

Les instants réglementaires
Tour d'horizon choisi de l'actualité réglementaire

AFTPM

29 septembre 2015



Calendrier réglementaire

1 Les acteurs de la distribution

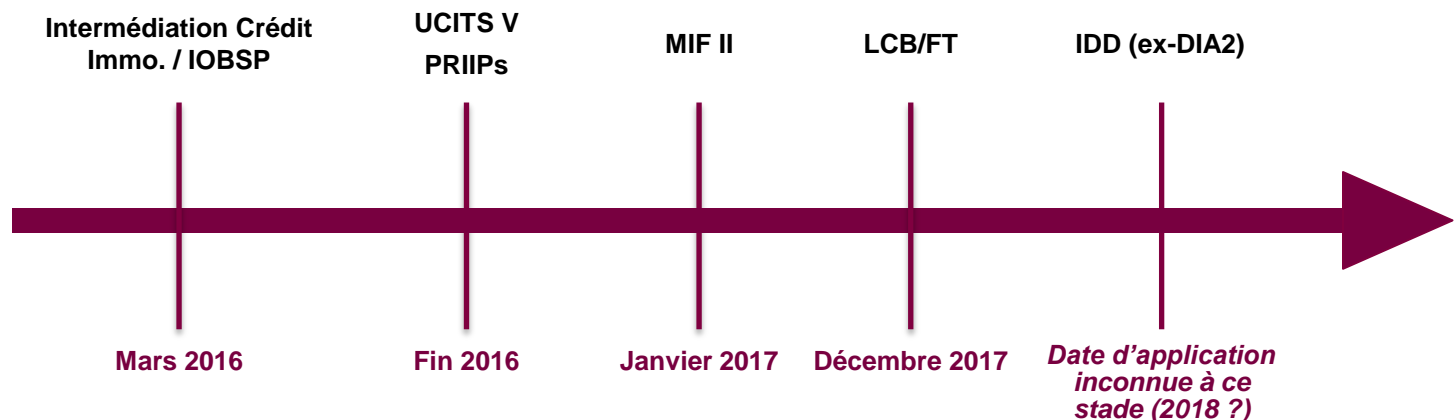
2 Focus sur la Directive MIF 2

3 Solvabilité 2

Actualités réglementaires européennes

- Rappel du contexte réglementaire européen : 6 textes publiés ou en cours de publication concernent directement les métiers de conseiller en gestion de patrimoine
- UCITS V et PRIIPS (packaged retail investment products) : harmonisation des règles européennes en matière de gestion collective d'information et de communication avec les clients
- Services d'investissement/CIF : Directive n°2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (MIF II) (JOUE 15 juin 2014 - Entrée en application : 3 janvier 2017)
- Intermédiation en Assurances/IAS : Directive relative à la Distribution en assurance (IDD/ex-IMD2 ou ex-DIA2) adoptée le 30/06/2015 et non encore publiée (Entrée en application prévue en 2018)
- Intermédiation en crédit immobilier/IOBSP : Directive n° 2014/17/UE « sur les contrats de crédit aux consommateurs relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel et modifiant les directives 2008/48/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) no 1093/2010 » du Parlement européen et du Conseil du 4 février 2014 ((JOUE 28 février 2014 - Entrée en application : mars 2016 au plus tard)
- LCB/FT : Directive 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme (JOUE du 5 juin 2015 - Entrée en application : 5 décembre 2017)

Calendrier d'entrée en vigueur



Calendrier réglementaire

1 Les acteurs de la distribution

2 Focus sur la Directive MIF 2

3 Solvabilité 2

1 Dispositif réglementaire

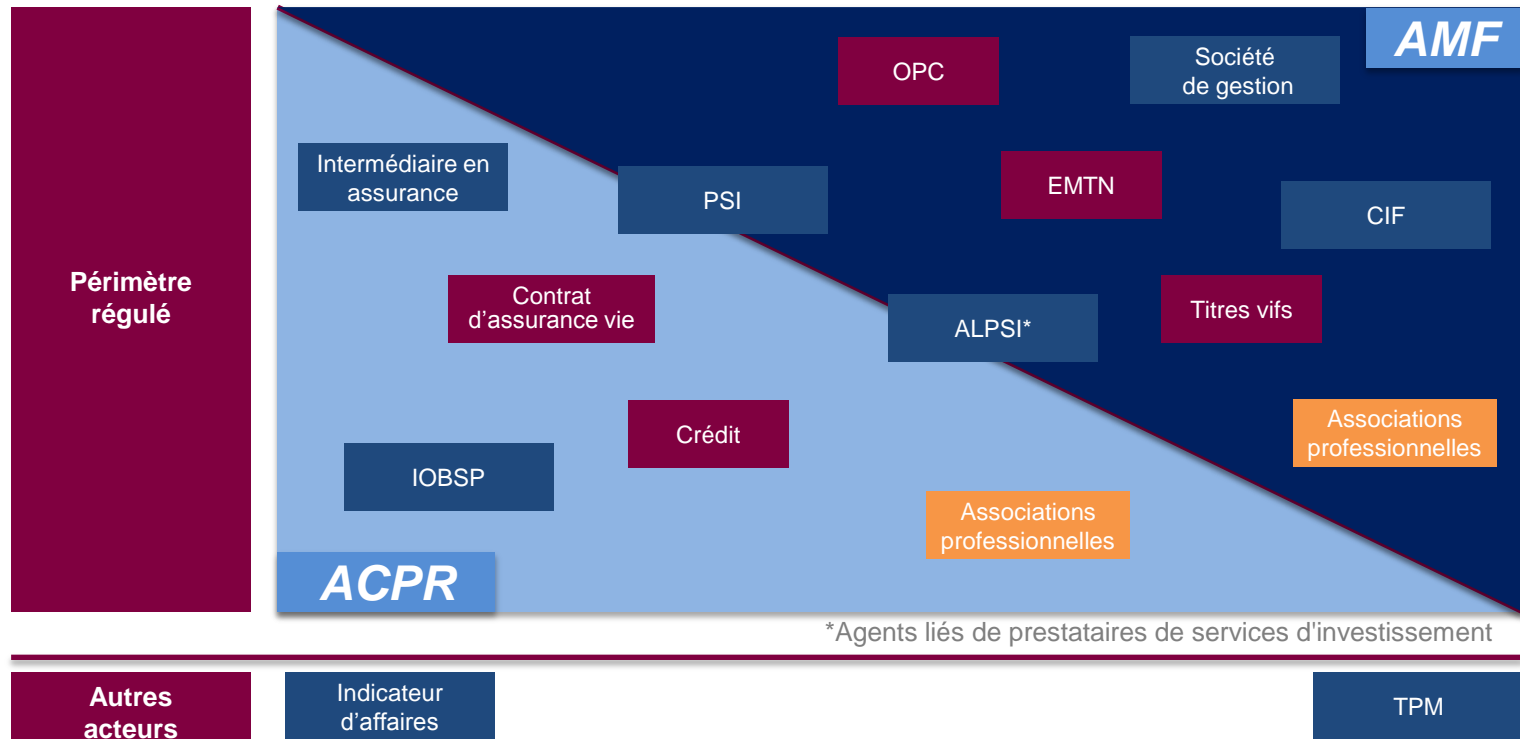
2 Note AFG du 1^{er} juillet 2015 relative aux statuts d'intermédiaires en matière de commercialisation

3 Notre vision des TPM

1 Dispositif réglementaire

A Statuts

B « Clients-cibles »



- Les produits financiers peuvent être soit
 - conseillés, auquel cas un agrément de l'AMF est nécessaire et le formalisme afférent doit être respecté : tests, traçabilité...
 - présentés/distribués auprès de clients professionnels/investisseurs qualifiés sans fourniture de conseil en investissement
 - intégrés dans des enveloppes spécifiques - type contrat d'assurance-vie - qui nécessitent elles aussi des autorisations

NB : les Tutelles et les Commissions des sanctions ont cependant tendance à considérer qu'un produit financier ne peut pas être vendu à un client non professionnel sans conseil préalable, cette position étant croissante avec la complexité du produit commercialisé. Même si le formalisme peut différer en fonction du statut des acteurs, il y a désormais convergence des exigences en matière de transparence de l'information, de justification de la prestation, de traçabilité et de plus value du service apporté au client

		PSI	ALPSI	CIF	IA	IOBSP	TPM
Structure	Adhésion à une association professionnelle	✓	✗	✓	✗	✗	✗
	Moyens humains suffisants	✓	✗	✓	✓	✗	✗
	Conventions	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	PCA / Conservation des données	✓	✓	✓	✓	✓	✗
Client	Informations au client	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Test d'adéquation ou équivalent	✓	✓	✓	✓	✓	✗
	Catégorisation du client / Dossier client	✓	✓	✗	✗	✗	✗
Organisation	Formation	✓	✓	✓	✗	✗	✗
	Book de procédures organisationnelles	✓	✓	✓	✗	✗	✗
Conformité	Contrôle Interne / Conformité	✓	✓	✗	✗	✗	✗
	Conflits d'intérêts / Abus de marché / LCB/FT	✓	✓	✓	✓	✓	✗
Régulateur		AMF / ACPR		AMF	ACPR		N/A

