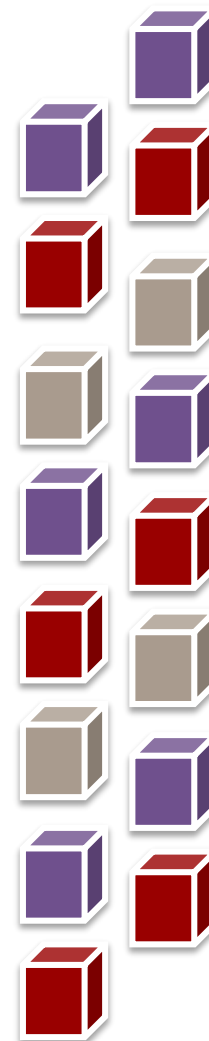


Enjeux de la Directive MIF II et du Règlement MIFIR – Volet « protection des investisseurs »

Réunion d'information 

26 janvier 2017

David Masson, Avocat Associé
Thibault Jézéquel, Avocat



1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR
2. Conseil en investissement « indépendant » vs. « non indépendant »
3. Rétrocessions
4. Gouvernance des produits
5. Informations des clients et compte rendus relatifs aux services fournis
6. Classification et évaluation de la clientèle
7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

Section 1
Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

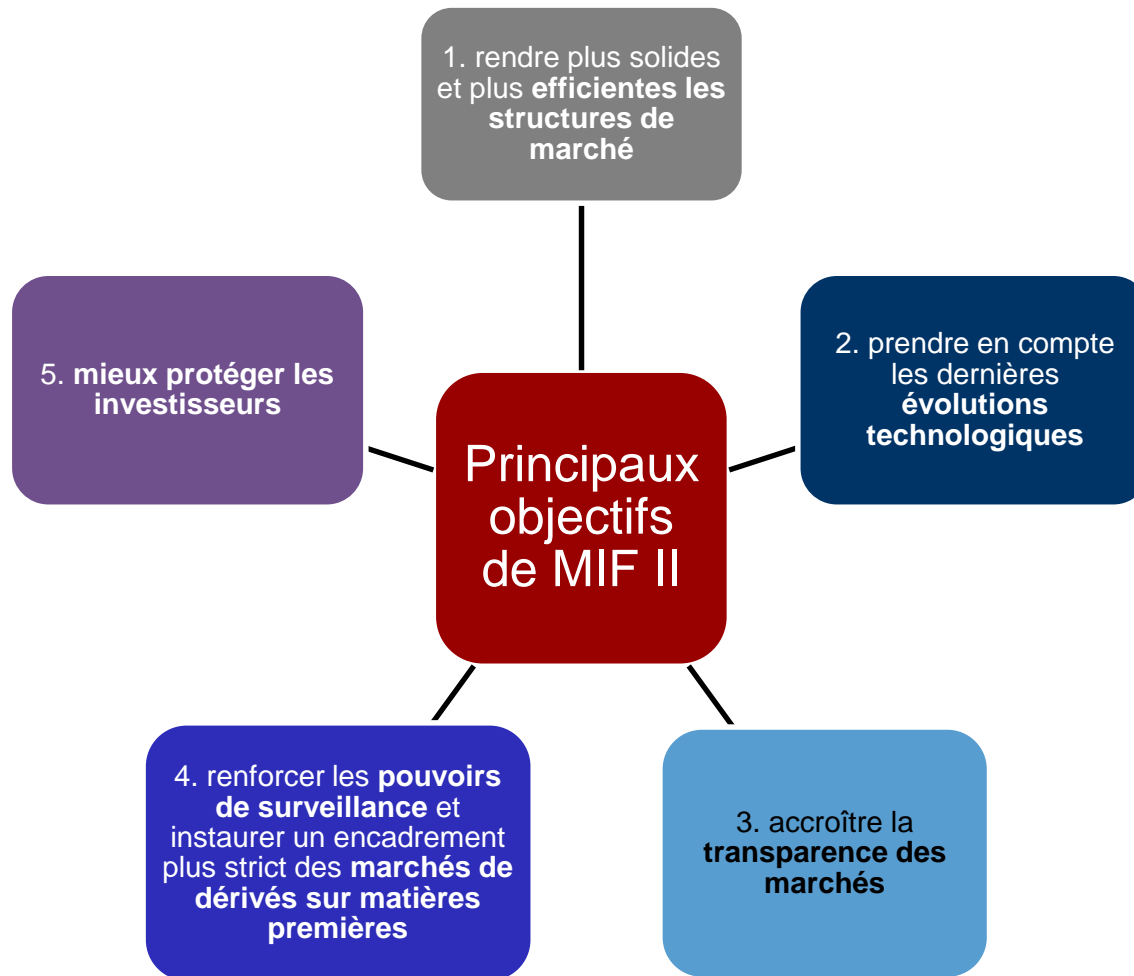
1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.1. De MIF I à MIF II

