



Analyse réglementaire des activités d'un TPM



5 juillet 2023



Points d'attention

- Ce livrable a été établi conformément à la lettre d'engagement relative à l'analyse réglementaire des activités de TPM, signée entre l'AFTPM et PricewaterhouseCoopers Advisory SAS le 5 juin 2023
- Notre mission vise l'analyse réglementaire des activités de TPM et tenant compte des questions transmises par l'AFTPM
- Cette présentation a été préparée dans le seul cadre de la mission précitée. La responsabilité de PricewaterhouseCoopers Advisory SAS (« PwC », « nous ») envers l'AFTPM est définie dans le cadre du contrat conclu entre PwC et l'AFTPM. PwC n'assume aucune responsabilité quant à cette présentation envers l'AFTPM et ses membres
- Des copies de cette présentation pourront être transmises à des tiers dans la mesure où il est clairement établi auprès desdits tiers que nous déclinons toute responsabilité envers eux quant à cette présentation
- Cette présentation ne peut être distribuée, communiquée, transmise de quelque manière que ce soit, en tout ou partie, à toute personne, sans avoir obtenu l'accord écrit préalable de PwC. Nous déclinons toute responsabilité vis-à-vis de tout tiers qui aurait accès à cette présentation ou pour tout usage du livrable à des fins autres que celles décrites dans la lettre d'engagement

Limites

- Les travaux réglementaires ont porté sur l'analyse réglementaires des activités d'un TPM, tenant compte
 - des informations transmises par l'AFTPM, y compris les questions de ses membres
 - des différents échanges préalables avec l'AFTPM
- Cette présentation est une version projet qui pourra être amendée / modifiée

Sommaire

1. Présentation et limite de l'activité de TPM	3
2. Modalités d'exercice de l'activité de TPM	12

Glossaire

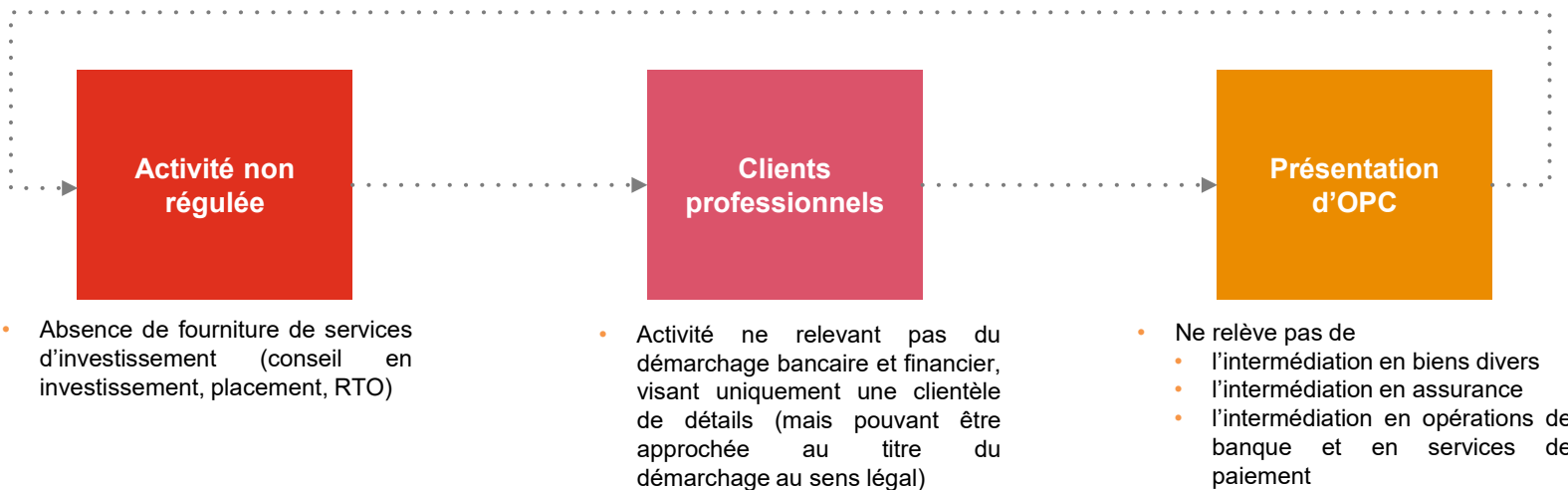
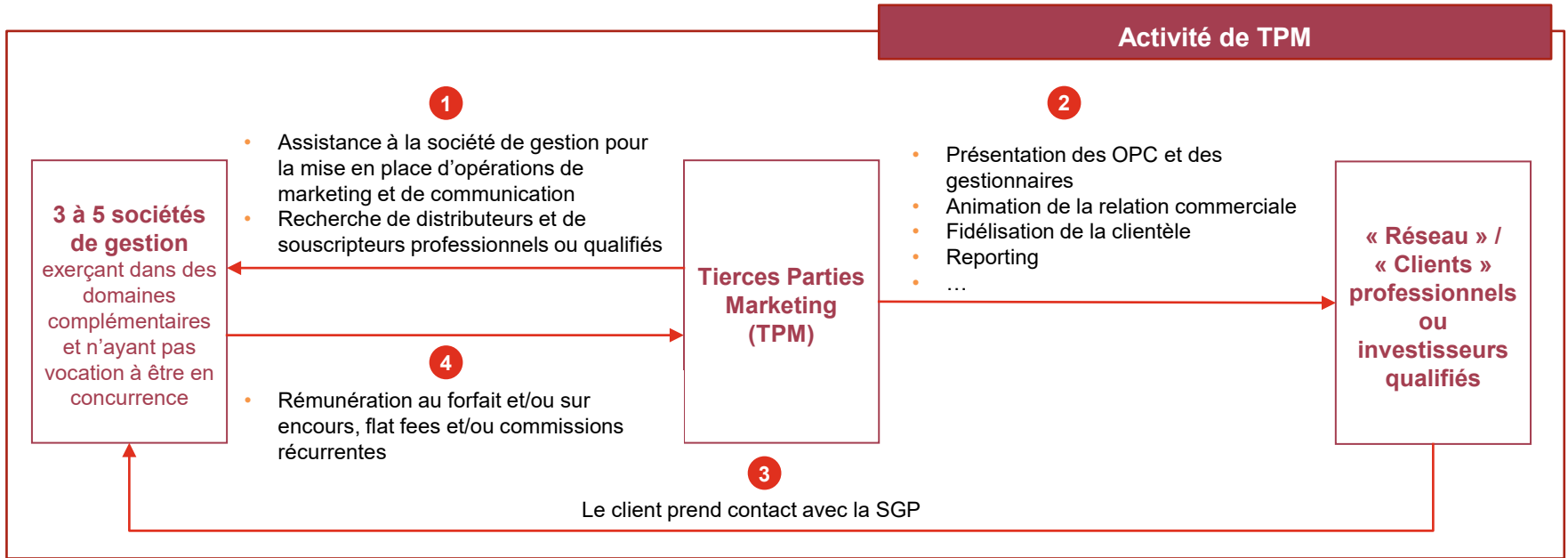
- CGP : Conseiller en gestion de patrimoine
- SGP : Société de gestion de portefeuille
- EI : Entreprise d'investissement
- FIA : Fonds d'investissement alternatif
- OPC : Organisme de placement collectif
- OPCVM : Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
- SCI : Société civile immobilière
- CMF : Code monétaire et financier
- RTO : Réception et transmission d'ordres
- AMF : Autorité des marchés financiers