Statuts réglementés :

Agent Lié (ALPSI)

Directive 2004-39 CE
&
Article L. 545-1 du
Code monétaire et
financier

Définition

Le statut d'agent lié permet à une personne, mandatée par un prestataire de services d'investissement (PSI), de fournir certains services d'investissement. L'agent lié doit être immatriculé sur un registre public de l'État dans lequel il est établi, en France l'Orias

Périmètre

- Un agent lié est une personne physique ou morale, donc mandatée par un PSI, qui peut fournir pour le compte de ce dernier les services d'investissement suivants
 - RTO pour le compte de tiers
 - placement garanti ou non garanti
 - conseil en investissement
- L'agent lié peut également faire la promotion des services fournis par le PSI qui l'a mandaté, fournir des conseils sur ces services et démarcher des clients pour le compte de celui-ci

Régime juridique

- L'agent lié agit en vertu d'un mandat donné par un unique PSI agréé pour fournir les services pour lesquels il mandate l'agent lié
- Il exerce son activité sous la responsabilité entière et inconditionnelle de ce PSI
- Le PSI pour le compte duquel agit l'agent lié doit
 - s'assurer de son honorabilité et de ses connaissances professionnelles
 - surveiller les activités de l'agent lié afin de toujours se conformer aux dispositions législatives et réglementaires auxquelles il est lui-même soumis et s'assurer que l'agent lié respecte également celles qui lui sont applicables
- Lorsque l'agent lié exerce des activités en dehors de celles régies par le régime des agents liés, le PSI doit prendre les mesures adaptées pour éviter que ces autres activités aient un effet négatif sur les activités que ce même agent exerce pour le compte dudit prestataire (par exemple, activité liée à l'assurance vie, à l'immobilier en direct)
- Néanmoins, lorsqu'un PSI français mandate un agent lié établi dans un Etat qui n'autorise pas les PSI agréés dans cet Etat à recourir à des agents liés, l'agent lié mandaté par le PSI français est immatriculé sur le registre public français. Grâce à ce registre, tout client de cet Etat, réel ou potentiel, peut s'assurer de l'habilitation de l'agent lié avec lequel il est entré en relation.
- Lorsque l'agent lié entre en contact avec des clients, réels ou potentiels, il doit les informer de son statut et de l'identité de son mandant (cf. article L. 545-2 du Code monétaire et financier).
- L'agent lié ne peut recevoir ni fonds ni instruments financiers de la part des clients de son mandant cf. (article L. 545-3 du Code monétaire et financier).

Contrôle

- Les agents liés sont soumis au contrôle de leur mandant ainsi qu'à celui de l'autorité de tutelle de leur mandant

Statuts réglementés :

Conseiller en investissement financier (CIF)

Loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003

Art. L 541-1 et suivants du CMF

Art. 325-1 à 13 du RG AMF

Le conseil en investissement

- Il est défini comme le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers

Définition

- Le CIF exerce à titre de profession habituelle le conseil portant sur (cf. art L 541-I du CMF)
 - la réalisation d'une opération sur instruments financiers (actions, obligations, OPC, instruments financiers à terme)
 - la réalisation de services d'investissement (RTO pour le compte de tiers, exécution d'ordres pour le compte de tiers, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, etc.)
 - le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers au sens de l'article L 550-1 du CMF

Périmètre

- Le statut de CIF est purement français
- Le CIF peut également recevoir un ordre d'un client qui souhaite souscrire des parts ou des actions d'organismes de placement collectif (OPCVM ou FIA) pour lesquelles il lui a fourni au préalable une prestation de conseil
- Le CIF peut démarcher des clients pour proposer son activité de conseil en investissement. Il peut aussi mandater des personnes physiques qui démarchent pour son compte

Régime juridique

- Le CIF doit
 - remplir des conditions d'âge, d'honorabilité et de compétences définies par le CMF
 - être couvert par une assurance en responsabilité civile professionnelle, dont les niveaux de garantie sont fixés par le CMF
 - être enregistré auprès d'une association professionnelle agréée et immatriculée sur le registre Orias
 - respecter certaines règles de bonne conduite (entrée en relation, recueil d'information client, test d'adéquation, lettres et rapport de mission)

Contrôle

- Les CIF sont contrôlées par leurs associations professionnelles ainsi que par l'AMF

Cadre

- La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne encadre la commercialisation des biens divers
- Ce dispositif, complété par la loi n° 2013-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation, est codifié aux articles L. 550-1 et suivants du CMF (cf. contrôle a priori et a posteriori de l'AMF)

1/ Les biens divers soumis à un contrôle *a priori* de l'AMF

Définition

- Conformément au I de l'article L. 550-1 du CMF, est soumise au dispositif de l'intermédiation en biens divers, toute personne qui,
 - directement ou indirectement, par voie de publicité ou de démarchage, propose à titre habituel à des tiers de souscrire des rentes viagères ou d'acquérir des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers lorsque les acquéreurs n'en assurent pas eux-mêmes la gestion ou lorsque le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi
 - recueille des fonds à cette fin
 - est chargée de la gestion desdits biens

Régime juridique

- Préalablement à toute communication à caractère promotionnel ou à tout démarchage, un dossier doit être déposé auprès de l'AMF, comportant, notamment, un document destiné à donner toute information utile au public sur l'opération proposée, sur la personne qui en a pris l'initiative et sur le gestionnaire (cf. article L. 550-3 du CMF), conforme à l'instruction de la COB de mars 1986
- Ce document doit comprendre toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur décision d'investissement (cf. article 431-1 du RG AMF)
- L'AMF dispose d'un délai de 30 jours, qu'elle peut porter à 60 jours par décision motivée, à compter du dépôt du dossier, pour formuler ses observations
- Les communications à caractère promotionnel ou le démarchage ne peuvent être entrepris que si les observations de l'AMF ont été respectées ou, à défaut d'observation, lorsque le délai ci-dessus est écoulé. S'agissant des communications à caractère promotionnel, la loi prévoit qu'elles doivent être clairement identifiables, présenter un contenu exact, clair et non trompeur et permettre raisonnablement de comprendre les risques afférents au placement

Prestations
réglementées :

Intermédiaires en
biens divers

(suite et fin)

2/ Les biens divers soumis à un contrôle *a posteriori* de l'AMF

Définition

- Le II de l'article L. 550-1 du CMF prévoit qu'est également un intermédiaire en biens divers toute personne qui propose à un ou plusieurs clients ou clients potentiels d'acquies des droits sur un ou plusieurs biens en mettant en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire

Régime juridique

- Contrairement à la première catégorie de biens divers, l'AMF ne contrôle pas l'information délivrée aux investisseurs préalablement à la commercialisation
- Néanmoins, l'AMF peut se faire communiquer, à tout moment, les communications à caractère promotionnel concernant ces propositions, afin de s'assurer qu'elles répondent aux mêmes exigences que la première catégorie de biens divers, c'est-à-dire qu'elles doivent
 - être clairement identifiables en tant que telles
 - présenter un contenu exact, clair et non trompeur
 - permettre de comprendre raisonnablement les risques afférents au placement

Les produits exclus du dispositif de l'intermédiation en biens divers

- Le régime de s'applique pas aux propositions portant sur
 - des opérations de banque
 - des instruments financiers et des parts sociales
 - des opérations régies par le code des assurances, le code de la mutualité et le code de la sécurité sociale
 - l'acquisition de droits sur des logements et locaux à usage commercial ou professionnel ou des terrains destinés à la construction de ces logements ou locaux

Statuts réglementés :

Intermédiaires en assurance et Intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement (IAS & IOBSP)

Articles L 519-1 et suivants du CMF
Articles L 511-1 et suivants du Code des Assurances et 520-1 pour les règles de bonne conduite

Définition

- Un intermédiaire en assurance est une personne exerçant l'activité d'intermédiation en assurance à titre rémunéré
- Cette activité consiste à présenter, à proposer ou à aider à conclure des contrats d'assurance ou de réassurance ou à réaliser d'autres travaux préparatoires à leur conclusion à savoir
 - la présentation, la proposition ou l'aide à la conclusion d'une opération d'assurance se définissent comme le fait pour toute personne physique ou morale de solliciter ou de recueillir la souscription d'un contrat ou l'adhésion à un tel contrat ou d'exposer oralement ou par écrit, à un souscripteur ou un adhérent éventuel, en vue de cette souscription ou adhésion, les conditions de garantie d'un contrat
 - la réalisation de travaux préparatoires consiste en tous travaux d'analyse et de conseil réalisés par toute personne physique ou morale qui présente, propose ou aide à conclure une opération d'assurance. Cela ne comprend donc pas les activités consistant à fournir des informations ou des conseils à titre occasionnel dans le cadre d'une activité professionnelle autre que celle d'intermédiation en assurance (activité d'indicateur)