- ❑ La directive MIF I, qui est **entrée en vigueur en novembre 2007**, régissait les services d'investissement dans le domaine des instruments financiers (notamment le courtage, le conseil, la négociation, la gestion de portefeuille, les services de souscription, etc.) fournis par les établissements bancaires, ainsi que le fonctionnement des bourses traditionnelles et des autres plateformes de négociation (dits « systèmes multilatéraux de négociation »). Elle a notamment contribué à créer une concurrence entre ces services et a apporté aux investisseurs un choix plus large et des prix plus bas.
- ❑ Cette directive **a été modifiée à plusieurs reprises et de façon substantielle**.
- ❑ Dans un **souci de clarté** et suite aux faiblesses constatées à la suite de la crise financière de 2008 qui ont révélé les nombreuses insuffisances en terme de fonctionnement et de transparence des marchés financiers, il a été convenu de procéder à la **refonte de cette directive**.
- ❑ Le G-20 a notamment convenu, lors du sommet de Pittsburgh de 2009, qu'il était nécessaire **d'améliorer la transparence et la surveillance des marchés moins réglementés**, y compris les marchés de dérivés, et de lutter contre la volatilité excessive des prix sur les marchés de dérivés sur matières premières.
- ❑ La révision de la directive MIF I prévoit également d'autres **mesures spécifiquement destinées à améliorer la protection des investisseurs**.

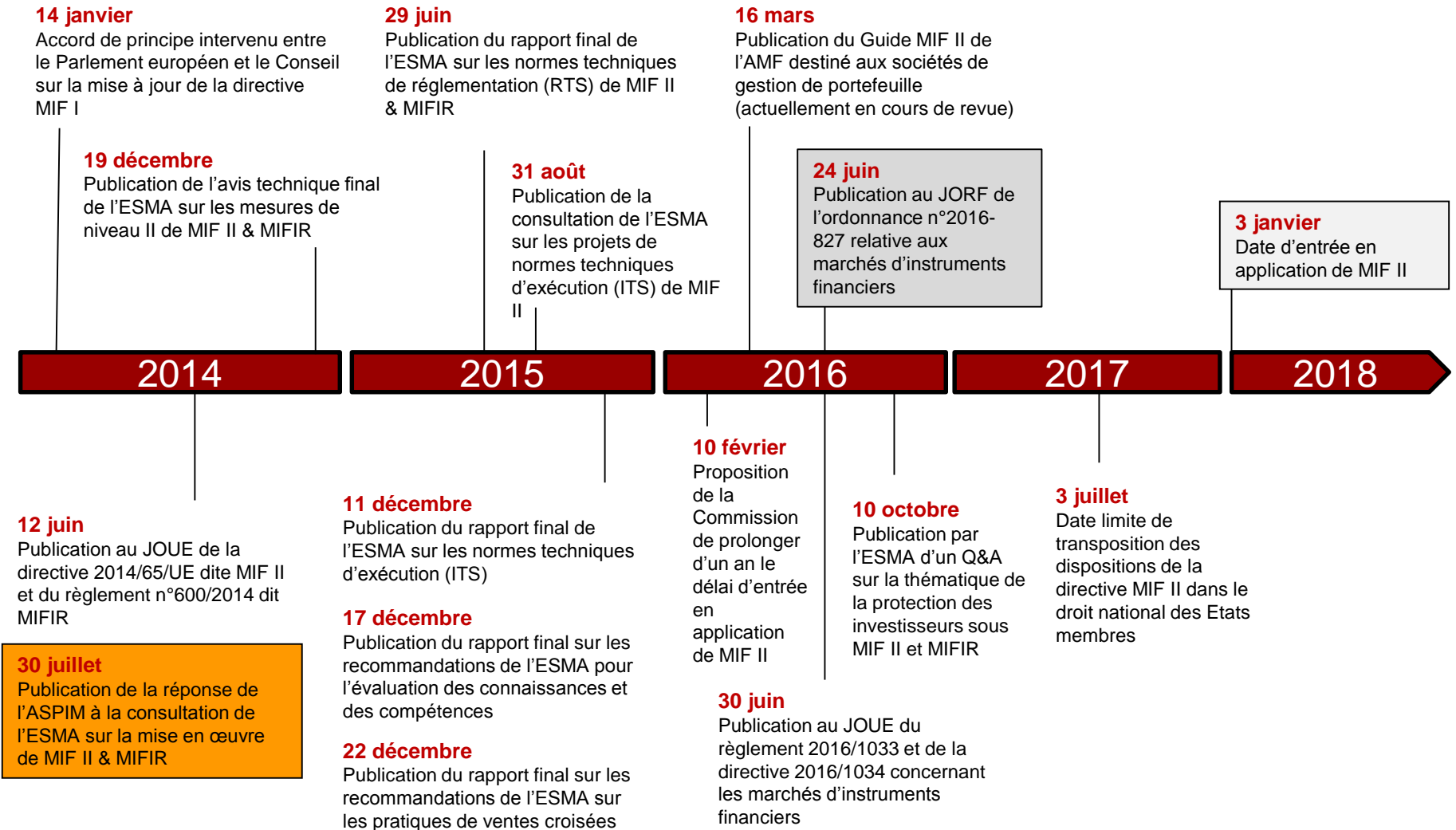
1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.2. Principaux objectifs de MIF II



1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.3. Calendrier d'entrée en application*



* Ce calendrier décrit les principales dates d'entrée en application des dispositions de MIF II. Il ne saurait être considéré comme exhaustif.