Cette présentation ne constitue pas un avis juridique mais seulement réglementaire. Elle n'engage pas PwC et est produite sous la seule responsabilité de l'AFTPM et de ses représentants

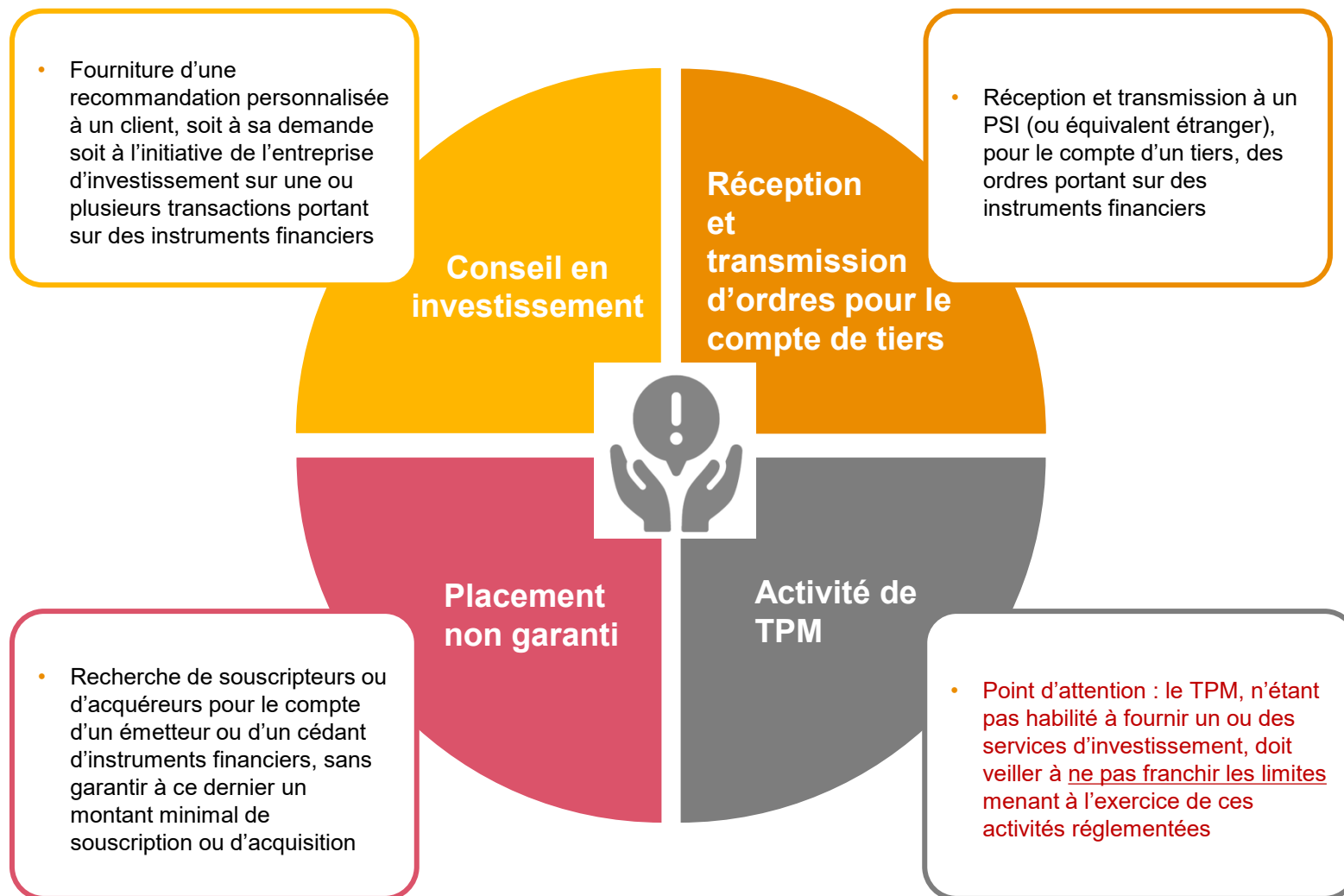
1

Présentation et
limites de
l'activité des
TPM

5 Définition de l'activité de TPM



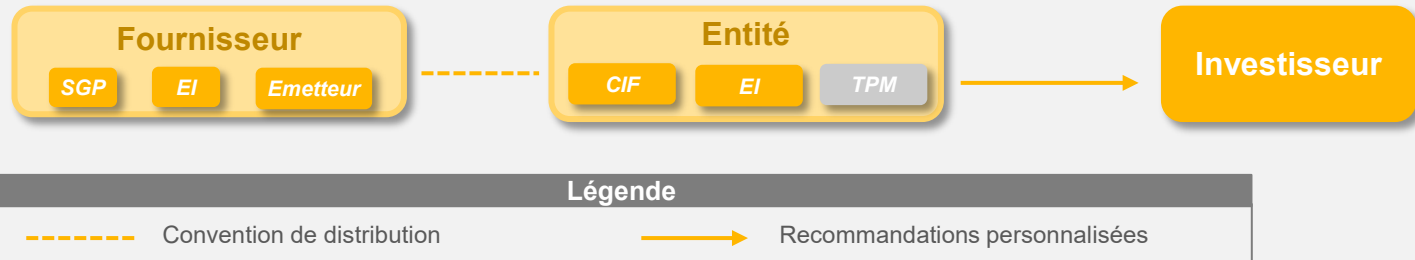
Distinction de l'activité de TPM avec les services d'investissement (1/3)



Distinction de l'activité de TPM avec les services d'investissement (2/3)