Périmètre

- Il existe plusieurs catégories d'intermédiaire en assurance
 - les courtiers en assurance
 - les agents généraux d'assurance
 - les mandataires d'assurance
 - les mandataires d'intermédiaire en assurance

Régime juridique

- L'intermédiaire en assurance doit
 - satisfaire à des conditions de compétence professionnelles et d'honorabilité
 - avoir souscrit une assurance en responsabilité civile professionnelle
 - être enregistré sur le fichier de l'ORIAS
 - respecter des règles de bonne conduite
- Dans la plupart des cas, l'intermédiaire en assurance est rémunéré par des rétrocessions d'un organisme d'assurance sur la commission de gestion du contrat d'assurance et sur les droits d'entrée dudit contrat. Dans certains cas, il reçoit aussi un pourcentage sur l'encours des OPC investis dans des contrats en unité de compte
- La personne, qui n'effectue que de l'intermédiation en assurance (assurance vie entre autres) n'est pas obligée de prendre le statut de CIF et n'est pas soumise à la réglementation visant le démarchage bancaire et financier
- Un statut similaire existe en matière de distribution de crédit, de produits d'épargne bancaire et de services de paiement (IOBSP)

Contrôle

- Les IAS et IOBSP sont contrôlés par l'ACPR

**Prestations
réglementées :**

**Démarcheurs
bancaires et
financiers
(DBF)**

- La réglementation encadre de manière stricte la prestation de démarchage bancaire et financier (cf. art. L 341-1 et suivants du CMF), sans définir le démarcheur
- Il ne s'agit pas d'un statut à l'instar des CIF, IAS ou agents liés mais une qualification en vue de réaliser une prestation

Définition

- Il y a démarchage, bancaire ou financier, dès lors qu'une personne est contactée sans qu'elle l'ait sollicité, par quelque moyen que ce soit (courrier, téléphone, etc.), pour se voir proposer
 - la réalisation d'une opération sur instruments financiers (actions, obligations, SICAV, etc.)
 - la réalisation d'une opération de banque ou d'une opération connexe (réception de fonds du public, opération de crédit, opération de change, etc.)
 - la fourniture de services d'investissement ou connexes (réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, tenue de compte-conservation d'instruments financiers pour le compte de tiers, etc.)
 - la réalisation d'une opération sur biens divers (souscription de rente viagère, etc.)
 - la fourniture d'une prestation de conseil en investissement
 - la fourniture d'un service de paiement

Périmètre

- Il y a également démarchage bancaire ou financier, quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche (démarcheur ou personne démarchée) si ce contact se fait
 - au domicile de la personne démarchée
 - sur son lieu de travail
 - dans tout autre endroit non destiné à la commercialisation de produits financiers
- Ne sont pas considérés comme relevant du périmètre de démarchage bancaire et financier
 - les prises de contact avec les investisseurs qualifiés (clients professionnels) et les personnes morales dont le total du bilan, le chiffre d'affaires, le montant des actifs gérés, les recettes ou les effectifs sont supérieurs à un seuil fixé par décret (cf. article L 341-2 1° CMF)
 - les démarches dans les locaux professionnels d'une personne morale à la demande de cette dernière
 - lorsque la personne visée est déjà cliente de la personne pour le compte de laquelle la prise de contact a lieu, dès lors que l'opération proposée correspond, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne
 - à la diffusion auprès des personnes physiques ou morales d'une simple information publicitaire, à l'exclusion de tout document contractuel ou précontractuel, quel que soit le support.

**Prestations
réglementées:**

**Démarcheurs
bancaires et
financiers
(DBF)**

(Suite et fin)

Produits non autorisés au démarchage

- produit dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription
- produit dont le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial
- organismes de titrisation (OT)

Régime juridique

- Le démarcheur doit
 - être couvert par une assurance en responsabilité civile professionnelle (souscrite en général par son mandant), dont les niveaux de garantie sont fixés par le CMF
 - remplir des conditions d'âge, d'honorabilité et de compétences définies par le CMF
 - être mandaté par des personnes habilitées à mandater une tierce personne pour exercer son activité
 - être titulaire d'une carte de démarcheur délivrée par son mandant et signée par un représentant qualifié, s'il se déplace au domicile des personnes démarchées, sur les lieux de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation des produits concernés
- respecter certaines règles de bonne conduite définies par le CMF

Contrôle

- Les DBF sont contrôlés par leurs mandants, par l'ACPR et donc par l'AMF, ces dernières disposant d'un pouvoir de sanction à leur égard

Définition

- Le “Third Party Marketer” ou Tierce Partie Marketeur n’a pas de statut juridique propre et n’est pas régulé
- La mission du TPM couvre, en tout ou partie, les fonctions d’assistance à la société de gestion pour la mise en place d’opérations de marketing et de communication, de recherche de distributeurs et de souscripteurs, qui sont systématiquement des investisseurs professionnels ou qualifiés, d’animation de la relation commerciale avec ces investisseurs en leur fournissant notamment des informations, des reportings et données afférentes aux produits souscrits ainsi que toute documentation réglementaire sur les OPC, de fidélisation de la clientèle en les suivant et les informant tout au long de la relation
- Le TPM ne fournit aucun service d’investissement (le TPM n’est pas CIF). Il n’a pas vocation à délivrer les services d’investissement de conseil en investissement ni de RTO

Périmètre

- En pratique, un TPM est généralement sous contrat avec au maximum 3 à 5 sociétés de gestion exerçant dans des domaines complémentaires et n’ayant pas vocation à être en concurrence. Au terme de la mission confiée à un TPM, les clients apportés deviennent clients à part entière de la société de gestion
- Les modes de rémunération du TPM par les sociétés de gestion sont variés (rémunération au forfait et/ou sur encours, flat fees et commissions récurrentes)
- En Grande-Bretagne, les TPM sont régulés et ont un statut s’apparentant à celui d’agent lié avec plusieurs mandants, ils sont au nombre d’une soixantaine
- Aux États-Unis, ils sont enregistrés auprès de la SEC ou de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) et/ou des États dans lesquels ils exercent avec un statut proche de celui de “broker-dealer”. 3PM (Third Party Marketers Association) compte une cinquantaine de membres
- Le recours à un TPM peut aussi permettre à un PSI de pénétrer un marché étranger sans avoir à y créer une structure locale

Contrôle

- Les TPM sont soumis contractuellement au contrôle de leurs mandants

Définition

- les apporteurs d'affaires et indicateurs d'affaires ne sont pas des acteurs réglementés
- un apporteur d'affaires n'est pas habilité à faire du conseil ni à démarcher au nom du PSI. La société de gestion qui recourt à un apporteur d'affaires doit s'assurer que celui-ci n'exerce pas ces deux activités réglementées afin de ne pas se trouver en risque juridique
- l'apporteur d'affaires est une personne physique ou morale qui, du fait de ses relations ou de son carnet d'adresses, met en relation un client potentiel et un PSI

Périmètre

- Ainsi, l'apporteur d'affaires n'est donc pas obligé de prendre un quelconque statut (CIF, agent lié...)
 - l'investisseur apporté contracte directement avec le PSI et devient son client. L'apporteur d'affaires n'a pas de droit spécifique sur la clientèle apportée
 - l'apporteur d'affaires n'a pas de responsabilités liées aux exigences du KYC, de la lutte contre le blanchiment et de la MIF, puisqu'il ne fournit pas de service d'investissement, notamment le conseil en investissement. Il incombe à la SGP de remplir ces diligences et d'en porter la responsabilité
 - la rémunération de l'apporteur d'affaires est déterminée à l'occasion ou en préalable à l'apport initial. Elle peut-être être payée en plusieurs versements
- Rappel : il existe dans les domaines bancaire et assurantiels des « statuts » d'indicateurs en assurance et IOBSP qui peuvent être rémunérés soit par les entreprises d'assurance/les établissements de crédit, soit par des IAS/IOBSP

Contrôle

- Les apporteurs et indicateurs d'affaires sont soumis contractuellement au contrôle de leurs mandants

1 Dispositif réglementaire

A Statuts

B « Clients-cibles »