1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.4. Rappel des textes annoncés à date au niveau européen

Niveau 1 – Niveau législatif	Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (dite « Directive MIF II »)		Transposée dans le CMF (partie législative et réglementaire)	
	Règlement UE 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers (dit « Règlement MIFIR »)		Non transposé (effet direct)	
Niveau 2 – Dispositions techniques	Actes délégués	Directive déléguée du 7 avril 2016 complétant la Directive MIF II	Transposée dans le RGAMF	
		Règlement délégué du 25 avril 2016 complétant la Directive MIF II		
		Règlement délégué du 18 mai 2016 complétant le Règlement MIFIR		
	Standards techniques	32 normes techniques réglementaires (RTS)*		Non transposés (effet direct)
12 normes techniques d'exécution (ITS)*				
Niveau 3 – Dispositions doctrinales	Orientations		Documents de doctrine régulièrement publiés sur le site internet de l'ESMA	
	Q&A			

* Source : site internet de la Commission européenne (version en date du 23 janvier 2017).

1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.5. Rappel du champ d'application (1/2)

- ❑ La Directive MIF II et le Règlement MIFIR s'appliquent (cf. article 1, §1 de la Directive MIF II et article 1, §2 du Règlement MIFIR) :
 - aux **entreprises d'investissement** ;
 - aux opérateurs de marché ;
 - aux prestataires de services de communication de données ;
 - aux entreprises de pays tiers fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement au moyen de l'établissement d'une **succursale dans l'UE** ; et
 - (pour certaines dispositions spécifiques) aux **établissements de crédit** fournissant des services d'investissement ou exerçant des activités d'investissement.



Point d'attention : en droit positif français, conformément aux dispositions de l'article L.532-9 du Code monétaire et financier, les sociétés de gestion de portefeuille constituent une sous-catégorie d'entreprise d'investissement. Par conséquent, les SGP auraient pu « théoriquement » être pleinement impactées par les règles issues de la Directive MIF II et du Règlement MIFIR.

1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.5. Rappel du champ d'application (2/2)

- La Directive MIF II ne s'applique notamment pas (cf. article 2 de la Directive MIF II) :
 - aux **entreprises d'assurance** et aux entreprises exerçant des activités de réassurance et de rétrocession ;
 - aux personnes qui **fournissent des SI exclusivement à leur entreprise mère, à leurs filiales** ou à d'autres filiales de leur entreprise mère ;
 - aux personnes qui **fournissent un SI à titre accessoire** dans le cadre d'une activité professionnelle, dès lors que celle-ci est régie par des dispositions législatives, réglementaires ou un code de déontologie qui n'exclut pas la fourniture de ce service ;
 - aux personnes qui négocient des **instruments financiers pour compte propre** autres que des dérivés sur matières premières ou des quotas d'émission ou des instruments dérivés sur ces derniers et qui ne fournissent aucun autre service d'investissement ou n'exercent aucune autre activité d'investissement en lien avec des instruments financiers autre que les instruments dérivés sur matières premières ou les quotas d'émission ou les instruments dérivés sur ces derniers (sous conditions) ;
 - **aux organismes de placement collectif (OPCVM ou FIA) et aux fonds de pension** ni aux dépositaires et gestionnaires de ces organismes ; ou
 - aux **personnes fournissant des conseils en investissement dans le cadre de l'exercice d'une autre activité professionnelle qui n'est pas visée par la Directive MIF II**, à condition que la fourniture de ces conseils ne soit pas spécifiquement rémunérée.

1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.6. Focus sur l'impact des nouvelles règles sur les SGP (1/2)

- Un projet de modification du cadre juridique applicable aux SGP est **actuellement en cours d'élaboration** par l'Autorité des marchés financiers. En effet, dans le contexte de la transposition en droit français des dispositions de la Directive MIF II et afin de limiter toute situation de « sur transposition », il apparaît nécessaire pour le régulateur d'**exclure en droit national les SGP exerçant une activité de gestion collective de la catégorie des entreprises d'investissement.**

Régime actuel		
Prestataires de services d'investissement		
Etablissements de crédit	Entreprises d'investissement	
Lorsqu'ils sont agréés pour fournir des services d'investissement	EI « pures » Fourniture de services d'investissement	SGP Gestion d'OPCVM ou de FIA ou gestion sous mandat à titre principal