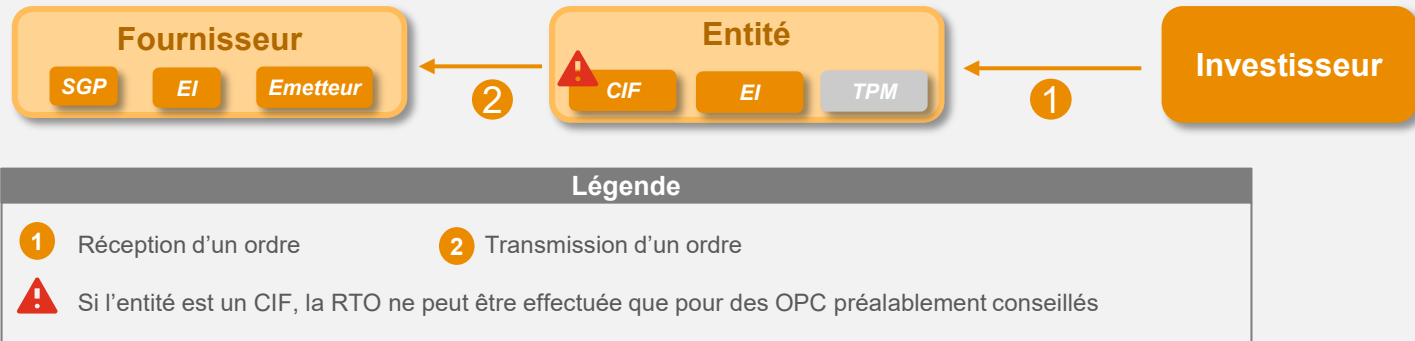
Conseil en Investissement

Article 4 de la Directive MIF2 (2014 /65 / UE)

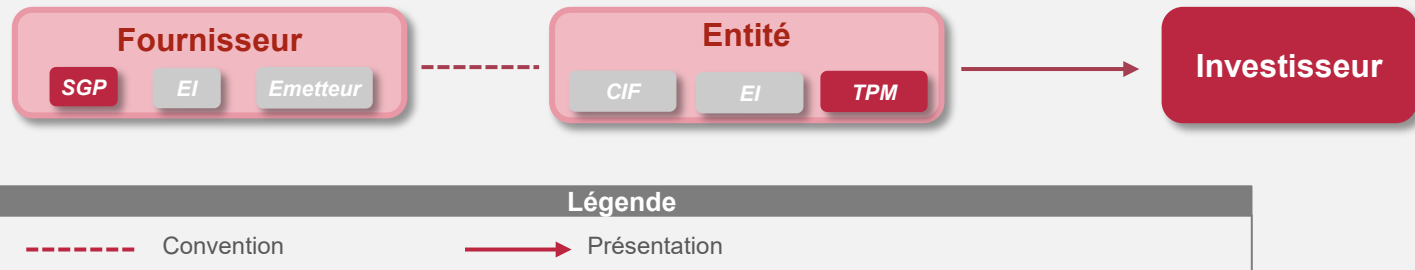


RTO

Article D321-1 du Code monétaire et financier

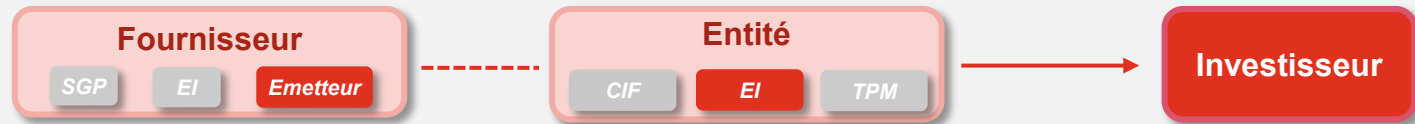


TPM



Placement non garanti

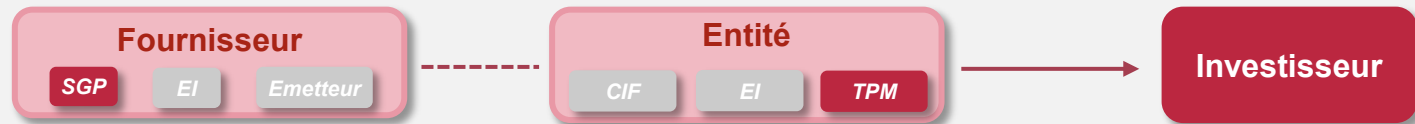
Article D321-1 du Code monétaire et financier



Légende

----- Convention de placement → Présentation

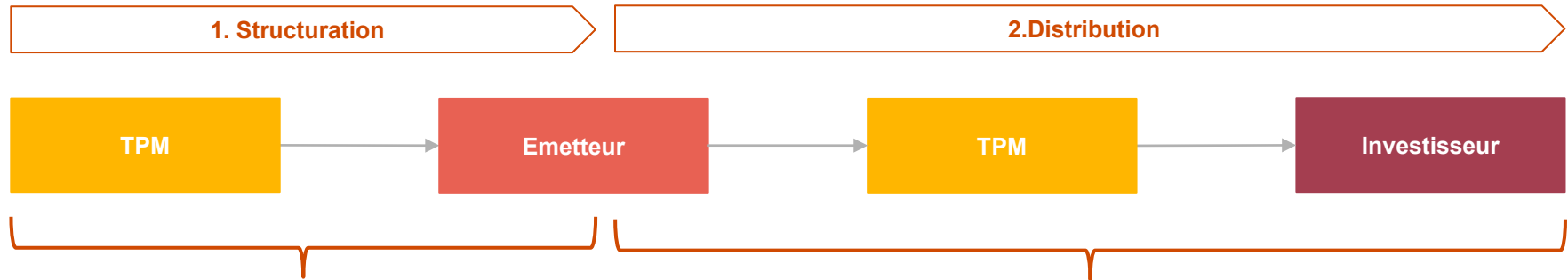
TPM



Légende

----- Convention → Présentation

1. OPC (produits d'épargne)	OPCVM (relevant de la Directive UCITS IV)		✓
	FIA (relevant de la Directive AIFM)	FIA par nature <ul style="list-style-type: none"> Fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) Fonds de fonds alternatifs (FFA) Fonds de capital investissement Fonds d'épargne salariale (FES) Organismes de placement collectif en immobilier (OPCI) Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) Sociétés d'épargne forestière (SEF) Groupements forestiers d'investissement (GFI) Sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) Fonds professionnels à vocation générale (FPVG) Fonds professionnels spécialisés (FPS), y compris les sociétés de libre partenariat (SLP) Fonds professionnels de capital investissement (FPCI) Organismes professionnels de placement collectif immobilier (OPPCI) Organismes de financement, qui regroupent les organismes de titrisation et les organismes de financement spécialisé 	✓
		Autres FIA <ul style="list-style-type: none"> Véhicules d'investissement collectifs non nommément désignés par le Code monétaire et financier, mais répondant à la définition des FIA 	✓
2. Titres vifs	<ul style="list-style-type: none"> Actions, Obligations, Instruments financiers dits complexes, Club deals sous forme de SAS 		✗
3. Autres investissements	<ul style="list-style-type: none"> Club Deals sous forme de parts sociale (SCI...), Cryptoactifs 		✗