Définition

Par **client**, on entend généralement toute personne en relation d'affaire avec le PSI, que la relation soit matérialisée ou non par un contrat ou une convention de services
Les diligences d'entrée en relation s'appliquent aux clients potentiels, aux clients occasionnels, aux clients et aux bénéficiaires économiques des opérations

La terminologie :

- 4 notions introduites par la directive MIF pour la catégorisation des clients (art. 314-4 et suivants du RG AMF)
- 1 notion introduite par la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du CoMoFi
- 1 notion introduite par l'usage professionnel

Contrepartie
éligible

Client
professionnel

Client
professionnel
sur option

Client non
professionnel

Investisseur
qualifié

Investisseur
averti

- La définition des contreparties éligibles reprend globalement celle des clients professionnels, la catégorie ayant un champ d'application restreint puisque ne concernant que les services d'investissement de RTO, de négociation pour compte propre et d'exécution pour compte de tiers
 - Un décret précise la définition et les caractéristiques des contreparties éligibles (cf. décret n° 2007-904 du 15 mai 2007 - article D533-13 du Code monétaire et financier)
 - Sont notamment contreparties éligibles, les prestataires de services d'investissement, les organismes de placement collectif, les compagnies d'assurance et mutuelles, le Fonds de réserve pour les retraites, les organismes publics et parapublics, les personnes morales satisfaisant 2 des 3 critères suivants :
 - bilan : minimum 20 millions €
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes : minimum 40 millions €
 - capitaux propres : minimum 2 millions €
- Le PSI doit recevoir de la contrepartie, la confirmation expresse qu'elle accepte d'être traitée comme contrepartie éligible

Définition

Par **client**, on entend généralement toute personne en relation d'affaire avec le PSI, que la relation soit matérialisée ou non par un contrat ou une convention de services
Les diligences d'entrée en relation s'appliquent aux clients potentiels, aux clients occasionnels, aux clients et aux bénéficiaires économiques des opérations

La terminologie :

- 4 notions introduites par la directive MIF pour la catégorisation des clients (art. 314-4 et suivants du RG AMF)
- 1 notion introduite par la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du CoMoFi
- 1 notion introduite par l'usage professionnel

Contrepartie
éligible

Client
professionnel

Client
professionnel
sur option

Client non
professionnel

Investisseur
qualifié

Investisseur
averti

- Un client professionnel possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et pour évaluer correctement les risques encourus
- Un décret précise les critères selon lesquels les clients sont considérés comme professionnels (cf. décret n° 2007-904 du 15 mai 2007 - article D533-11 du Code monétaire et financier)
- Les clients professionnels comprennent notamment les prestataires de services d'investissement, les organismes de placement collectif, les entreprises d'assurances, les fonds de retraite...
- Une entité peut être traitée comme un client professionnel dès lors que deux des trois critères suivants sont réunis :
 - bilan : minimum 20 millions d'euros
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes : minimum 40 millions d'euros
 - capitaux propres : minimum 2 millions d'euros

Définition

Par **client**, on entend généralement toute personne en relation d'affaire avec le PSI, que la relation soit matérialisée ou non par un contrat ou une convention de services
Les diligences d'entrée en relation s'appliquent aux clients potentiels, aux clients occasionnels, aux clients et aux bénéficiaires économiques des opérations

La terminologie :

- 4 notions introduites par la directive MIF pour la catégorisation des clients (art. 314-4 et suivants du RG AMF)
- 1 notion introduite par la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du CoMoFi
- 1 notion introduite par l'usage professionnel

Contrepartie
éligible

Client
professionnel

Client
professionnel
sur option

Client non
professionnel

Investisseur
qualifié

Investisseur
averti

- Un client non professionnel personne physique peut, à sa demande, être traité comme un client professionnel dès lors que deux des trois critères suivants sont réunis :
 - la détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros
 - la réalisation d'opérations, chacune d'une taille significative, sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents
 - l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers (cf. art.314-6 du RG AMF)
- Le prestataire de services d'investissement informe alors le client de la réduction de sa protection et de ses droits

Définition

Par **client**, on entend généralement toute personne en relation d'affaire avec le PSI, que la relation soit matérialisée ou non par un contrat ou une convention de services
Les diligences d'entrée en relation s'appliquent aux clients potentiels, aux clients occasionnels, aux clients et aux bénéficiaires économiques des opérations

La terminologie :

- 4 notions introduites par la directive MIF pour la catégorisation des clients (art. 314-4 et suivants du RG AMF)
- 1 notion introduite par la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du CoMoFi
- 1 notion introduite par l'usage professionnel

Contrepartie
éligible

Client
professionnel

Client
professionnel
sur option

Client non
professionnel

Investisseur
qualifié

Investisseur
averti

- Un client non professionnel est un client ne pouvant être classifié dans une autre catégorie
- Certains clients relevant d'une autre catégorie peuvent opter pour cette classification de client non professionnel, la société de gestion étant en droit de le refuser

Définition

Par **client**, on entend généralement toute personne en relation d'affaire avec le PSI, que la relation soit matérialisée ou non par un contrat ou une convention de services
Les diligences d'entrée en relation s'appliquent aux clients potentiels, aux clients occasionnels, aux clients et aux bénéficiaires économiques des opérations

• La terminologie :

- 4 notions introduites par la directive MIF pour la catégorisation des clients (art. 314-4 et suivants du RG AMF)
- 1 notion introduite par la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du CoMoFi
- 1 notion introduite par l'usage professionnel

Contrepartie
éligible

Client
professionnel

Client
professionnel
sur option

Client non
professionnel

Investisseur
qualifié

Investisseur
averti

- Cette notion n'existe plus cependant certains documents contractuels peuvent encore mentionner cette qualité
- Un investisseur qualifié était une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers
- La liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés est fixée par décret (cf. décret n° 2007-904 du 15 mai 2007 modifiant l'article D411-1 du Code monétaire et financier listant les entités ayant la qualité d'investisseurs qualifiés). Ont notamment la qualité d'investisseurs qualifiés, les prestataires de services d'investissement, les organismes de placement collectif, les compagnies d'assurance et mutuelles, les fonds de retraite, les organismes publics et parapublics, les entités satisfaisant 2 des 3 critères suivants : bilan d'un minimum de 43 millions €, chiffre d'affaires net ou recettes nettes d'un minimum de 50 millions €, capitaux propres d'un minimum de 2 millions € et effectif moyen sur l'année de 250 personnes

Définition

Par **client**, on entend généralement toute personne en relation d'affaire avec le PSI, que la relation soit matérialisée ou non par un contrat ou une convention de services
Les diligences d'entrée en relation s'appliquent aux clients potentiels, aux clients occasionnels, aux clients et aux bénéficiaires économiques des opérations

La terminologie :

- 4 notions introduites par la directive MIF pour la catégorisation des clients (art. 314-4 et suivants du RG AMF)
- 1 notion introduite par la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du CoMoFi
- 1 notion introduite par l'usage professionnel

Contrepartie
éligible

Client
professionnel

Client
professionnel
sur option

Client non
professionnel

Investisseur
qualifié

Investisseur
averti

- L'investisseur averti n'a pas d'existence légale. Cette notion a été dégagée par la jurisprudence à l'occasion d'affaires relatives à la responsabilité des intermédiaires financiers
- La catégorie s'apparente ainsi à une catégorie « générique » englobant traditionnellement les investisseurs qualifiés « par nature » et/ou « par déclaration » et certaines personnes physiques

Qualification des clients

Investisseur qualifié

Contrepartie éligible
(services d'investissement de RTO, de négociation pour compte propre et d'exécution pour compte de tiers)

Client professionnel

Client professionnel sur option

Autre client professionnel

Client non professionnel

« Investisseur non qualifié »

Déduction des critères d'éligibilité

1

- Prestataires de services d'investissement (Sociétés de gestion de portefeuille, banques, brokers ...)
- Organismes de placement collectif (SICAV, FCP, FCC ...)
- Compagnies d'assurance et mutuelles
- Fonds de retraite
- Organismes publics et parapublics
- Investisseurs pour compte propre, personnes morales satisfaisant 2 des 3 critères suivants :
 - bilan: minimum 43 millions €
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes : minimum 50 millions €
 - capitaux propres: minimum 2 millions € et un effectif moyen sur l'année de 250 personnes

2

- Investisseur – personne physique ou morale – satisfaisant 2 des 3 critères suivants :
- Au cours d'une année, le client a effectué en moyenne 10 transactions par trimestre (d'une valeur de 600€ minimum chacune)
 - La valeur du portefeuille d'instruments financiers détenu est supérieure à 500 000 €
 - Le client a occupé pendant une année ou occupe un poste dans le secteur financier

3

- Investisseur pour compte propre, personne morale satisfaisant 2 des 3 critères suivants :
- bilan : entre 20 et 43 millions €
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes : entre 40 et 50 millions €
 - capitaux propres : minimum 2 millions € et un effectif moyen sur l'année < à 250 personnes