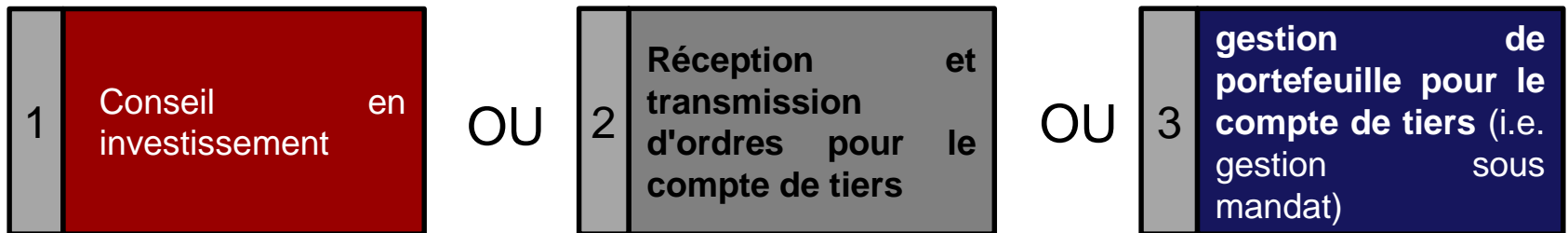
Régime envisagé		
Prestataires de services d'investissement		
Etablissements de crédit	Entreprises d'investissement	Sociétés de gestion de portefeuille
Lorsqu'ils sont agréés pour fournir des services d'investissement	Fourniture de services d'investissement (hors gestion collective)	Au moins une activité de gestion d'OPCVM ou de FIA

Point d'attention : la notion de prestataire de services d'investissement devrait être conservée dans son périmètre actuel en droit français (sociétés de gestion de portefeuille, entreprises d'investissement et établissements de crédit agréés pour fournir des services d'investissement).

1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.6. Focus sur l'impact des nouvelles règles sur les SGP (2/2)

- ❑ Sous le nouveau régime, **les SGP seront toutefois soumises aux dispositions de la Directive MIF II dans la mesure où elles peuvent fournir à titre accessoire certains services d'investissement.**
- ❑ Ainsi, les SGP qui exercent en plus de leur activité de gestion collective (i.e. gestion des placements collectifs), les services de :

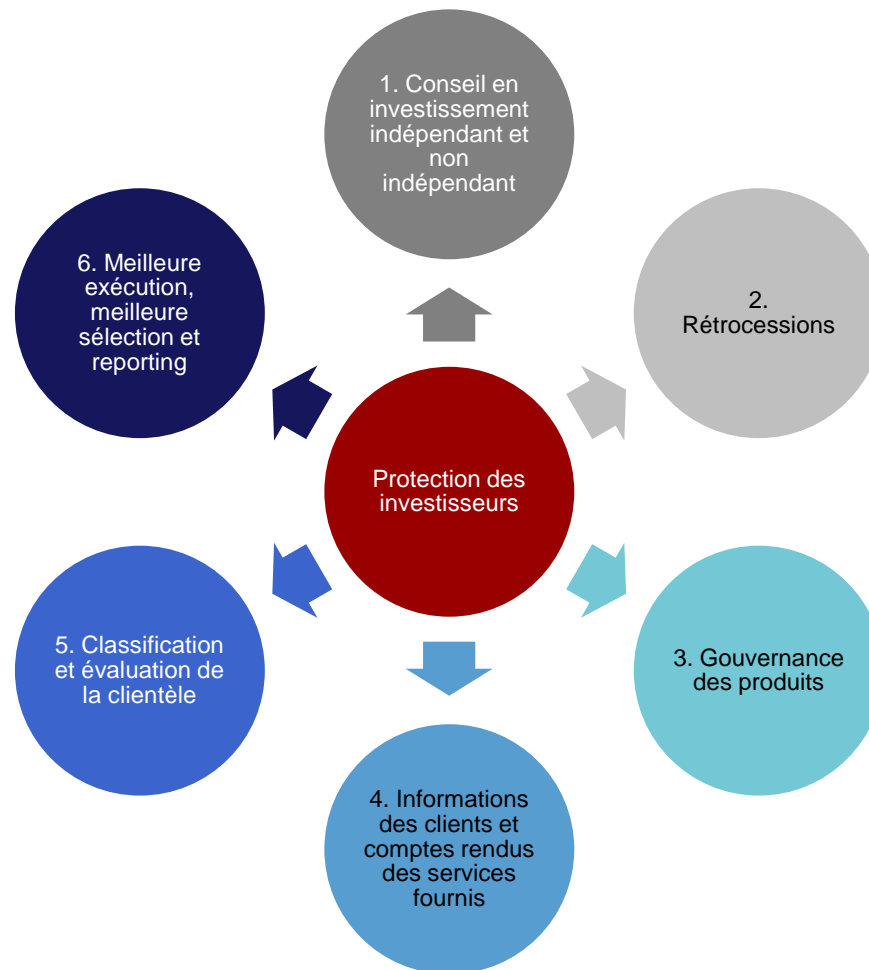


seront soumises, pour ces services, aux dispositions correspondantes de la Directive MIF II.

- ❑ Toutefois, une SGP ayant un agrément ne couvrant pas la fourniture de services d'investissement ne sera pas concernée **directement** par les dispositions de la Directive MIF II.