Définition du conseil de haut de bilan

- Le « conseil en haut de bilan » correspond aux prestations consistant à assister, conseiller et accompagner les personnes morales et leurs dirigeants et/ou actionnaires ou associés, dans
 - la conception et la mise en œuvre de projets entrepreneuriaux de cession, d'acquisition et/ou de levée de fonds
 - la recherche de financement pour lesdits projets
- La Position AMF DOC-2018-03 précise que le conseil de haut de bilan est « libre d'exercice ». Le conseil de haut de bilan n'est donc pas régulé

Définition du placement privé

- Les règles du « placement privé » correspondent à une dérogation aux offres au public de titres financiers et/ou de parts sociales soumises à prospectus, à savoir une offre (condition alternative)
 - qui « s'adresse à un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre ». Ce cercle restreint doit être inférieur à 150 personnes sollicitées
 - qui s'adresse à des investisseurs professionnels au de la Directive MIF2
 - qui est proposée par un prestataire de services de financement participatif dont le montant est inférieur à 5 000 000 €
 - dont le montant total est inférieur à 8 000 000 €
 - adressée à des investisseurs qui acquièrent des parts sociales pour un montant total d'au moins 100 000 € (par investisseur et par offre)
 - dont la valeur de chaque part sociale est d'au moins 100 000 €



CIF ou EI



Carte T



Activité non régulée

Définition d'un client au sens de la Directive MIF2

Contreparties éligibles

- Prestataires de services d'investissement
- Organismes de placement collectif
- Entreprises d'assurance
- Fonds de retraite
- Organismes publics et parapublics
- Investisseurs pour compte propre et satisfaisant 2 des 3 critères suivants
 - bilan : minimum 20 millions € (personnes morales acceptant spécifiquement d'être traité comme une contrepartie éligible)
 - chiffre d'affaires net ou recettes nettes : minimum 40 millions €
 - capitaux propres : minimum 2 millions €

Typologie de clients

Clients professionnels par nature ou par la taille

- Prestataires de services d'investissement
- Organismes de placement collectif
- Entreprises d'assurance
- Fonds de retraite
- Organismes publics et parapublics
- Investisseurs pour compte propre et 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 €

Clients non professionnels

- Tout autre client/prospect ne satisfaisant pas aux précédents critères

Clients professionnels ou assimilés






- Investisseur pour compte propre, personne physique ou morale dont la 1^{ère} souscription est supérieure à 100 000 € (condition expressément prévue par le RG AMF pour certains FIA)


Clientèle professionnelle sur option

- 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) (le montant n'est plus défini explicitement)
 - 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

- Seuls les prestataires de services d'investissement peuvent catégoriser un client en client professionnel sur option. Les sociétés de gestion peuvent catégoriser un client uniquement lorsqu'elles fournissent directement un service d'investissement au client concerné (conseil en investissement)
- Ainsi, lorsqu'un TPM rencontre un client ne correspondant pas à un client professionnel par nature, la société de gestion apparaît devoir fournir un service d'investissement afin de pouvoir catégoriser ledit client (impossibilité de se prévaloir de la « reverse sollicitation » pour les clients professionnels sur option)

Exemples d'investisseurs et de distributeurs

Types d'investisseurs	Professionnel par nature listé par le CMF	Professionnel par nature par la taille	Professionnel sur option
« Assureur »		-	-
« Mutuelle »		-	-
« Fondations et divers Organismes sans but lucratif »		 A condition de satisfaire les critères du CMF	 A condition de satisfaire les critères du CMF

Types de distributeurs	Possibilité pour le TPM de leur présenter un produit	Possibilité pour le distributeur de proposer / conseiller le produits
« Single Family Office »		Clients pro par nature (listés par le CMF ou par la taille) : oui Clients pro sur option : non
« Multi Family Office »		Clients pro par nature (listés par le CMF ou par la taille) : oui Clients pro sur option : à condition que le distributeur soit une EI
« CGP »		Clients pro par nature (listés par le CMF ou par la taille) : oui Clients pro sur option : non
« Banques Privées »		Clients pro par nature (listés par le CMF ou par la taille) : oui Clients pro sur option : oui

2

Modalités
d'exercice de
l'activité de TPM

Exercice de l'activité de TPM dans un pays limitrophe de la France

Le client se situe-t-il en France ou à l'étranger ?

Client établi ou situé en France



Client établi ou situé à l'étranger



Client établi ou situé à l'étranger



Le TPM se situe-t-il en France ou à l'étranger ?

TPM en France

TPM en France



TPM à l'étranger

Rendez-vous en présentiel

Rendez-vous en distanciel

Rendez-vous en distanciel

Rendez-vous en présentiel

Rendez-vous en distanciel

Quelles sont les règles applicables ?