4

Tout autres clients/prospects ne satisfaisant pas aux critères ci-dessus

 Investisseur averti

- 1 Dispositif réglementaire
- 2 Note AFG du 1^{er} juillet 2015 relative aux statuts d'intermédiaires en matière de commercialisation
- 3 Notre vision des TPM

Rappel

- Le 1^{er} juillet 2015, l'AFG a publié un guide professionnel intitulé « Clarification des statuts d'intermédiaire en matière de commercialisation » d'instruments financiers en reprenant les acteurs présentés précédemment
- Notre analyse nous conduit à formuler les observations suivantes

CIF

- L'AFG n'est pas revenue sur le fait que la notion d'indépendance n'était pas réglementée en tant que telle (les CGPI n'ont pas d'existence légale). En effet, le CGPI n'est régulé qu'en raison de son statut de CIF par l'AMF ou d'IAS et/ou d'IOBSP par l'ACPR
- Ainsi, l'AMF considère pour beaucoup avoir déjà transposé MIF2 sur les aspects de rémunération dans sa Position-Recommandation AMF 2013-10 « Rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers ou sur la commercialisation », ainsi qu'avec sa Position 2010-05 Commercialisation des instruments financiers complexes
- Si un PSI décide de faire appel à un CIF, la convention conclue doit préciser les obligations des deux parties, s'agissant notamment des implications visant la relation avec la clientèle (KYC, LCB/FT, diffusion de documents commerciaux...)

Agents liés

- Si un PSI décide de faire appel à un agent lié, il assume la responsabilité entière et inconditionnelle de toute action effectuée ou de toute omission commise par cet agent lié qui agit pour son compte. Ainsi, les PSI désirant utiliser des agents liés doivent prendre en compte les risques que cela pourrait représenter pour eux et mettre en œuvre les dispositifs adéquats, notamment d'encadrement des agents liés (formation) et de contrôle

Apporteurs d'affaires

- Si un PSI décide de faire appel à un apporteur d'affaires, il doit encadrer cette relation par une convention adaptée rappelant notamment le rôle de chacune des parties et leurs obligations respectives

Les TPM

- Les TPM réalisent uniquement des prestations de présentation et/ou d'organisation de roadshows auprès d'une clientèle professionnelle
- Le recours à un TPM dans un pays tiers peut amener un risque ad hoc au PSI, celui-ci devant s'assurer, notamment contractuellement, du respect par le TPM de la réglementation locale applicable à ce dernier

1

Dispositif réglementaire

2

Note AFG du 1^{er} juillet 2015 relative aux statuts d'intermédiaires en matière de commercialisation

3

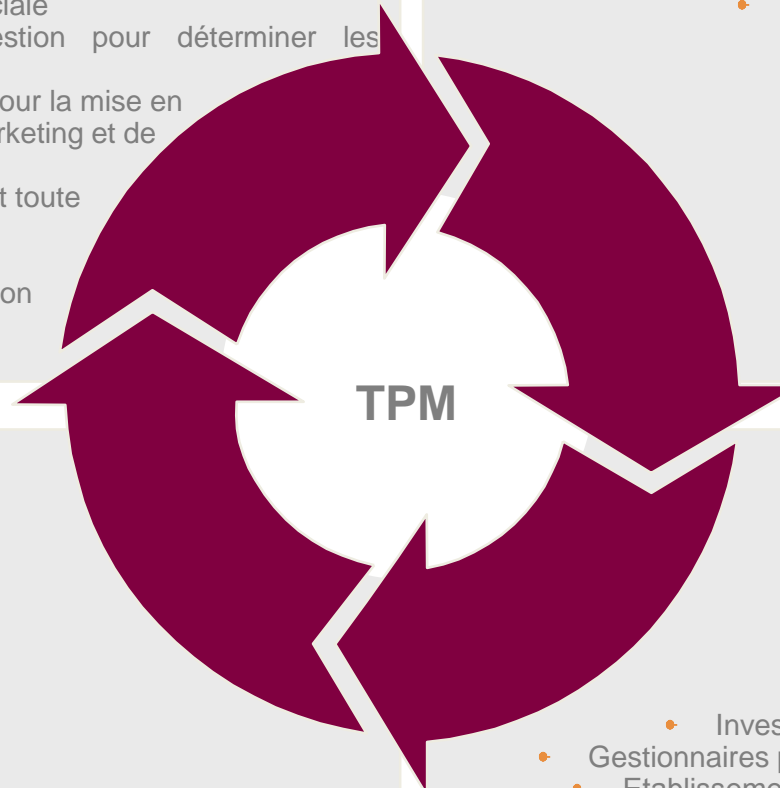
Notre vision des TPM

Offre

- Elaboration de la stratégie commerciale
- Assistance à la société de gestion pour déterminer les caractéristiques des OPC
- Assistance à la société de gestion pour la mise en place d'opérations sélectives de marketing et de communication
- Recherche de souscripteurs incluant toute information sur les OPC présentés
- Service après-vente, notamment le reporting faisant suite à la souscription des OPC

Clients

- Sociétés de gestion / Gestionnaires d'actifs



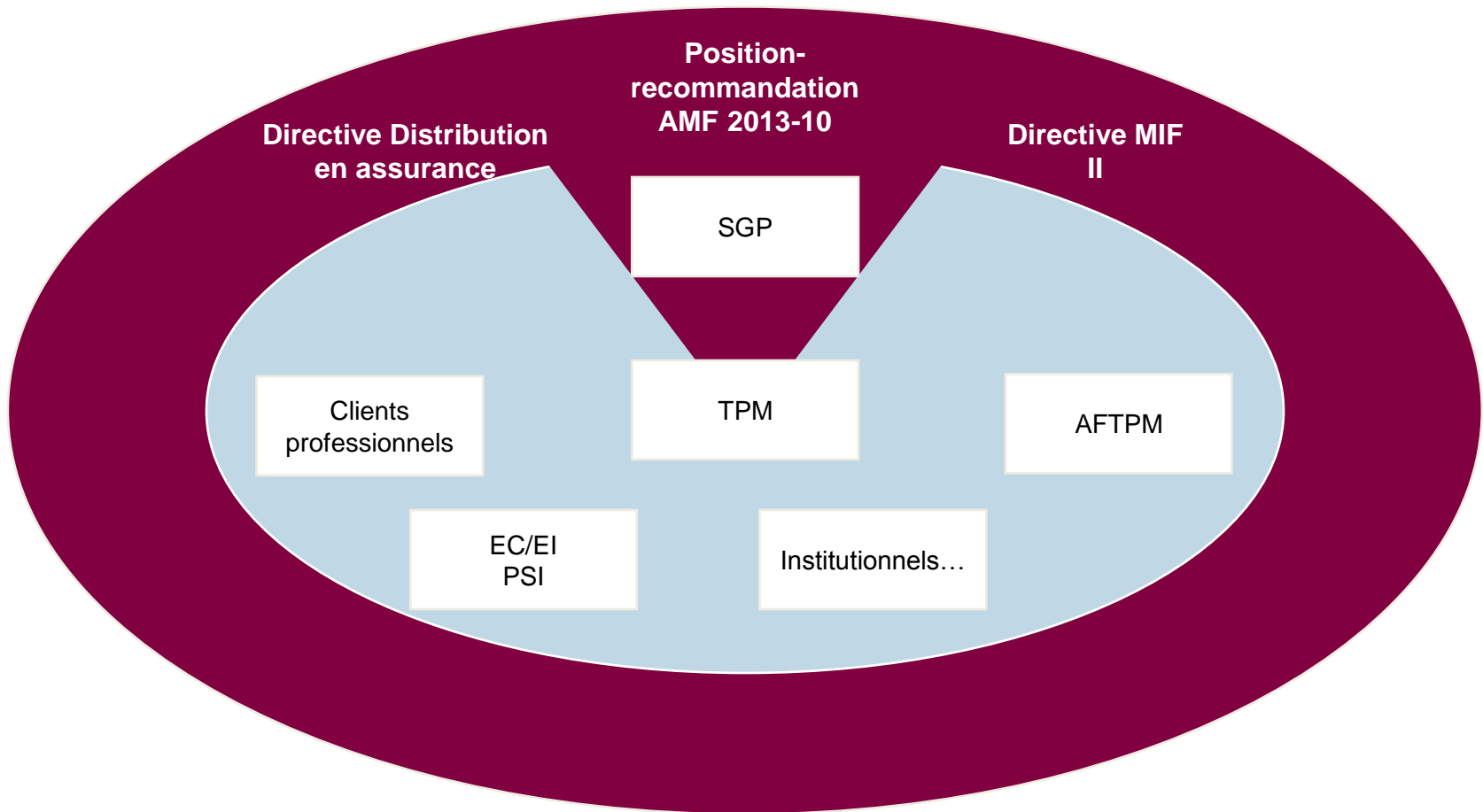
TPM

Cible

- Investisseurs institutionnels français et étrangers
- Gestionnaires pour compte de tiers ou pour compte propre
- Etablissements de crédit & entreprises d'investissement
 - PSI
- Clients professionnels