1. Introduction à la directive MIF II et au règlement MIFIR

1.7. Sous-thématiques liées à la protection des investisseurs



Section 2
Conseil en investissement « indépendant » vs. « non-indépendant »

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.1. Introduction

- ❑ La Directive MIF II distingue désormais le conseil en investissement « **indépendant** » et « **non-indépendant** » (cf. article 24 de la Directive MIF II).
- ❑ Une même entreprise d'investissement pourra dispenser à la fois des conseils « indépendants » et « non-indépendants », sous réserve du respect d'une **triple obligation** :
 - en temps utile avant la fourniture de ses services, l'entreprise d'investissement doit avoir **informé ses clients**, sur un support durable, **du caractère indépendant ou non de ses conseils** ;
 - l'entreprise d'investissement qui se **présente comme indépendante** pour ses activités dans leur ensemble ne doit le faire qu'eu égard aux services pour lesquels elle fournit un service de conseil en investissement **indépendant** ;
 - l'entreprise d'investissement doit disposer de **contrôles et d'exigences organisationnels appropriés** pour garantir que les deux types de services de conseils et de conseillers sont clairement séparés l'un de l'autre et (i) qu'il est peu probable que les clients soient induits en erreur quant au type de conseils qu'ils reçoivent et (ii) qu'elle leur donne le type de conseils qui est approprié à leur situation (cf. article 53 du Règlement délégué adopté le 25 avril 2016).



Point d'attention : une même entité ne peut autoriser **une même personne physique** à fournir tant des conseils indépendants que non indépendants.

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.2. Rappel des définitions

Typologie de conseil en investissement	Conseil « indépendant »	Conseil « non-indépendant »
Définitions	<ul style="list-style-type: none">• Proposition d'un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché (i.e. qui doivent être suffisamment diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs) pour garantir que les objectifs d'investissement du client puissent être atteints de manière appropriée et qui ne se limitent pas aux instruments émis ou fournis par l'entreprise d'investissement ou des entités liées ; ET• Absence de liens économiques, juridiques ou contractuels entre le conseiller et le producteur d'une nature telle que l'indépendance soit entachée.	<ul style="list-style-type: none">• Proposition d'un éventail restreint d'instruments financiers ne garantissant pas que les objectifs d'investissement du client puissent être atteints de manière appropriée ou se limitant aux instruments émis ou fournis par l'entreprise d'investissement ou des entités liées ; OU• Existence de liens économiques, juridiques ou contractuels entre le conseiller et le producteur ou l'émetteur des instruments financiers proposés à la clientèle.

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.3. Focus sur les instruments financiers évalués

Mesures de niveau 2 (article 53 du règlement délégué du 25 avril 2016)

- Les entreprises d'investissement fournissant un conseil en investissement « indépendant » doivent définir et mettre en œuvre un **processus de sélection pour évaluer et comparer un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché.**
- Le processus de sélection inclut les éléments suivants :
 - **le nombre et la diversité des instruments financiers** pris en considération sont proportionnés compte tenu de la portée des services de conseil en investissement proposés par le conseiller en investissement indépendant ;
 - le nombre et la diversité des instruments financiers pris en compte sont **dûment représentatifs des instruments financiers disponibles sur le marché** ;
 - la quantité d'instruments financiers émis par l'entreprise d'investissement elle-même ou par des entités étroitement liées à l'entreprise d'investissement elle-même **est proportionnelle à la quantité totale d'instruments financiers** pris en compte ; et
 - **les critères de sélection** des divers instruments financiers **incluent tous les aspects pertinents** tels que les risques, coûts et complexité ainsi que les caractéristiques des clients de l'entité, et garantissent que la sélection des instruments pouvant être recommandés ne soit pas biaisée.

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.4. Conséquences de la distinction sur l'information des clients

- ❑ L'entreprise d'investissement devra « en temps utile » **avant la fourniture du service de conseil en investissement**, fournir des informations aux clients portant sur :
 - le **caractère indépendant ou non du conseil** fourni ;
 - l'**étendue des instruments financiers analysés** (incluant notamment des précisions sur les instruments financiers émis ou proposés par des entités ayant des liens étroits avec l'entité ou toute autre relation juridique et économique) ;
 - la **fourniture ou non d'un conseil dans la durée** (incluant des précisions sur la fourniture au client d'une évaluation périodique du caractère approprié des instruments financiers qui lui sont recommandés) (cf. article 24 de la Directive MIF II).



Point d'attention : en cas de fourniture d'un conseil en investissement à un client non professionnel, l'entreprise d'investissement devra lui remettre, avant que la transaction ne soit effectuée, une **déclaration d'adéquation** sur un support durable précisant les conseils prodigués et de quelle manière ceux-ci répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client. Cette déclaration devra également préciser l'éventuelle nécessité d'un **réexamen périodique de l'adéquation** (cf. article 25, §6 de la Directive MIF II).

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.5. Conséquences de la distinction sur les rétrocessions

Typologie de conseil en investissement	Conseil « indépendant »	Conseil « non-indépendant »
Conséquences liées au droit de percevoir des rétrocessions	<ul style="list-style-type: none">• <u>Principe</u> : interdiction d'accepter, en les conservant, des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires en rapport avec la fourniture du conseil (article 24, §7 de la Directive MIF II) ;• <u>Exception</u> : possibilité de percevoir des avantages non-monétaires mineurs, sous condition d'amélioration du service fourni ;• <u>Impact sur la rémunération des distributeurs PSI ou CIF</u> : passage à un modèle de rétribution avec honoraires.	<ul style="list-style-type: none">• <u>Principe</u> : possibilité de percevoir des rétrocessions, sous conditions (exemples : amélioration de la qualité du service fourni au client dans la durée, information claire du client, etc.)

