



Directive MIF II niveau 2
Directive et règlement délégués
Enjeux et défis

19 Septembre 2016

Les enjeux de MIF II au chapitre « Protection de l'Investisseur »

Avertissement

Ce document a pour vocation de signaler ce qui apparait à première lecture des textes du 7 et 25 avril 2016 comme des points sensibles et/ou nouveaux dans les relations des SGP avec leurs clients.*

Ce document ne prétend pas être exhaustif ni donner une lecture définitive des points signalés.

Les adhérents et membres sont invités à lire attentivement ces textes.

*Directive déléguée, 7.04.2016 (« DD »)

http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/160407-delegated-directive_fr.pdf

Règlement délégué, 25.04.2016 (« RD »)

http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/160425-delegated-regulation_fr.pdf

Les enjeux de MIF II au chapitre « Protection de l'Investisseur »

- I. Les possibilités de rémunération de la distribution (“inducements”)
- II. La gouvernance produit
- III. L’affichage des coûts et frais
- IV. Autres diligences et services nouveaux dans les relations avec les clients
- Annexes

I. Les possibilités de rémunération de la distribution

La directive MIF II encadre et contraint plus sévèrement le paiement de commissions (ou “rétrocessions” ou “inducements”) payées ou reçues par les entreprises d’investissement vers ou par des tiers:

- **Elle autorise et encadre les rétrocessions versées à des distributeurs fournissant des « conseils non-indépendants”, à la condition d’une amélioration de service**
- **Elle interdit la conservation des rétrocessions par des distributeurs fournissant des “conseils indépendants” : le distributeur doit les reverser à son client**
- **Elle interdit la conservation des rétrocessions par les gérants de mandats: le gérant doit les reverser à son client**

I. Les possibilités de rétrocessions de la distribution

Qu'est ce qu'un conseil indépendant ?

art 53 RD Investment advice on independent basis

Le (seul) critère qui définit un “ conseil indépendant” est la capacité du conseiller à travailler à partir d'un univers d'instruments financiers suffisamment large : **“to assess and compare a sufficient range of sufficiently diverse financial instruments available on the market”, i.e. :**



- “ the number and variety ...should be **proportionate to the scope of investment advice** offered...”(a)

+

- “the number and variety ...should comprises a substantial part ...**available on the market**” (b)

+

- diversified selection **in terms of issuer or product provider** i.e. not limited to fin instruments issued by entity itself or closed entities (c),

+

- diversified selection **in terms of type, risks, costs , complexity versus type of clients** (d)

Impact → Ce n'est pas le nombre de fournisseurs qui compte mais le nombre de produits par catégorie.

NB : On peut être à la fois dépendant et non-indépendant selon le type d'instrument financier

I. Les possibilités de rémunération de la distribution l'amélioration du service

Conseil non-indépendant (DD*, art 11)

Les rétrocessions sont possibles si elles correspondent à une amélioration du service (ou à un service additionnel) au bénéfice du client, tel que:

- (i) La fourniture de **conseils en investissements non-indépendants sur un vaste éventail d'instruments financiers** appropriés et l'accès à ces instruments, **y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement**

Ou

- (ii) La fourniture de **conseils en investissements non-indépendants combinée à :**

Soit une offre faite au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers...continuent à lui convenir

Soit un autre service continu susceptible d'être utile au client, par exemple des conseils sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs

Ou

- (iii) **l'accès, à un prix compétitif, à un large éventail d'instruments** financiers susceptibles de répondre aux besoins du client, **y compris un nombre approprié d'instruments de fournisseurs de produits tiers sans lien étroit avec l'entreprise d'investissement , complétée**

soit par la fourniture d'outils à valeur ajoutée tels que des outils en ligne (~~"on-line information tools"~~) d'information objective aidant le client à prendre une décision d'investissement ou à suivre, évaluer et adapter l'éventail des instruments dans lesquels il a investi

soit par la fourniture de rapports périodiques sur les performances et les coûts des produits

* DD: Directive déléguée

II. Gouvernance produit

La gouvernance produit encadrera la distribution des produits et créera la notion de marché cible

Pour le Producteur (DD, art 9):

- **le producteur** devra définir pour chacun de ses produits un (ou plusieurs) **marchés cibles (« target market »)**
- Il devra s'assurer que le **profil rendement/risque** de son produit est compatible avec la target market
- Le producteur devra définir une **stratégie de distribution en adéquation avec le client cible** du produit
- Le producteur devra s'assurer **pendant toute la vie du produit** que celui-ci corresponde toujours aux besoins et caractéristiques du marché cible

II. Gouvernance produit

La gouvernance produit encadrera la distribution des produits et créera la notion de marché cible

Pour le Distributeur (DD, art 10)

- Le distributeur devra également **définir son client cible par produit** en tenant compte de celui/ceux du producteur
- Le distributeur devra mettre en place **des processus de vente compatible avec la target market**
- Le distributeur **revera régulièrement son processus de gouvernance produits**
- Le distributeur **remontera régulièrement au producteur toutes informations pertinentes** sur les ventes au regard de la gouvernance produit