Cadre réglementaire

- Non défini explicitement s'agissant de la profession de TPM (attention toutefois à l'assimilation à la participation à un « acte de vente »)







Rappel de la position communiquée à l'AMF en 2012 par l'AFTPM à la suite de sa consultation relative à l'article 314-76

- **Non éligibilité des TPM aux obligations mentionnées en matière de modalités de rémunération**
 - Les TPM n'effectuent ni ne fournissent de service d'investissement ni de service connexe à un client final mais délivrent une prestation venant des sociétés de gestion qui les mandatent. En ce sens, ils ne sont pas soumis aux dispositions de l'article 314-76 du RG AMF à l'égard dudit client final, conformément au principe énoncé dans la consultation : « lorsque les circuits de distribution font intervenir plusieurs prestataires, seuls ceux qui fournissent un service d'investissement ou un service connexe au client final sont tenus aux obligations posées à l'article 314-76 du RGAMF à l'égard dudit client »
- **Non éligibilité des TPM aux obligations mentionnées en matière de communication des avantages**
 - L'AFTPM considère que les services prodigués par le TPM pour le compte de la société de gestion à un investisseur qualifié s'assimilent à l'activité interne d'un département de développement d'une société de gestion et qu'ils doivent suivre les mêmes règles d'organisation, notamment en matière de communication des avantages. Le caractère internalisé ou non de la prestation ne doit pas entrer en ligne de compte et la rémunération des TPM ne doit pas plus faire l'objet d'une communication au client final,

Position de l'AMF

- **L'AMF n'a pas fait état des réponses à cette consultation mais a rédigé la Position-recommandation 2013-10 concernant la commercialisation des produits financiers**
- **Le périmètre de cette Position-recommandation ne mentionne pas le TPM**
- **Aucune réponse n'a été fournie par l'AMF concernant les remarques effectuées par l'AFTPM dans le cadre de la consultation**

Rôle des TPM	Impact(s) possible(s) des évolutions réglementaires	Degré de risque
<ul style="list-style-type: none"> Les TPM sont des acteurs indépendants et autonomes, qui exercent une activité d'animation commerciale pour le compte des sociétés de gestion qui les mandatent expressément, principalement pour : <ul style="list-style-type: none"> rechercher des distributeurs et des souscripteurs, qui sont systématiquement des investisseurs qualifiés, tels que définis aux articles D. 411-1 à D.411.4 du Code monétaire et financier et qui relèvent donc de la catégorie des « clients professionnels » animer la relation commerciale avec ces investisseurs qualifiés en leur fournissant notamment des informations, reportings, données afférentes aux produits souscrits ainsi que toute documentation réglementaire sur les OPC faisant l'objet du contrat signé avec la société de gestion concernée Les TPM ne fournissent donc aucun service d'investissement, y compris donc le conseil en investissement sachant que la prestation ne relève pas non plus du cadre du démarchage bancaire ou financier (cf. art L 341-2 CMF) L'activité des TPM consiste ainsi à co-animer avec la société de gestion mandante, la relation avec les distributeurs et investisseurs qualifiés, prospects ou avérés. Elle s'exerce dans le cadre d'un mandat écrit, au profit et avec les sociétés de gestion d'actifs pour compte de tiers, dans l'intérêt des investisseurs Le TPM est exclusivement rémunéré par les sociétés de gestion qui le mandatent 	<ul style="list-style-type: none"> Dans l'état actuel des directives européennes (MIF 2 et IDD), le cas spécifique des TPM n'est pas abordé Cependant il sera nécessaire de s'assurer que les réglementations nationales ne « sur-transposent » pas les directives européennes en incluant les TPM dans le périmètre d'application de la Loi Pour mémoire, la date limite de transposition en droit français est le 3 juillet 2016 	
Offre des TPM	Impact(s) possible(s) des évolutions réglementaires	Degré de risque
<ul style="list-style-type: none"> L'offre des TPM est constituée traditionnellement d'OPC complémentaires les uns des autres et gérés selon des processus spécifiques et distinctifs L'expertise des TPM peut ainsi être proposée pour un OPC, pour une partie ou pour l'ensemble de la gamme d'un gestionnaire d'actif pour le compte de tiers. Les OPC proposés par un TPM n'ont pas vocation à se concurrencer entre eux Les OPC proposés dans ce cadre par les TPM aux investisseurs qualifiés sont des OPC enregistrés en France ou autorisés à la commercialisation en France 	<ul style="list-style-type: none"> Sauf requalification de l'activité des TPM en activité de « conseil en investissement », les nouvelles directives ne devraient pas les concerner 	

Rémunération	Impact(s) possible(s) des évolutions réglementaires	Degré de risque
<ul style="list-style-type: none"> La rémunération des TPM est payée exclusivement par la société de gestion mandante et peut être constituée <ul style="list-style-type: none"> d'honoraires forfaitaires mensuels, faibles et destinés à couvrir l'effort de mise en place des prestations et/ou de rétrocessions de frais de gestion calculés soit sur les encours des investisseurs qualifiés ayant souscrit par leur intermédiaire, soit sur les encours globaux Certaines sociétés de gestion peuvent également proposer une quote-part des frais de gestion variables 	<ul style="list-style-type: none"> A ce stade, la perception d'honoraires ne semble pas réglementairement prohibée La perception de rétrocessions sur encours ou de quotes-parts de frais de gestion variable à un tiers en dehors de tout acte de fourniture de service d'investissement n'est pas régulée mais est contestée La transposition en droit français pourrait étendre les obligations en matière de rémunération à la distribution / commercialisation et non plus seulement à la fourniture de services d'investissement 	
Suivi de la relation commerciale	Impact(s) possible(s) des évolutions réglementaires	Degré de risque
<ul style="list-style-type: none"> La directive MIF 2 pose le principe du suivi de la relation client avec notamment « l'enregistrement et la conservation des communications téléphoniques et électroniques en lien notamment avec les échanges clients » 	<ul style="list-style-type: none"> Dans ce cadre il est possible qu'il devienne nécessaire d'amender les conventions liant les TPM avec les SdG afin de spécifier formellement les modalités de traçabilité de la relation entre la société de gestion et le souscripteur La transposition en droit français pourrait choisir de ne pas appliquer cette obligation aux clients professionnels. Par ailleurs, il semblerait que ce dispositif ne s'applique pas aux CIF 	

Reporting

- MIF 2 et Solvabilité 2 imposent aux PSI et aux entreprises d'assurance la mise en oeuvre de nouveaux reportings à communiquer aux clients ou aux tutelles
- Concernant le reporting client, ce dernier concerne principalement les frais pour la partie MIF2 et les obligations de transparence vis-à-vis des assureurs dans le cadre de solvabilité 2 (cf partie suivante)

Impact(s) possible(s) des évolutions réglementaires

- Les trames de reporting à destination des institutionnels et tout particulièrement des « assureurs » devront être amendées pour intégrer ces éléments
- Il est probable qu'un certain nombre de gestionnaires souhaitent confier cette tâche à leur TPM

Degré de risque



Calendrier réglementaire

1 Les acteurs de la distribution

2 Focus sur le Directive MIF 2

3 Solvabilité 2

1 Cadre réglementaire et principales dispositions de la Directive MIF

2 Incidences de MIF II sur la distribution par les CIF : perspectives de la transposition en droit français

Nouveautés apportées par la directive MIF II

- La Directive MIF II vise à tirer les conséquences de la crise financière sur le fonctionnement et la transparence des marchés et affiche un double objectif : le renforcement de la transparence des marchés et le renforcement de la protection des investisseurs
- La directive porte principalement sur
 - le renforcement de la « gouvernance produit » tant au niveau du « producteur » que de ses « distributeurs »
 - l'augmentation des diligences notamment en termes d'information à fournir concernant la « best execution »
 - l'apparition d'une distinction réglementaire entre un conseil en investissement « indépendant » et un conseil « non indépendant »
 - **le renforcement des obligations en matière de formalisation des conseils et de leur traçabilité ainsi que de l'information fournie préalablement au conseil**
 - le renforcement des règles applicables en matière de conflits d'intérêts
 - l'instauration de nouvelles règles en matière de frais/rétrocessions autorisés et de communication de ces derniers auprès des clients/prospects notamment dans le cadre de « prestations packagées »
 - l'enregistrement et la conservation des communications téléphoniques et électroniques en lien notamment avec les échanges avec les clients
 - la mise en œuvre de diligences complémentaires afin de garantir la saine conservation des actifs confiés par les clients
 - l'augmentation de la transparence des négociations pour les produits hors actions et des obligations en matière de reporting
- Acteurs concernés
 - les prestataires de services d'investissement
 - les CIF qui devront mettre en œuvre un dispositif similaire à celui applicable aux PSI en matière de traçabilité et de suivi des services fournis au client ainsi qu'en ce qui concerne les frais (éligibilité, modalités de perception et communication)
- Calendrier d'application de la Directive
 - entrée en vigueur de la Directive : 2 juillet 2014
 - date limite de transposition par les Etats membres : 3 juillet 2016
 - date d'application des dispositions par les prestataires concernés : 3 janvier 2017