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.6. Focus sur les avantages non monétaires mineurs

Mesures de niveau 1 (article 24, §7 de la Directive MIF II)	Mesures de niveau 2 (article 12 de la directive déléguée du 7 avril 2016)
<ul style="list-style-type: none">• Les avantages monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni au client [...]	<ul style="list-style-type: none">• Les avantages suivants sont considérés comme des avantages non pécuniaires mineurs acceptables uniquement s'il s'agit :<ul style="list-style-type: none">• de documents d'information ;• de la participation à des conférences, séminaires et autres évènements informatifs sur les avantages et les caractéristiques d'un IF ou d'un SI donné ;• de frais de réception de montant faible et raisonnable (exemples : repas et boissons au cours de réunions).
<ul style="list-style-type: none">• [...] et dont la grandeur et la nature sont telles qu'ils ne peuvent pas être considérés comme empêchant le respect par l'entité de son devoir d'agir au mieux des intérêts du client [...]	<ul style="list-style-type: none">• Les avantages non pécuniaires mineurs acceptables sont raisonnables et proportionnés et d'une ampleur telle qu'il est peu probable qu'ils influencent le comportement de l'entité d'une manière qui porte préjudice aux intérêts du client.
<ul style="list-style-type: none">• [...] doivent être clairement signalés.	<ul style="list-style-type: none">• Les avantages non pécuniaires mineurs sont divulgués avant la fourniture des SI ou auxiliaires aux clients.

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.7. Focus sur l'amélioration de la qualité du service fourni

Mesures de niveau 2 (article 11 de la directive déléguée du 7 avril 2016)

- Un droit, une commission ou un avantage non pécuniaire **est réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client** si les conditions suivantes sont remplies :
 - l'incitation est justifiée par la fourniture d'un **service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client***, proportionnel à l'incitation reçue ;
 - l'incitation **ne bénéficie pas directement à l'entreprise**, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel **sans que le client n'en retire de bénéfice tangible** ; et
 - l'incitation est justifiée par la fourniture d'une **prestation continue** au client.

* Exemples de services supplémentaires ou de niveau plus élevé au client :

- la fourniture de conseils en investissement non indépendants sur un vaste éventail d'instruments financiers appropriés et l'accès à ses instruments ;
- la fourniture de conseils en investissement non indépendants combinée à, (i) soit une offre faite au client d'évaluer annuellement au moins si les IF dans lesquels il a investi continuent à lui convenir, (ii) soit un autre service continu susceptible d'être utile au client (par exemple, des conseils sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs) ; ou
- la fourniture d'un accès, à un prix compétitif, à un large éventail d'IF susceptibles de répondre aux besoins du client incluant un nombre approprié d'IF sans lien étroit avec l'entité.

2. Conseil en investissement indépendant vs. non indépendant

2.8. Synthèse des niveaux d'impact opérationnel

Typologie d'entité	Niveau d'impact	Principaux impacts opérationnels
Entreprises d'investissement	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Evaluer si les conseils en investissement dispensés sont indépendants ou non ;❑ Evaluer l'impact de l'interdiction d'accepter - en les conservant - des rétrocessions sur le modèle opérationnel de l'entité en cas de fourniture de conseil indépendant ;❑ Vérifier si les avantages non-matérielles mineurs perçus par l'entité améliorent la qualité des services fournis au client et respectent les autres conditions de MIF II ;❑ Revoir la documentation précontractuelle adressée à la clientèle pour préciser si les conseils en investissement dispensés sont indépendants ou non, l'étendue des instruments analysés et si le conseil est fourni ou non dans la durée ;❑ En cas de fourniture de conseil en investissement à un client non professionnel, établir un modèle de déclaration d'adéquation qui sera remis avant toute transaction ;❑ Si fourniture de conseils en investissement indépendants, mettre en place un processus de sélection pour évaluer et comparer un éventail suffisant d'instruments ;❑ Si fourniture de conseils en investissement indépendants et non indépendants, revoir les dispositifs de contrôle et l'organisation de l'entité pour dissocier les conseillers.
Sociétés de gestion de portefeuille producteurs	Nul	<ul style="list-style-type: none">❑ Les SGP recourant à des distributeurs tiers pour distribuer les fonds qu'elles gèrent n'ont pas d'obligation de vérifier que ces distributeurs se présentant comme indépendants respectent bien les critères pour pouvoir prétendre à un tel conseil.
Sociétés de gestion de portefeuille distributeurs	Modéré	<ul style="list-style-type: none">❑ Si elles distribuent leurs fonds en direct, les SGP seront impactées de la même manière que les entreprises d'investissement (en droit positif français) ;❑ Toutefois, les SGP distribuant uniquement leurs propres fonds fourniront des conseils non indépendants et seront donc peu affectées par ces nouvelles dispositions.