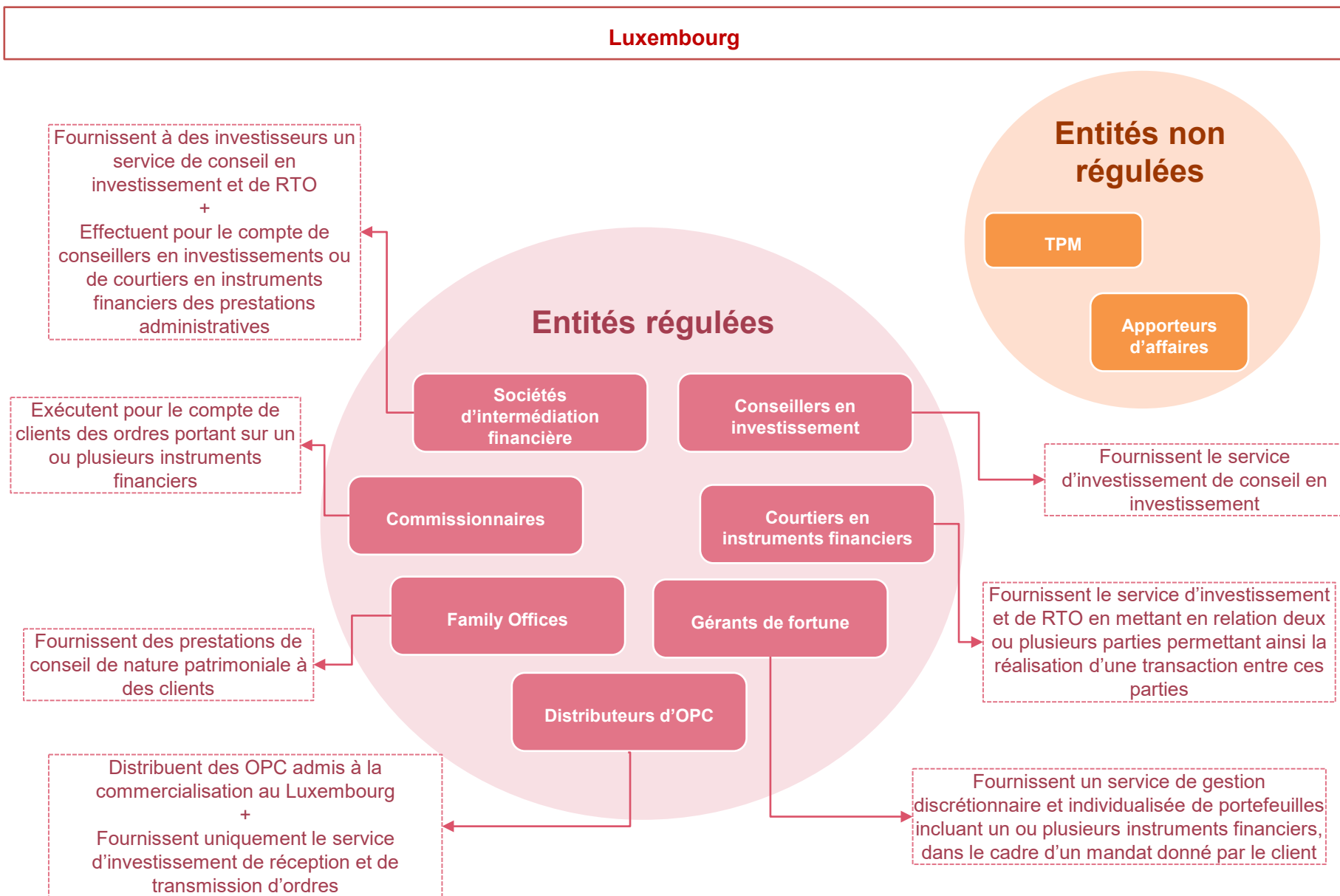
Règles françaises

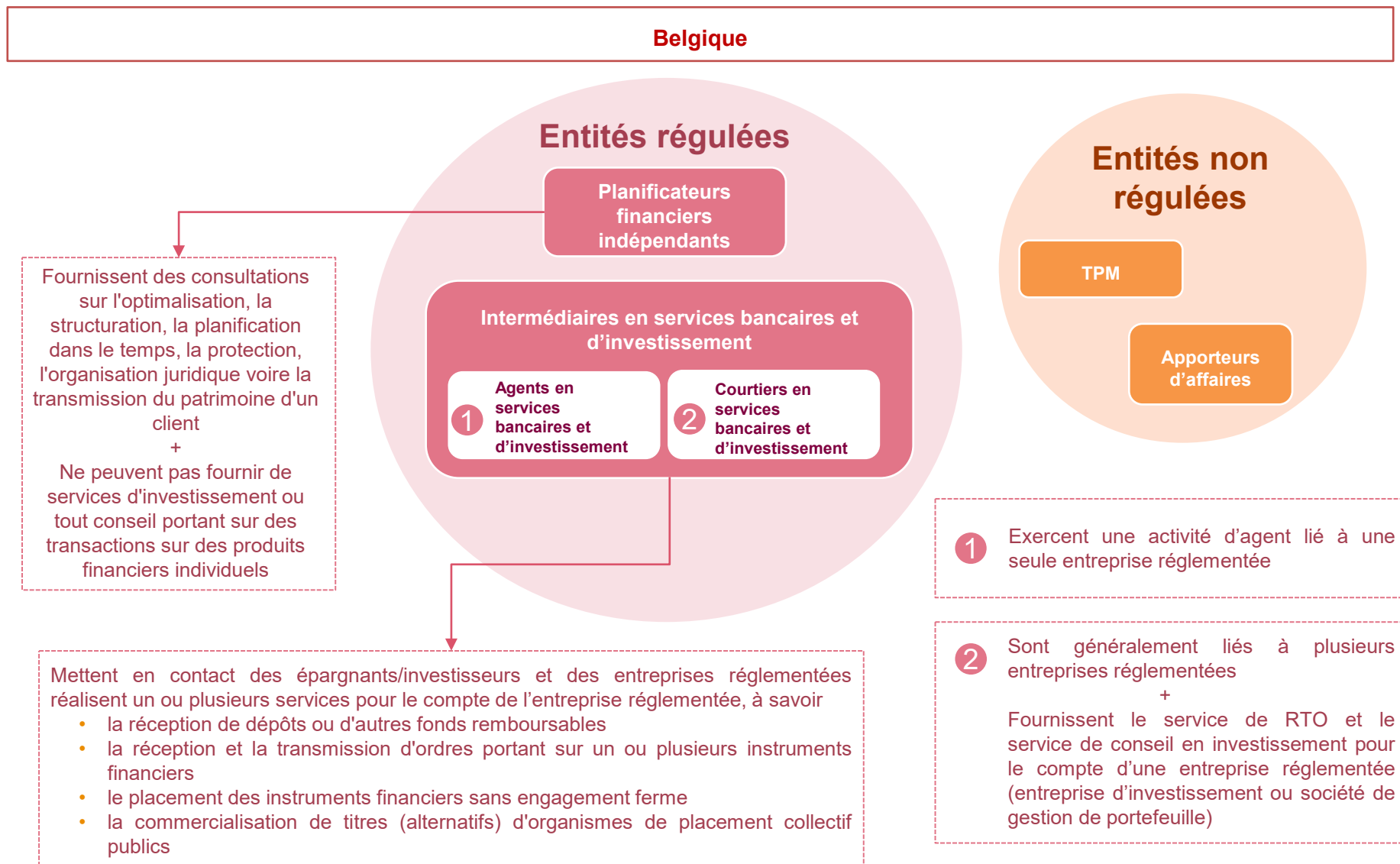


Règles françaises



Règles locales





Monaco

Entités régulées

Prestataires de services d'investissements

Multi-family offices

Entités non régulées

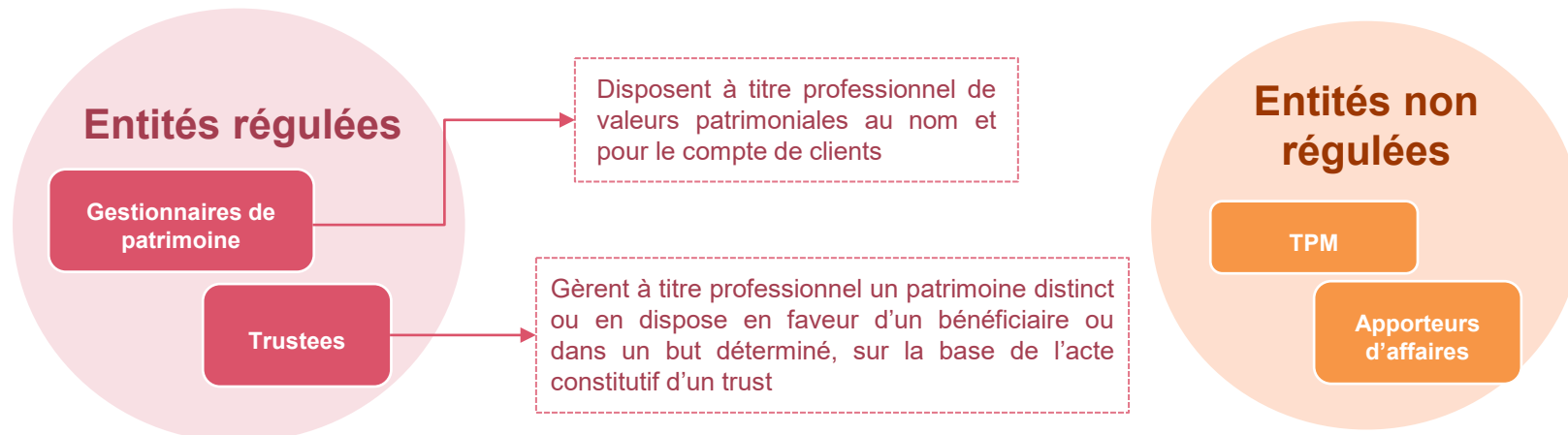
TPM

Apporteurs d'affaires

Application de MIF2 à Monaco

- En vertu de l'Accord monétaire du 29 novembre 2011 entre Monaco et l'Union européenne, la directive MIF2 est applicable à Monaco dès son inclusion en droit français, le 3 janvier 2018. L'organisation réglementaire et prudentielle des entités régulées relève ainsi du Code monétaire et financier français
- Ainsi, la distribution d'OPCVM étranger à Monaco répond aux mêmes règles qu'en France

Suisse (1/2)



Focus sur les obligations d'approbation d'un OPC étranger par la FINMA (autorité de tutelle suisse)
 Article 120 de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) du 23 juin 2006

OPC pouvant être proposés à	Obligation d'obtenir une approbation de la part de la FINMA ?
<ul style="list-style-type: none"> des investisseurs non qualifiés 	<ul style="list-style-type: none"> Oui (article 15 de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux) Les principaux documents relatifs à un placement collectif étranger, tels que le prospectus de vente, les statuts ou le contrat de fonds, doivent être soumis à la FINMA par le représentant du placement pour approbation avant que le placement ne puisse être proposé en Suisse à des investisseurs non qualifiés
<ul style="list-style-type: none"> des investisseurs qualifiés / professionnels (cf. slide suivante) 	<ul style="list-style-type: none"> Non
<ul style="list-style-type: none"> des clients privés fortunés (cf. slide suivante) ayant déclaré auprès du prestataire de services financiers concerné et à l'écrit qu'ils souhaitaient être considérés comme des clients professionnels 	<ul style="list-style-type: none"> Non Obligation de désigner <ul style="list-style-type: none"> un représentant de l'OPC vis-à-vis des investisseurs et de la FINMA. Le représentant observe les obligations légales d'annoncer, de publier et d'informer ainsi que les règles de conduite des organisations professionnelles satisfaisant aux exigences minimales de la FINMA. Son identité doit être mentionnée dans toutes les publications un service de paiement d'une banque

