale ne suffit pas à satisfaire les nouvelles dispositions applicables en matière de relevé périodique de gestion.
- ✓ Ce même établissement n'adressait pas de relevé périodique de gestion au client tant qu'il n'y avait pas eu d'acte de gestion (achat / vente / arbitrage), par exemple après l'ouverture d'un compte géré. Or, ne pas investir ou ne pas désinvestir constitue un choix de gestion, justifiant ainsi l'envoi d'un relevé périodique de gestion.
- ✓ Enfin, les relevés périodiques de cet établissement mentionnaient une décharge de sa responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations contenues dans les relevés, et/ou quant à l'adéquation de la stratégie d'investissement retenue par rapport au profil du client, ce qui présente un caractère trompeur pour le client et est ainsi non conforme à la réglementation.

**Bonnes pratiques :**

- Commenter et justifier les différents actes de gestion (achats / ventes / arbitrages) effectués sur le portefeuille du client - ou même l'absence d'opération - pendant le trimestre couvert et ce, de façon spécifique pour chaque profil de gestion et pour chaque portefeuille géré.
- Dans le cadre d'un portefeuille géré investi en produit d'épargne collective, commenter la gestion des OPCVM et FIA les plus représentatifs du portefeuille.

**Mauvaises pratiques :**

- Mentionner la performance trimestrielle du portefeuille sans la définir.
- Diffuser des commentaires de gestion à caractère général sans qu'ils ne soient suivis de mentions spécifiques sur le profil de gestion du client.

### 3.3. L'INFORMATION EX ANTE ET EX POST DU CLIENT SUR LES COÛTS ET SUR LES FRAIS

En matière d'informations *ex ante* (en temps utile avant la fourniture du service de gestion sous mandat) et *ex post* (annuellement) fournies au client sur les coûts et frais liés à la gestion, la mission a analysé les pratiques des cinq établissements au regard des articles L.533-12 du code monétaire et financier et 50 du règlement délégué (UE) 2017/565. L'annexe II du règlement précité détaille et illustre la nature des coûts et frais devant être communiqués au client.

Les pratiques relevées sont assez diverses. La mission s'est attachée à vérifier l'exactitude, l'exhaustivité et le respect du format de présentation des frais et coûts communiqués au client.

- Deux établissements fournissent à leurs clients l'information requise par la réglementation en matière de coûts et frais liés à la gestion :
  - de façon *ex ante* via une simulation des coûts et frais annexée au mandat de gestion ;
  - et de façon *ex post* via les relevés d'informations *ex post* sur les coûts et frais.
- En revanche, les trois autres établissements ne fournissaient pas toute l'information *ex ante* et *ex post* en matière de coûts et frais liés à la gestion, ce qui n'est pas conforme aux nouvelles dispositions MIF 2.
  - ✓ Ainsi, pour un établissement, le client ne dispose pas sous forme agrégée de l'ensemble des coûts et frais liés associés à la production et à la gestion du portefeuille. Il ne dispose pas non plus d'une estimation raisonnable des coûts et frais attendus. De plus, l'établissement fournit une illustration théorique des coûts et frais à titre d'exemple mais pas une simulation de l'impact réel sur le rendement du portefeuille géré concerné.
  - ✓ Pour un deuxième établissement, le modèle de mandat de gestion et son annexe tarifaire ne sont pas conformes aux nouvelles dispositions MIF 2 en matière d'information *ex ante* sur les coûts et frais. De plus, le client ne dispose pas sous forme agrégée de l'ensemble des coûts et frais liés associés à la production et à la gestion de portefeuille, ni sous forme d'estimation raisonnable des coûts et frais réellement attendus. Enfin, le relevé d'informations *ex post* ne mentionne ni les frais liés aux instruments financiers ni l'impact (en montant et/ou en pourcentage) des coûts et frais *ex post* sur la performance du portefeuille géré.
  - ✓ Pour un troisième établissement, les coûts et frais mentionnés dans le relevé d'information *ex post* ne sont pas indiqués de manière exhaustive. De plus, il apparaît que 6 relevés *ex post* sur les 10 testés indiquaient des montants de frais erronés.

### 3.4. L'INFORMATION DU CLIENT EN CAS DE BAISSÉ DE LA VALEUR DE SON PORTEFEUILLE GÉRÉ DE 10 % (ET POUR CHAQUE MULTIPLE DE 10 %)

Parmi les nouvelles dispositions MIF 2 en matière de gestion sous mandat, l'une d'entre elles concerne l'information des clients, en cas de baisse de la valeur de leur portefeuille de 10 % (et pour chaque multiple de 10 %). Cette nouvelle disposition est régie par l'article 62 du règlement délégué (UE) 2017/565, complétée par le Q&A n°35-43-349 de l'ESMA (Chapitre 8. « Post-sale reporting » - Questions / Réponses 1 et 7). La supervision du dispositif de gestion des alertes tiendra compte des circonstances exceptionnelles telles que celles rencontrées pendant la crise sanitaire.

À cet égard, les établissements sont à des niveaux divers de mise en conformité.