Section 3 Rétrocessions

3. Rétrocessions

3.1. Périmètre de l'interdiction sur les SI autres que celui de CI

- ❑ Au-delà du service de conseil en investissement, la Directive MIF II a **renforcé le régime existant en matière d'encadrement des rémunérations et avantages** versés, fournis ou reçus **en liaison avec la prestation d'un autre service d'investissement** ou d'un **service connexe**.
- ❑ Ainsi, **la perception, en les conservant**, de rémunérations, commissions et avantages non monétaires, en rapport avec la fourniture du service au client, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour son compte **est désormais interdite** lorsque l'entité fournit au client le service de **gestion de portefeuille pour le compte de tiers** (comme pour la fourniture du service de conseil en investissement « indépendant », il sera toujours possible de percevoir des avantages non monétaires mineurs lorsque ceux-ci sont susceptibles d'améliorer le service fourni au client) (cf. article 24, §8 de la Directive MIF II).
- ❑ En ce qui concerne les autres services d'investissement et services connexes, **la perception, en les conservant**, de rémunérations, commissions et avantages, en rapport avec la fourniture du service au client **demeure permise, sous réserve du respect de trois conditions cumulatives** (cf. article 24, §9 de la Directive MIF II) :

1	ces paiements ou avantages améliorent la qualité du service fourni au client
2	ils ne nuisent pas au respect de l'obligation de l'entité d'agir de manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients ; et
3	le client est clairement informé de leur existence , nature, montant ou mode de calcul, en amont de la fourniture du service.

3. Rétrocessions

3.2. Impact sur le financement de la recherche en investissements (1/2)

- ❑ La directive déléguée (article 13) détaille comment les règles relatives aux « rétrocessions » doivent s'appliquer au cas particulier de la **fourniture à des entreprises d'investissement de travaux de recherche par des tiers** (service connexe mentionné à l'article L.321-2, 4) du Code monétaire et financier).
- ❑ Deux conditions cumulatives doivent être remplies pour qu'un document, un service ou toute autre prestation puisse être qualifiée de « **recherche** » :

1. Il s'agit de **matériel ou de service de recherche portant sur un ou plusieurs instruments financiers, sur d'autres actifs ou sur des émetteurs actuels et émetteurs potentiels d'instruments financiers ou du matériel ou des services de recherche** étroitement liés à un secteur ou un marché spécifique **permettant ainsi de se former une opinion** sur les instruments financiers, les actifs ou les émetteurs de ce secteur ou de ce marché.



2. Ce matériel ou service **recommande ou suggère explicitement ou implicitement une stratégie d'investissement et formule un avis** sur la valeur ou le prix actuel(le) ou futur(e) des instrument(s) ou actif(s) considéré(s), **ou contient une analyse et des éclairages originaux et formule des conclusions** sur la base d'informations existantes ou nouvelles pouvant servir à guider une stratégie d'investissement ou pouvant par leur pertinence apporter une valeur ajoutée aux décisions prises par l'entité pour le compte de ses clients.

3. Rétrocessions

3.2. Impact sur le financement de la recherche en investissements (2/2)

- ❑ La **fourniture de travaux de recherche** aux entités qui fournissent des services d'investissement ou auxiliaires à des clients **n'est pas considérée comme une incitation** si ces travaux sont reçus en contrepartie de l'un des éléments suivants :

1

Paiement direct des travaux de recherche par les **ressources propres** de l'entreprise d'investissement ; OU

2

Paiement mis à la charge des clients de l'entreprise d'investissement mais issu d'un **compte de recherche séparé**, accepté par le client et contrôlé par l'entreprise, et ce, sous certaines conditions opérationnelles de fonctionnement et de transparence.

3. Rétrocessions

3.3. Focus sur le paiement de la recherche via un compte de frais de recherche (1/3)

- ❑ L'entreprise d'investissement convient avec ses clients, dans l'**accord de gestion des investissements** ou dans ses **conditions générales**, des frais de recherche budgétés par l'entité et de la fréquence avec laquelle les frais de recherche spécifiques seront déduits des ressources du client au cours de l'année (cf. article 13, §5 de la directive déléguée du 7 avril 2016).
- ❑ Les augmentations du budget de recherche n'ont lieu **qu'après que les clients ont été clairement informés**. Si le compte de frais de recherche présente un excédant en fin de période, l'entreprise d'investissement devra prévoir un processus pour restituer ces fonds au client ou les inclure dans le budget et les frais de recherche calculés pour la période suivante.
- ❑ **L'allocation du budget de recherche à l'achat de recherche « tierce » est soumise à des mécanismes de contrôle** appropriés et à la supervision de la direction générale afin de garantir que ce budget est géré et utilisé au mieux des intérêts des clients de l'entité. **Ces mécanismes de contrôle incluent une piste d'audit**. Les entreprises d'investissement n'utilisent pas le budget de recherche et le compte de frais de recherche pour financer des recherches internes (cf. article 13, §6 de la directive déléguée du 7 avril 2016).
- ❑ Les entités consignent dans une **politique écrite** tenue à la disposition de leur clientèle les éléments relatifs à la qualité des travaux de recherche achetés (cf. article 13, §8 de la directive déléguée du 7 avril 2016).
- ❑ Une entité fournissant des services d'exécution présente séparément les frais pour ces services, qui ne reflètent que le coût d'exécution de la transaction (cf. article 13, §9 de la directive déléguée du 7 avril 2016).