Voir les travaux en cours sur la target market en annexe

III. L'affichage des coûts et frais

MIF II augmentera le niveau d'information et de transparence sur les frais , à la fois avant et après la vente.(RD art. 50)

Principes généraux et nouveautés sur l'affichage des frais:

- La SGP informera ex ante son client de l'ensemble des frais que celui-ci aura à supporter sur les services et produits ; ils comprennent désormais les frais de transactions, les frais de recherche
- Ex-post, dans le cas d'une relation dans la durée, la SGP redonnera l'information sur les frais, personnalisée
- Ex ante et ex post, Les frais devront aussi être présentés sous une forme permettant au client de voir "l'effet cumulé sur le rendement"; il faudra donc faire l'hypothèse d'un rendement et d'une durée d'investissement

III. L'affichage des coûts et frais

L'affichage détaillé des coûts en ex-ante et en ex-post (RD, annex II)

Costs and associated charges charged for the investment service(s)	
Cost items to be disclosed	Examples
One-off charges related to the provision of an investment service	Deposit fees, termination fees and switching costs (from one Investment firm to another).
On-going charges related to the provision of an investment service	Management fees, advisory fees, custodian fees.
All costs related to transactions initiated in the course of the provision of an investment service	Broker commissions, entry- and exit charges paid to the fund manager, platform fees, marks up embedded in the transaction price, stamp duty, transactions tax and foreign exchange costs.
Any charges that are related to ancillary services	Research costs. Custody costs.
Incidental costs	Performance fees

Costs and associated charges related to the financial instrument	
Cost items to be disclosed	Examples
One-off charges	Front-loaded management fee, structuring fee, distribution fee
On-going charges	Management fees, service costs, swap fee, securities lending costs and taxes, financing costs.
All costs related to the transactions	Broker commissions, entry- and exit charges paid by the fund, marks up embedded in the transaction price, stamp duty, transactions tax and foreign exchange costs.
Incidental costs	Performance fees

IV. Autres diligences et informations supplémentaires sur les services et produits

Zoom sur le mandat de gestion

- Les frais devront aussi être présentés sous une forme permettant au client de voir “l’effet cumulé sur le rendement” (RD art 50, §10); il faudra donc faire l’hypothèse d’un rendement et d’une durée d’investissement
- Les frais comprendront les coûts de transactions, les frais de recherche
- Le niveau de **risque** sera indiqué (RD art 47 §3.e)
- Le Reporting deviendra **trimestriel** sauf cas spécifiques (RD art 60 §3)
- Une **alerte** spécifique sera adressée au client si le portefeuille se dévalue de plus de **10%** depuis le dernier reporting (RD art.62) , idem par instrument avec effet de levier. L’alerte doit être donnée avant la fin du jour ouvré au cours duquel se matérialise le seuil de 10%.

IV. Autres diligences et services nouveaux dans les relations avec les clients

Zoom sur le conseil en investissement

- Le service de conseil en investissement devra donner lieu à **convention écrite** avec les clients retail et professionnels s'il y a relation dans la durée et revue régulière du conseil (RD art 58)
- Le Conseil donné au client retail devra être **écrit et documenté** (RD art 54,§12)
- La SGP devra avoir évalué d'autres offres moins chères ou moins complexes (RD art 54 §9)

Annexes

Critères « target market »

Les critères de la « target market » (travaux en cours)

TM - Target Market	European proposal	
Investor type	Retail	
	Professional	
	ECP	
Expertise (Knowledge and experience)	a. No specific financial expertise required (Retail)	
	b. Informed investor (Retail)	
	c. Professional investor	
	d. Specific product expertise required (Retail and Pro)	
Ability to bear losses	a. The investor can bear minimal loss of capital or only to a level specified by the product documentation	
	b. The investor can bear losses	
	c. The investor can bear losses beyond the initial investment amount	
Financial situation &	non relevant	
Risk tolerance of the client	SRRI/SRI	

Les critères de la « target market » (travaux en cours)

	Usage nb: FBF/AFTI pour la suppression, mise en place difficile pour les distributeurs	<ul style="list-style-type: none"> a. Solution or Core (alone or core component) b. Component of portfolio (diversification) c. Other Usage 		
Client objectives	Return Profile	<ul style="list-style-type: none"> a. Preservation b. Growth c. Income d. Other Usage Specific profile (demande AFTI) 		
		Time horizon	No minimum	
			Minimum 1 yr	
			Minimum 2 yrs	
	Minimum 3 yrs			
	Minimum 4 yrs			
	Minimum 5 yrs			
Specific holding period				
Client needs	Access	<ul style="list-style-type: none"> a. Ready access b. Access under conditions (or with restrictions) d. Access uncertain 		
		Distribution strategy	<ul style="list-style-type: none"> a. Execution only (without appropriateness test) b. Execution with appropriateness test c. With advice d. Portfolio management 	