**Nouveautés
apportées par la
Directive MIF II
sur les
rétrocessions**






Les principales nouveautés apportées par la Directive MIF II concernant les rétrocessions de commissions sont les suivantes

- **Principe d'interdiction des rétrocessions pour le conseil indépendant** : pour le conseil en investissement, le prestataire n'accepte pas, en les conservant, des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires 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, sauf avantages non monétaires mineurs déclarés
- Ce principe ne serait pas maintenu en cas de « non-indépendance du CIF » selon les discussions en cours et sachant que l'AMF considère avoir déjà transposé les éléments liés (cf. Position-recommandation 2013-10 sur le service à valeur ajoutée et l'amélioration du service rendu)
- **Exception et autorisation de perception des rétrocessions dans des cas justifiés** : sont autorisés les avantages monétaires ou non monétaires versés ou perçus par une personne autre que le client ou la personne agissant au nom du client, si l'avantage monétaire est considéré comme mineur, l'objectif est d'améliorer la qualité du service concerné au client et cela ne nuit pas au respect de l'obligation du prestataire d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients
- **Obligation d'information des clients** : le client doit être clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou le service auxiliaire concerné ne soit fourni. Le cas échéant, le prestataire informe également le client des mécanismes de transfert au client de la rémunération, de la commission et de l'avantage pécuniaire ou non pécuniaire reçus en liaison avec la prestation du service d'investissement ou du service auxiliaire
- **Interdiction à l'incitation financière à la vente de produits auprès des employés** : le prestataire veille à ne pas rémunérer ni évaluer les résultats de ses employés d'une façon qui aille à l'encontre de son obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients. En particulier, il ne prend aucune disposition sous forme de rémunération, d'objectifs de vente ou autre qui pourraient encourager les employés à recommander un instrument financier particulier à un client alors que le prestataire pourrait proposer un autre instrument financier correspondant mieux au besoin de ce client

- 1 **Cadre réglementaire et principales dispositions de la Directive MIF**
- 2 **Incidences de MIF II sur la distribution par les CIF : perspectives de la transposition en droit français**

- Les informations mentionnées dans cette partie sont données uniquement à titre indicatif.
- Elles ne reflètent que l'état actuel des discussions entre la Tutelle et les associations professionnelles de CIF
- Elles ne préjugent donc en rien du dispositif final qui sera transposé dans la réglementation en juin 2016.

➔ Des modifications substantielles peuvent intervenir notamment dans la matérialisation pratiques des nouvelles obligations portées à la charge des CIF

	Importance des évolutions	Commentaires
Gouvernance		<ul style="list-style-type: none"> • Nécessité de mettre en place une gouvernance formelle pour les CIF dont la taille et les activités le justifie
Conflits d'intérêts		<ul style="list-style-type: none"> • Pas ou peu d'évolutions par rapport aux obligations actuelles
Gouvernance produit		<ul style="list-style-type: none"> • Nécessité de se doter de dispositifs appropriés pour obtenir tous les renseignements utiles sur l'instrument financier et, le cas échéant, sur le processus de validation du produit et démontrer leur compréhension des caractéristiques du produit et du marché cible défini de chaque instrument financier conseillé
Information des clients		<ul style="list-style-type: none"> • Nécessité de formaliser les communications en matière d'information sur les produits financiers, les stratégies de gestion, les risques, les coûts, les frais liés, les modalités de formalisation du conseil, leur périodicité... pour tous les types de clients (professionnels ou non)
Conseil indépendant		<ul style="list-style-type: none"> • Nécessité de choisir entre la qualification de « conseil indépendant » - qui ne peut dans ce cas plus être éligible au dispositif des rétrocessions – ou au statut de non indépendant • Adaptation de la documentation en conséquence

	Importance des évolutions	Commentaires
Rémunération des équipes	Yellow	<ul style="list-style-type: none"> Nécessité de refondre les processus de rémunération du personnel afin qu'aucune disposition sous forme de rémunération, d'objectifs de vente ou autre ne puisse encourager les employés à recommander une opération, un instrument ou un service particulier à un client alors que le conseiller en investissements financiers pourrait proposer une autre opération, un autre instrument ou un autre service correspondant mieux aux besoins de ce client
Test d'adéquation et formalisation de la relation	Orange	<ul style="list-style-type: none"> Nécessité d'intégrer la vérification de la capacité du client à subir des pertes et sa tolérance au risque de perte dans le cadre du test de caractère adéquat du conseil et d'utiliser la terminologie de déclaration d'adéquation pour le rapport écrit du CIF pour toute la clientèle
Rémunération	Yellow	<ul style="list-style-type: none"> Exigences assez semblables aux obligations actuelles sous réserve de la mise en œuvre des obligations relatives aux conflits d'intérêts ci-dessus
Offre groupée	Yellow	<ul style="list-style-type: none"> Nécessité de s'assurer qu'une offre groupée convient bien au client (Conseil +RTO sur OPC par exemple) Obligation de communiquer de manière séparée la tarification afférente à chaque service
Enregistrement des données	Green	<ul style="list-style-type: none"> Pas d'obligation d'enregistrement des conversations téléphoniques

La « RDR » : objectifs et contenu

- Réforme de la « Retail Distribution Review » ou RDR, annoncée en 2008 et entrée en vigueur le 01/01/2013
- Objectifs du RDR
 - Renforcer la transparence (et ainsi la concurrence) sur le service de conseil fourni, son coût et sa rémunération
 - Réduire les possibilités de vente de produits non appropriées (« misselling »)
 - Accroître la compréhension des produits par les consommateurs
- Mesures
 - Professionnaliser davantage le conseil financier (formation initiale renforcée et obligation de formation continue)
 - Augmenter les exigences en capital des IFAs
 - Qualifier le service de conseil « indépendant »* par opposition au service dit restreint « restricted » (nécessitant une information préalable du client)
 - Supprimer les rétrocessions versées par les producteurs aux conseillers des clients particuliers « commission ban » (nouvelles affaires)
 - En avril 2014, l'abolition des rétrocessions accordées aux plates-formes de distribution (« rebates ») est intervenue pour les nouvelles affaires (cette pratique sera également abolie pour les affaires existantes au terme d'une période transitoire de 2 ans)
 - Le service de gestion de portefeuille discrétionnaire n'entre pas dans le champ de la réforme

*Conseil indépendant suppose « comprehensive and fair analysis of the whole market »

- Implications de la réforme
 - Les conseillers ont dû
 - passer un niveau de qualification professionnelle pour continuer à exercer leur activité (sans clause de grand-père)
 - décider d'exercer en tant que conseillers « indépendants » ou « restreints » (examen plus difficile pour l'accès au statut indépendant)
 - facturer des honoraires de service à leurs clients selon diverses formules: tarif horaire, pourcentage de l'actif sous conseil, forfait, tarif incluant frais de conseil et frais d'exécution

Bilan RDR

- Avant l'annonce de la RDR, 40 000 postes d'IFAs étaient recensés au Royaume-Uni
- A fin 2014, les constats étaient les suivants
 - net recul du nombre des IFAs (entre 15/20% des IFAs selon les estimations (soit 5/6 000 emplois)
 - les Banques se sont également et massivement retirées du marché du conseil aux particuliers (perte d'environ 5 000 emplois supplémentaires)
 - au total plus de 10 000 emplois de conseillers auraient ainsi disparu (IFAs et conseillers bancaires)
- Apparition d'un déficit de conseil pour des millions de consommateurs
 - 11 millions de consommateurs auraient perdu leurs conseiller
 - 8 millions de consommateurs supplémentaires risqueraient d'en être dépourvus
 - les consommateurs disposant d'un portefeuille inférieur a 150 000 GBP se sont retirés du marché du conseil
- Augmentation globale des coûts supportés par l'investisseur
- Effet collatéral : augmentation de la collecte des fonds à stratégie passive ou de solutions/produits standardisés (fonds de fonds ou stratégie en fonction du profil de risque) afin de satisfaire à moindre coût la clientèle des particuliers
- Aspects positifs retenus par certains observateurs : augmentation de la transparence et du professionnalisme des conseillers