Suisse (2/2)**Définition d'un investisseur qualifié / professionnel**

Article 4 de la Loi fédérale sur les services financiers du 15 juin 2018, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020

- Un TPM peut présenter un OPC en Suisse à des investisseurs qualifiés sans approbation, à savoir
 - les gestionnaires de fortune
 - les trustees
 - les gestionnaires de fortune collective
 - les directions de fonds
 - les maisons de titres
 - tout autre intermédiaire financier
 - les entreprises d'assurance
 - les clients étrangers soumis à une surveillance prudentielle
 - les banques centrales
 - les établissements de droit public disposant d'une trésorerie professionnelle
 - les institutions de prévoyance ou les institutions servant à la prévoyance professionnelle disposant d'une trésorerie professionnelle
 - les entreprises disposant d'une trésorerie professionnelle
 - les grandes entreprises. Une entreprise est qualifiée de « grande entreprise » lorsqu'elle dispose (2 conditions sur 3)
 - d'un total du bilan minimal de 20 millions de francs
 - d'un chiffre d'affaires minimal de 40 millions de francs
 - d'un capital propre minimal de 2 millions de francs
 - les structures d'investissement privées disposant d'une trésorerie professionnelle instituées pour les clients fortunés

Définition d'un client privé fortuné

Article 5 de la Loi fédérale sur les services financiers du 15 juin 2018, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020

- Est qualifiée de client privé fortuné, tout personne déclarant valablement disposer
 - des connaissances nécessaires pour comprendre les risques des placements du fait de sa formation personnelle et de son expérience professionnelle ou d'une expérience comparable dans le secteur financier, et d'une fortune d'au moins 500 000 francs
 - d'une fortune d'au moins 2 millions de francs

Commercialisation

CMF

- Offre ou placement, direct ou indirect, à l'initiative ou pour le compte d'une SGP, de parts ou d'actions d'un FIA qu'elle gère, à destination d'investisseurs au sein de l'UE