I bis. Le financement de la recherche externe

La recherche extérieure considérée comme un “inducement” (DD, art 13)

La recherche financière reçue de tiers sera désormais encadrée et devra répondre à des conditions d'utilisation précises sous peine d'être considérée comme un “inducement” injustifié et interdit. L'objectif du régulateur: rendre transparent son utilisation et son prix, la décorrélérer du volume des transactions

Conditions:

En début d'année, les besoins en recherche devront être évalués en euros et budgétés

Le budget par ptf sera annoncé en ex ante à chaque client sous mandat

La recherche sera payée aux fournisseurs de recherche selon des mécanismes encadrés et en tout cas indépendamment des volumes de transactions

Les budgets consommés seront reportés à chaque client

Impacts:

Accès (à) et coût de la recherche

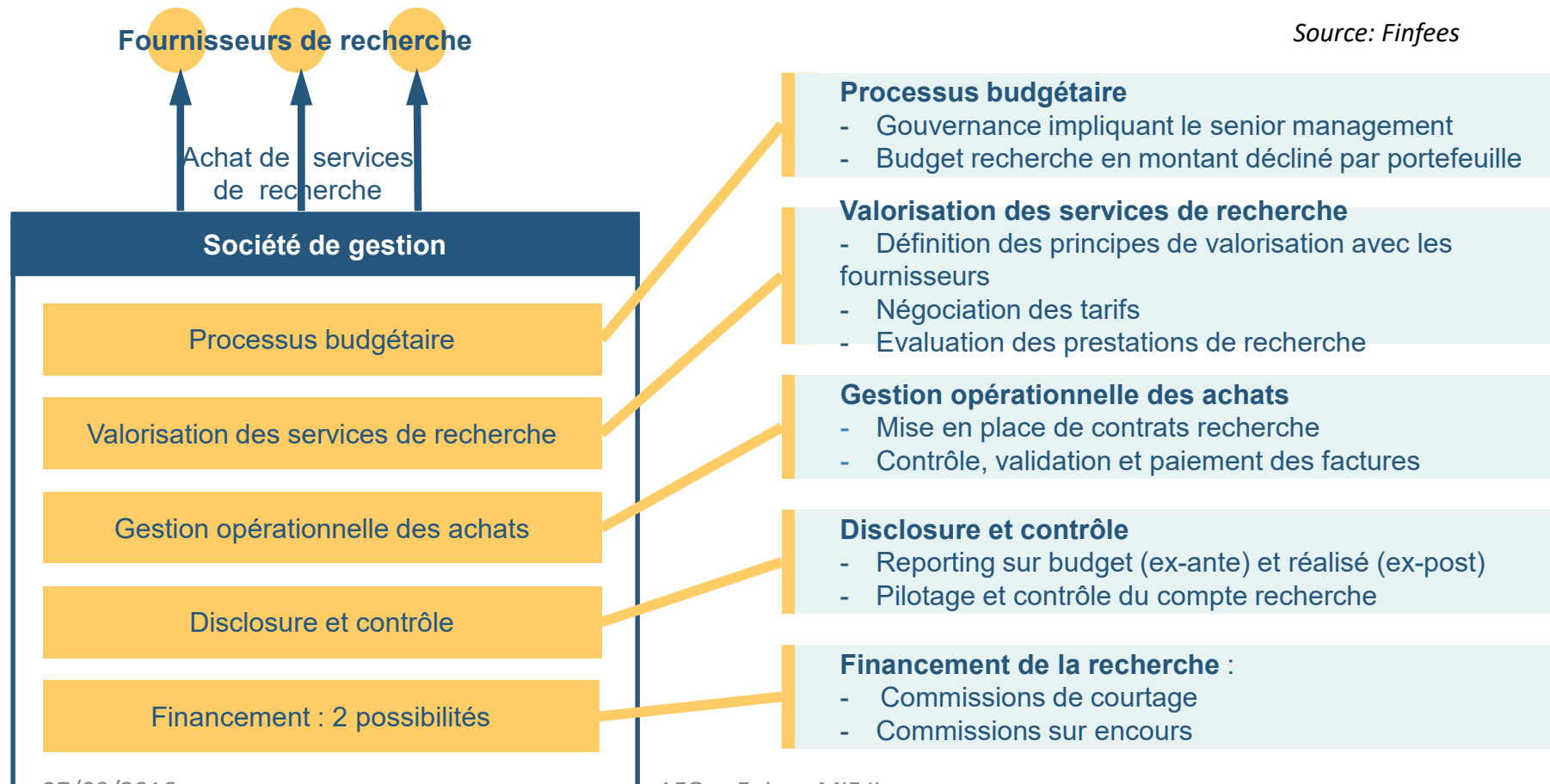
TVA sur les frais de recherche?

Impact commercial (informer le client des frais de recherche)

Gouvernance, organisation, processus et contrôles

I bis. Le financement de la recherche externe

La réforme conduira à un renforcement des processus d'achat des services de recherche des sociétés de gestion.



FIN