Marché hollandais

- La distribution néerlandaise est construite autour d'un réseau d'assureurs et de banques
- Les distributeurs proposaient jusqu'ici – via des solutions en architecture ouverte – les meilleures expertises d'investissement sélectionnées parmi un très large panel de sociétés de gestion
- A la suite de l'interdiction des rétrocessions survenue début 2014, le choix des 'producteurs/distributeurs' s'est porté sur l'internalisation des services de gestion dans le but de préserver leur marge opérationnelle.
- Conscients de leurs propres limites sur certaines stratégies complexes, ils délèguent désormais une partie de la gestion à des sociétés extérieures, sur la base, entre autres critères, du prix proposé afin de l'internaliser dans un fonds maison

Marché suisse

- Arrêt du Tribunal fédéral en date du 30 octobre 2012 sur les rétrocessions
 - confirmant une première décision de 2006, le Tribunal rappelle que les rétrocessions versées aux gérants de fortune indépendant par les banques doivent revenir à leurs clients à moins que ces derniers n'y aient explicitement renoncé
 - le terme de rétrocessions payées par les banques aux gérants indépendants, lesquelles constituent une partie des frais de dépôt, des frais d'administration du compte et des frais de courtage versés à ces banques par les clients amenés par le gérant
 - en l'espèce, la question se posait pour les rétrocessions liées aux fonds de placement, c'est-à-dire la part de la commission de gestion servant à rémunérer la banque ou l'intermédiaire financier pour ses activités de distribution. les commissions d'Etat ». Le Tribunal fédéral a estimé que ces commissions d'Etat devaient être traitées de manière identique, c'est-à-dire qu'elles doivent revenir au client si elles ont un lien étroit avec le mandat en raison du conflit d'intérêts potentiel, à moins qu'un accord en dispose autrement

Calendrier réglementaire

1 Les acteurs de la distribution

2 Focus sur la directive MIF 2

3 Solvabilité 2

Cadre réglementaire

- La directive Solvabilité 2 a été transposée en droit français par voie d'ordonnance le 2 avril 2015
- La transposition de Solvabilité 2 en droit national a été complétée le 10 mai dernier par la publication au Journal Officiel du décret d'application et de l'arrêté, qui précisent certains points clés de la réglementation
- La France fait ainsi partie des 11 pays européens prêts pour une mise en œuvre de Solvabilité 2 au 1^{er} janvier 2016 sur le plan législatif. Les codes des assurances, de la sécurité sociale et de la mutualité ont donc été adaptés pour intégrer le nouveau cadre prudentiel de la directive
- Le code des assurances est maintenant un code dit « pivot » et les codes de la sécurité sociale et de la mutualité renvoient vers lui pour tout ce qui concerne l'application de Solvabilité 2, à savoir le calcul des exigences de capital et des provisions techniques (pilier 1), la gouvernance et la gestion des risques (pilier 2) et les informations à communiquer au superviseur et aux clients (pilier 3). Les compagnies non soumises à Solvabilité 2 continueront d'appliquer les anciennes dispositions du droit français
- Directive solvabilité II et textes de transposition:
 - Directive Solvabilité n° 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II)
 - Ordonnance n° 2015-378 du 2 avril 2015 transposant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II) (JORF n°0079 du 3 avril 2015)
 - Décret n° 2015-513 du 7 mai 2015 pris pour l'application de l'ordonnance n° 2015-378 du 2 avril 2015 transposant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II)
 - Arrêté du 7 mai 2015 relatif à la transposition de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (JORF n°0108 du 10 mai 2015 page 8048)

Solvabilité II

Pilier I Exigences quantitatives	Pilier II Gestion des risques et gouvernance	Pilier III Reporting et publication
<ul style="list-style-type: none"> • Les exigences en fonds propres reflètent le profil de risque global de l'assureur • MCR : fonds propres minimums déterminés par une formule de calcul • SCR : fonds propres nécessaires pour absorber le choc provoqué par une sinistralité exceptionnelle avec un indice de confiance de 99.5% • SCR peut être calculé par une formule standard ou interne 	<ul style="list-style-type: none"> • Identification et gestion des risques capturés dans le pilier 1 • Mise en place d'une gouvernance spécifique par groupe de risque • Supervision et contrôle des autorités • Rédaction du « Own Risk and Solvency Assessment » (ORSA). Document clef, il présente la cartographie des risques encourus, les mesures et présente comment ils sont surveillés et gérés • Supervision des activités des prestataires externes (IAS) par les assureurs 	<ul style="list-style-type: none"> • Amélioration de la transparence par une communication : <ul style="list-style-type: none"> • au public des éléments de risque • aux autorités prudentielles des éléments confidentiels • Objectif d'harmonisation européenne de la communication

Contexte et problématique

- La directive impose une exigence de fonds propre appelée "SCR" (Solvency capital requirement") calculée à partir des risques identifiés au niveau de l'assureur
Si l'assureur a investi dans un OPC, il convient de mettre en place une "transparenisation" c'est à dire de détailler les positions à l'actif du fonds ligne par ligne, en montant et caractéristiques
- Afin d'être en mesure d'effectuer dans les temps leur reporting résultant de Solvabilité 2, les assureurs ont très rapidement besoin des portefeuilles des fonds ligne à ligne et donc sont en situation d'obtenir ces informations avant les porteurs non soumis à Solvabilité 2. Cette diffusion à une seule catégorie d'investisseurs soulève la question de l'égalité des porteurs de fonds ouverts
- En effet, les SGP n'ont pas de difficulté à adresser ces informations dans le cadre des mandats de gestion ou des fonds dédiés dans la mesure où tous les porteurs bénéficient d'un traitement égal. En revanche sur les fonds ouverts, les assureurs vont avoir besoin d'une information dans un délai qui ne permettra pas la mise en place de la diffusion publique

Solutions envisagées

- Information privilégiée adressée de façon anticipée : L'AMF va faire évoluer sa doctrine en permettant aux SGP de transmettre le portefeuille aux assureurs (ou à la SGP en cas de fonds de fonds) de façon anticipée à la condition que l'entité qui reçoit l'information soit capable de la traiter comme une information privilégiée (chinese wall entre le front et le back offices de l'assureur). Il ne s'agit pas d'un simple engagement d'abstention d'intervenir à l'achat ou la vente sur l'OPC concerné mais d'une obligation plus large de respecter une procédure rigoureuse interdisant tout usage de l'information privilégiée
- Cette solution nécessite la signature d'un « pacte de confidentialité ». Dans ce cadre, la contractualisation entre la SGP et son client assureur devra être élargie à tout intermédiaire impliqué (valorisateur ou administrateur de base de données) avec éventuellement des conséquences sur les degrés d'habilitation et les autorisations d'accès sur des bases de données de prestataires informatiques
- Les informations sont considérées comme n'étant plus privilégiées lorsqu'elles sont mises à disposition par exemples sur un site internet ou via Bloomberg
- Le prospectus devra prévoir que, pour le calcul du SCR des entreprises régulées, la SGP donnera les informations nécessaires au calcul du risque aux clients assureurs
- A noter que, concernant les clients assureurs étrangers, seule cette 1ère solution est exportable.

Solutions envisagées

- Utilisation du dernier portefeuille connu : Pour les fonds peu susceptibles d'enregistrer de fortes variations, l'ACPR va tolérer que les assureurs utilisent la dernière composition du portefeuille connue à la date de calcul du ratio (par exemple 30/11 au lieu de 31/12), à condition qu'elle ne soit pas excessivement ancienne (un délai d'1 mois a été évoqué en réunion) et de vérifier que cette simplification n'a pas d'impacts significatifs (un seuil de 5% a été évoqué en réunion) dès que la composition exacte du fonds est publiée
- Selon l'ACPR cette solution est plus adaptée pour les assureurs de petite taille
- En revanche, ce régime est spécifiquement français et toléré uniquement par le régulateur français
- Par ailleurs, à hauteur de 20% de l'actif, les assureurs pouvaient raisonner par référence au mandat, c'est à dire à la stratégie de gestion définie dans le prospectus du fonds et au portefeuille de référence. Mais les assureurs saturent quelquefois cette possibilité au titre des UC pour lesquelles l'analyse ligne à ligne est souvent lourde

Conclusion

Questions -réponses

Une réponse personnalisée...

Daniel Berlioz
Associé



Office : +33 1 56 43 42 62
daniel.berlioz@marker-mc.com
www.marker-mc.com

Arieh Brunschwig
Manager



Office : +33 1 56 43 42 62
arieh.brunschwig@marker-mc.com
www.marker-mc.com

... des interlocuteurs privilégiés