Position - Recommandation AMF

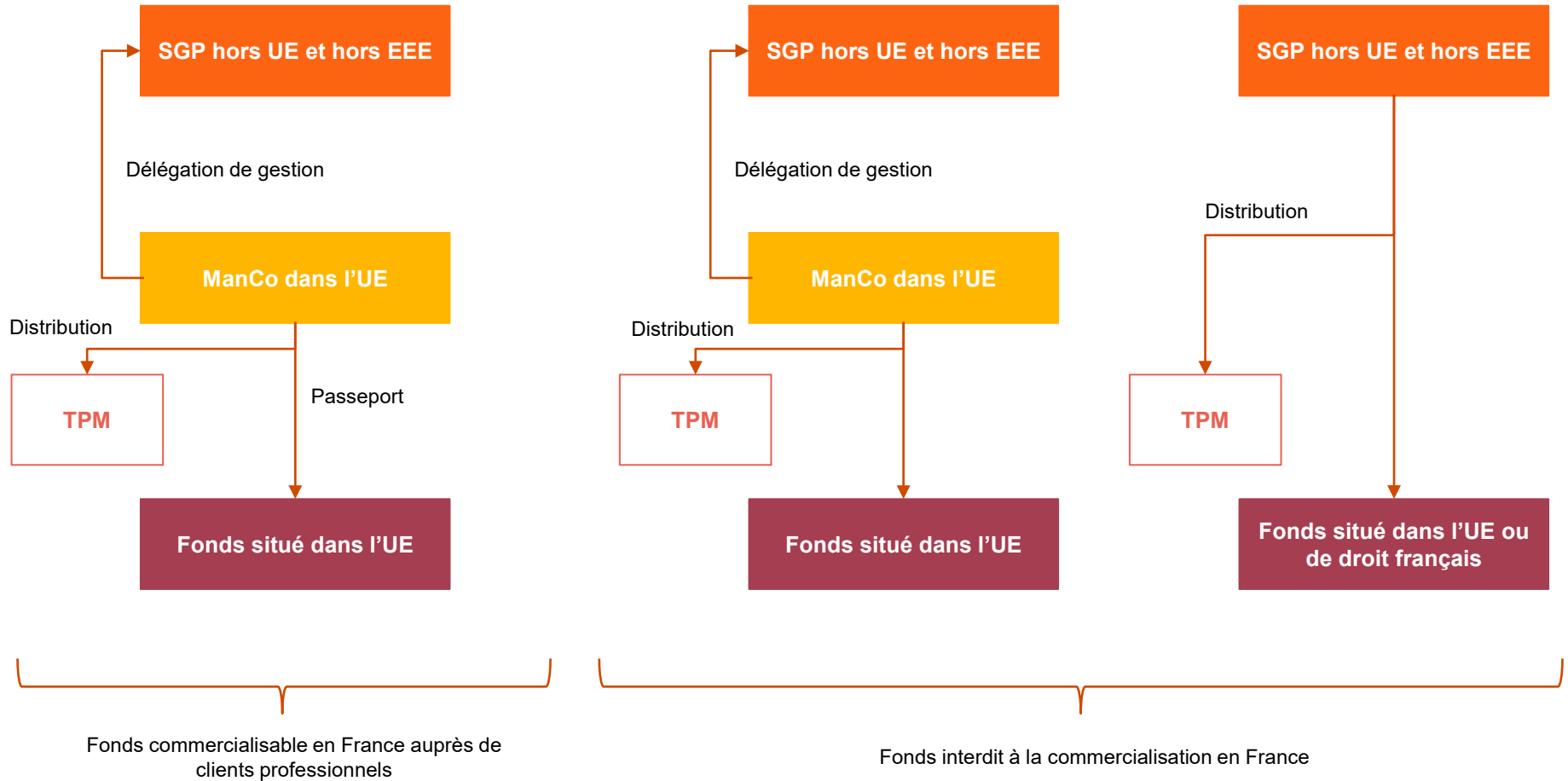
- Présentation de parts ou d'actions d'OPCVM ou de de FIA sur le territoire français par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à les souscrire ou les acheter

Absence de commercialisation

Position - Recommandation AMF

- Achat, vente ou souscription de parts ou d'actions d'OPCVM ou de FIA répondant à une demande d'un investisseur, sans sollicitation préalable
- Fourniture d'informations par la SGP sur des stratégies d'investissement à des investisseurs afin d'évaluer leur intérêt pour un OPCVM ou un FIA qui n'est pas encore agréé (fonds français) ou qui n'est pas encore été notifié à l'AMF (fonds UE), qui ne correspond pas à une offre d'investissement, à condition que
 - cette pratique soit réalisée dans le cadre d'une pré-commercialisation
 - les clients potentiels ne souscrivent pas au fonds dans la cadre de la pré-commercialisation
 - les clients potentiels puissent souscrire au fonds après l'obtention de l'agrément ou après sa notification à l'AMF

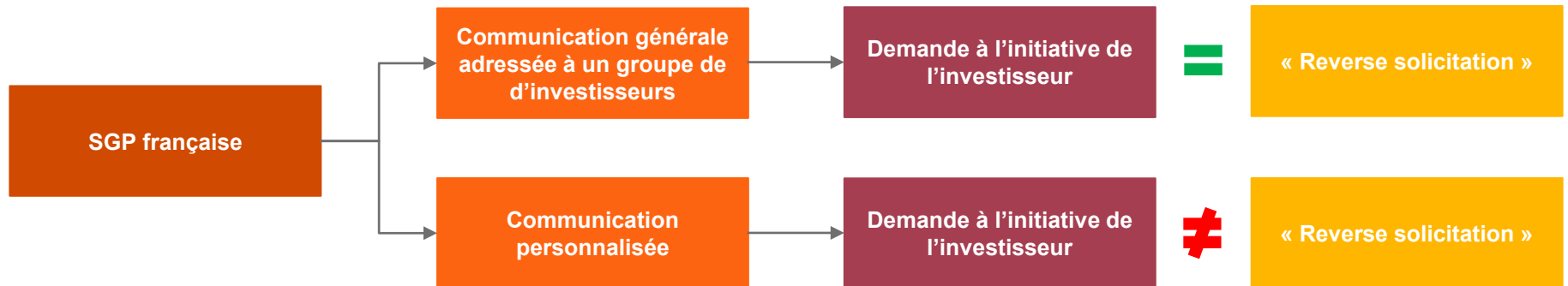
Fonds ayant ou non réalisé la procédure de passeport



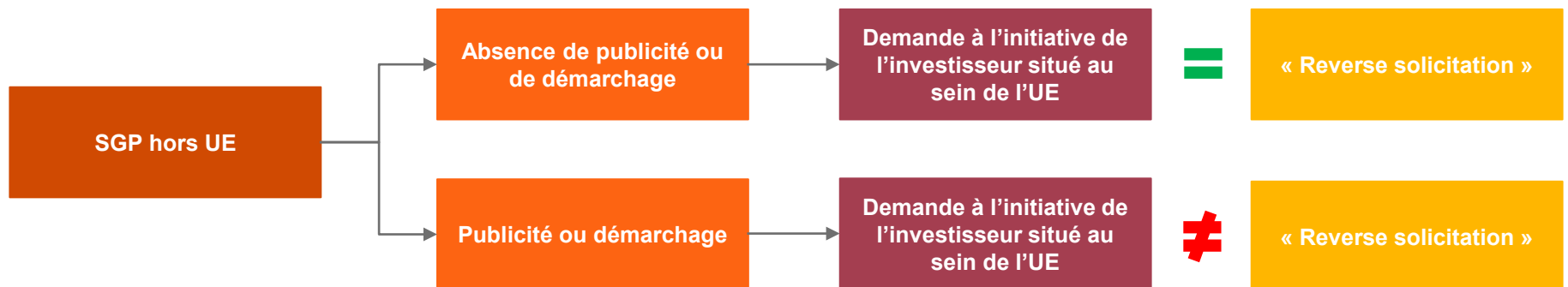
- Les membres de l'AFTPM souhaitant présenter des OPCVM étrangers devront s'assurer que ces deniers ont fait l'objet d'une notification préalable auprès de l'AMF leur permettant d'être commercialisés en France