- Un établissement effectue les alertes pour l'ensemble des portefeuilles gérés dans les délais prévus.
- Deux établissements effectuent les alertes pour l'ensemble des portefeuilles gérés dans les délais prévus mais soit ne traitent pas les anomalies de calcul de valorisation du portefeuille, soit ne traitent pas les rejets d'alertes lorsque les coordonnées du client sont manquantes ou erronées.
- Un établissement effectue les alertes pour l'ensemble des portefeuilles gérés mais dans un délai supérieur aux délais prévus (J+2), ce qui n'est pas conforme à la réglementation.
- Un établissement effectue les alertes seulement depuis novembre 2018 et uniquement pour les portefeuilles investis en titres vifs (et non pour les portefeuilles investis en OPCVM), dans un délai supérieur aux délais prévus (jusqu'à J+3), ce qui n'est pas conforme à la réglementation.

Par ailleurs, en termes de processus, les 5 établissements ont mis en place des modalités différentes afin de prévenir leurs clients en cas de baisse des portefeuilles :

- retraitement manuel ou automatique des retraits de fonds des clients, afin de corriger la performance et de ne pas engendrer de « fausses alertes » ;
- vérification préalable ou non des alertes potentielles avant d'informer les clients ;
- alerte personnalisée du client par téléphone, puis confirmation par courriel ou bien alerte automatisée du client par SMS, courriel ou courrier.

#### **Bonnes pratiques :**

- Procéder *a priori* à un pré-contrôle (par le middle-office) des alertes engendrées puis vérifier (par les gérants) et informer ensuite les clients (par téléphone puis par SMS, courriel ou courrier).
- Indiquer dans les messages d'alerte le pourcentage réel de la baisse de valeur du portefeuille (et non pas uniquement le seuil franchi).
- Contrôler *a posteriori* la bonne réception des alertes par le client.

#### **Mauvaise pratique :**

- Envoyer de « fausses alertes » aux clients. Exemple : en cas de retrait de fonds (en titres ou en espèces) par le client non analysé et non retiré comme tel et ayant pour effet de dégrader artificiellement la performance du portefeuille.

### 3.5. L'INTERDICTION DE LA CONSERVATION DES RÉTROCESSIONS DE COMMISSIONS

Au regard des dispositions de l'article L. 533-12-3 du code monétaire et financier, les PSI<sup>10</sup> qui fournissent le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ne peuvent pas accepter, sauf à les restituer intégralement aux clients, des rémunérations, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires

<sup>10</sup> Y compris les sociétés de gestion de portefeuille, par renvoi du VII de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers.

Ainsi, la mission de contrôle s'est intéressée à la perception éventuelle par les établissements contrôlés de rétrocessions de commissions dans le cadre de la gestion sous mandat ainsi qu'à l'information des clients en la matière et, le cas échéant, aux modalités de restitution aux clients des rétrocessions de commissions perçues.

- Parmi les établissements contrôlés, quatre ont déclaré qu'ils ne percevaient plus de rétrocessions de commissions dans le cadre de la gestion sous mandat. Ceci a pu être confirmé par l'analyse des revenus effectuée à partir des éléments comptables au 31 décembre 2018 et au 31 mars 2019 communiqués par les établissements à la mission de contrôle. Il apparaît en effet qu'il n'y a plus de rétrocessions de commissions comptabilisées sur ces deux arrêts.

En revanche, l'information des clients était erronée, imprécise ou contradictoire entre les différents documents contractuels validés par le client.

- ✓ Ainsi, plusieurs modèles de mandat de gestion n'avaient pas encore fait l'objet d'une mise à jour au regard des nouvelles dispositions MIF 2 et prévoyaient toujours de « *recevoir, lorsque cela est permis par la réglementation applicable, des rétrocessions des frais de gestion des OPC souscrits dans le cadre du mandat de gestion* ».
  - ✓ D'autres documents ne comportaient pas de mention explicite quant à l'interdiction de percevoir des rétrocessions de commissions, sauf à les rétrocéder intégralement aux clients.
  - ✓ Enfin, certains documents (exemple : mandats de gestion, conditions générales et particulières, grille tarifaire, relevés de frais et coûts *ex post*) étaient contradictoires entre eux quant à la perception ou non de rétrocessions de commissions. Ceci s'expliquait généralement par des décalages de version ou de mise à jour entre les documents rédigés avant le 3 janvier 2018 (régime MIF 1) et les documents rédigés après cette date (régime MIF 2).
- Un seul établissement percevait encore des rétrocessions de commissions. Celles-ci provenaient de *hedge funds* américains et étaient, conformément aux nouvelles dispositions issues de MIF 2, intégralement reversées aux clients, en moyenne sous 3 jours selon le test réalisé par la mission de contrôle. En revanche, l'information des clients concernant l'obligation de l'établissement de reverser ces rétrocessions de commissions était confuse dans la documentation contractuelle.

**Mauvaise pratique :**

- Ne pas être cohérent entre les différents documents contractuels et d'information à l'attention des clients (mandats de gestion, conditions générales et particulières, grille tarifaire, relevé de frais et coûts *ex post*).

*Exemple 1 : mentionner que l'établissement peut percevoir des rétrocessions de commissions (ex. : dans le relevé de frais *ex post*) alors qu'il n'en perçoit plus.*

*Exemple 2 : mentionner que l'établissement peut percevoir des rétrocessions de commissions mais sans préciser, le cas échéant, qu'il doit les restituer intégralement aux clients.*