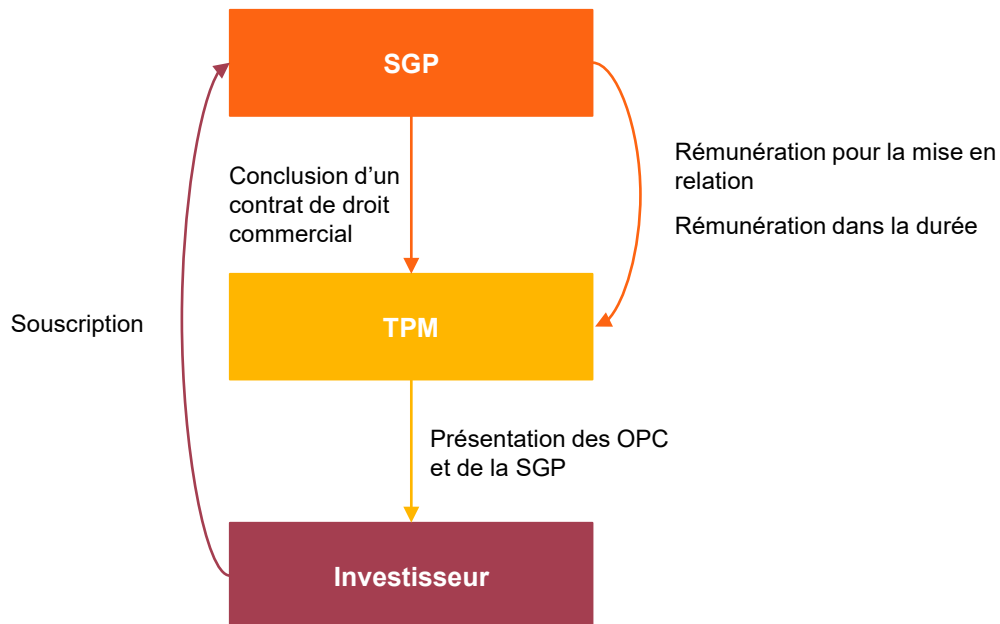
Spécificités liées à la « reverse solicitation »

Règles françaises



Règles européennes





- Pour mémoire, l'amélioration de la qualité du service fourni au client apparaît la contrepartie de la rémunération perçue dans le cadre de l'exercice d'une activité régulée (CIF par exemple) au titre de la distribution de produits relevant de la Directive MIF2
- L'activité exercée par les TPM n'apparaît pas régulée. Ainsi, la rémunération perçue relèverait uniquement d'une activité commerciale
- Dès lors, l'amélioration de la qualité du service fourni au client ne serait pas la contrepartie de la rémunération perçue par un TPM
- La divulgation de la rémunération perçue par un TPM à un client apparaît relever de l'activité purement commerciale exercée



- La question 6 de l'AFTPM concerne l'application ou non de la TVA aux rémunérations perçues par ses membres
- Cette question apparaît relever de la fiscalité et ainsi se référer au seul domaine juridique. L'équipe PwC ne peut malheureusement pas assister l'AFTPM sur ce point mais peut mettre l'AFTPM en contact avec un avocat si l'AFTPM souhaite un nouvel avis sur cette question

Identification des communications à caractère commercial



- Obtention d'une autorisation de commercialisation
- Mention spécifique de type « communication commerciale »
- Clause de non-responsabilité

Description des risques et des avantages



- Police et taille de police identiques
- Emplacement de l'information sur les risques visible
- Possibilité de recourir à un tableau comparatif (avantages / contraintes et risques)
- Obligation de mentionner un risque lorsqu'un avantage est mis en avant

Caractère clair, exact et non trompeur



- Adaptation de l'information en fonction du type de clientèle visée (clientèle professionnelle / clientèle non professionnelle)
- Conformité des informations transmises aux documents juridiques et réglementaires du fonds promu

Informations sur les coûts



- Informations permettant aux investisseurs de comprendre l'impact global des coûts sur le montant de leur investissement et sur les rendements attendus
- Mention de la devise et d'un avertissement sur les fluctuations possibles liées à la devise, le cas échéant

Informations sur les performances passées et futures



- Cohérence avec les performances passées incluses dans le prospectus
- Information sur tout changement affectant de manière significative les performances passées (changement de gestionnaire)
- Mentions spécifiques pour les performance futures

Informations sur les aspects liés à la durabilité



- Cohérence avec les informations incluses dans les documents juridiques et réglementaires du fonds
- Lien vers le site web lorsque cela est pertinent (renvoi vers la page dédiée à la stratégie en matière de durabilité)
- Informations équilibrées par rapport aux autres caractéristiques du fonds

Périmètre de l'activité de CIF

Produits et services

Services d'investissement

- Conseil en investissement
- Gestion de portefeuille pour le compte de tiers
- RTO
- ...

Instruments financiers

- Titres vifs
- OPC (OPCVM, FIA)
- Produits dérivés

Opérations portant sur des biens divers

- Or
- Art
- Vin
- ...

Autres opérations de gestion du patrimoine

- Parts sociales (SCI, SNC...)
- Girardin industriel
- GFV, GFA, GFF...

Clientèle

Clients non professionnels

Clients professionnels

- Par nature ou par la taille
- assimilés

Périmètre de l'activité de TPM

Produits et services

Instruments financiers

- OPC (OPCVM, FIA)

Clientèle

Clients professionnels

- Par nature ou par la taille
- Assimilés

STOP

- Les CIF et les TPM apparaissent chacun pouvoir intervenir sur des OPC. Le cumul des activités de CIF et de TPM pourrait entretenir une ambiguïté à l'occasion d'une prestation concernant le même type de produits. L'obligation de communiquer une information claire, exacte et non trompeuse aux clients ne serait donc pas respectée
- Le cumul des activités de CIF et de TPM pourrait être envisagé au sein d'une même structure dans le cas où les deux activités
 - concernent des produits distincts (OPC pour l'activité de TPM, titres vifs pour les activités de CIF par exemple)
 - sont explicitement présentées aux clients
 - sont exercées par des équipes distinctes afin d'éviter toute ambiguïté
- Cependant, en cas de contrôle de l'activité de CIF par l'AMF, cette dernière pourrait s'interroger quant au cumul des deux activités

Merci

© 2023 PricewaterhouseCoopers Advisory SAS. Tous droits réservés.

Dans ce rapport, PwC Advisory fait référence à PricewaterhouseCoopers Advisory SAS, une entité membre de PricewaterhouseCoopers International Limited, dont chaque entité membre est une personne morale indépendante. Merci de vous référer au site www.pwc.com/structure pour obtenir des informations complémentaires. Ce livrable est protégé selon les lois françaises du copyright.

Ce livrable contient des informations confidentielles qui sont la propriété de PricewaterhouseCoopers Advisory SAS. Elles ne peuvent donc pas être utilisées ou diffusées, en tout ou partie, par le destinataire dans un autre but que celui préalablement convenu avec l'AFTPM.