3. Rétrocessions

3.3. Focus sur le paiement de la recherche via un compte de frais de recherche (2/3)

- Différents types de compte de frais de recherche pourraient être envisagés :

1. Modèle de compte de frais de recherche simple :

Compte alimenté dans le respect du budget fixé *ex ante*, par des frais *ad hoc*, venant s'ajouter à la commission de gestion, prélevés aux clients selon une périodicité et une méthodologie à définir par l'entreprise d'investissement et indépendamment du rythme des transactions réalisées

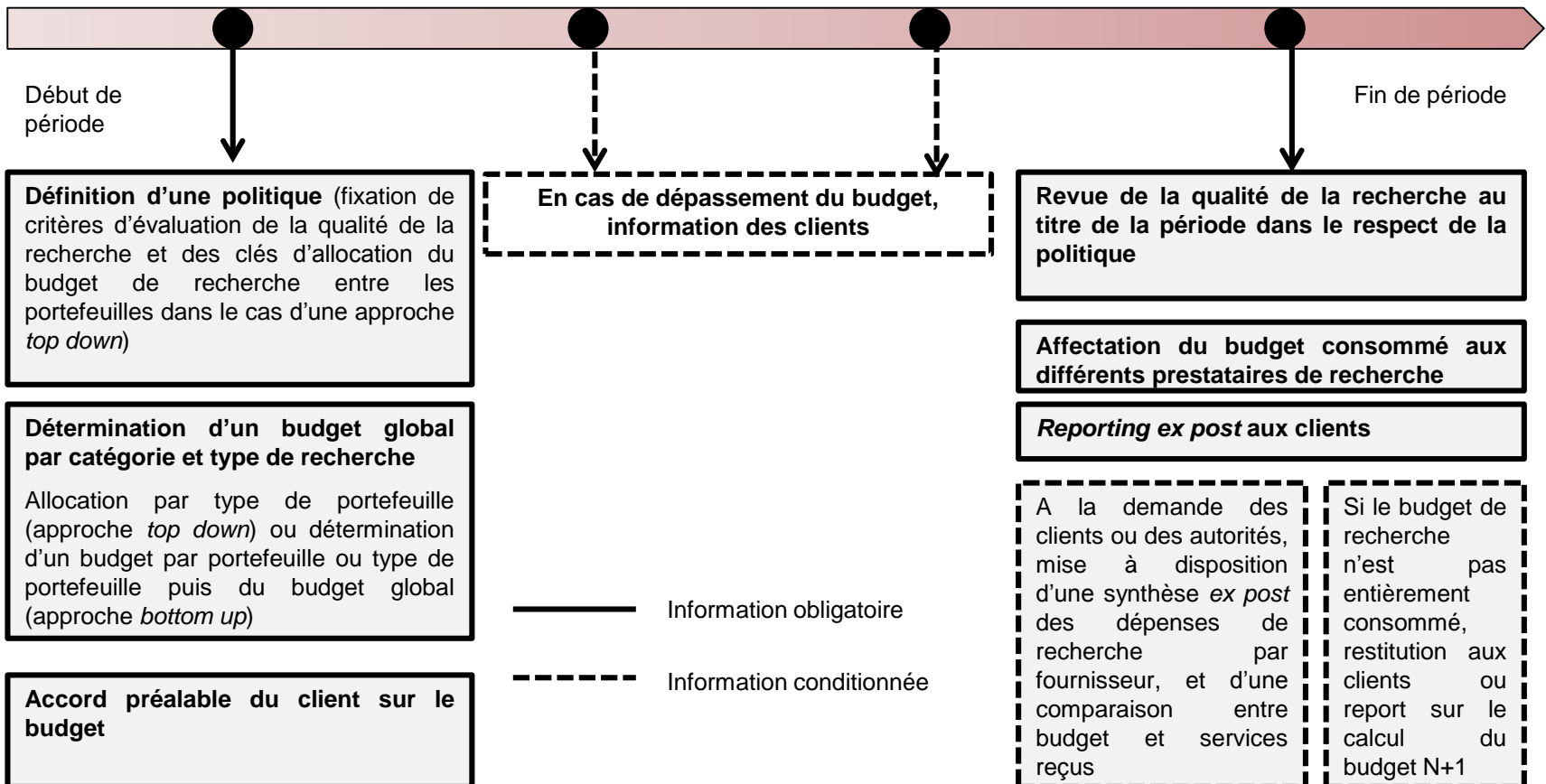
2. Modèle de compte de frais de recherche fondé sur un contrat à commissions de courtage partagées (CCP) :

Des frais de recherche sont prélevés à l'occasion de l'exécution de transactions par l'intermédiaire d'exécution pour le compte de l'entreprise d'investissement, en plus des frais d'exécution ; l'entreprise d'investissement définit puis pilote le pourcentage de frais devant être prélevé à l'occasion de chaque transaction pour que le niveau des frais de recherche prélevés soit *in fine* en ligne avec le montant budgété.

3. Rétrocessions

3.3. Focus sur le paiement de la recherche via un compte de frais de recherche (3/3)

- ❑ Alimentation régulière du compte de frais de recherche
- ❑ Paiement des prestataires de recherche
- ❑ Evaluation régulière du montant du budget et de la qualité des travaux de recherche achetés



3. Rétrocessions

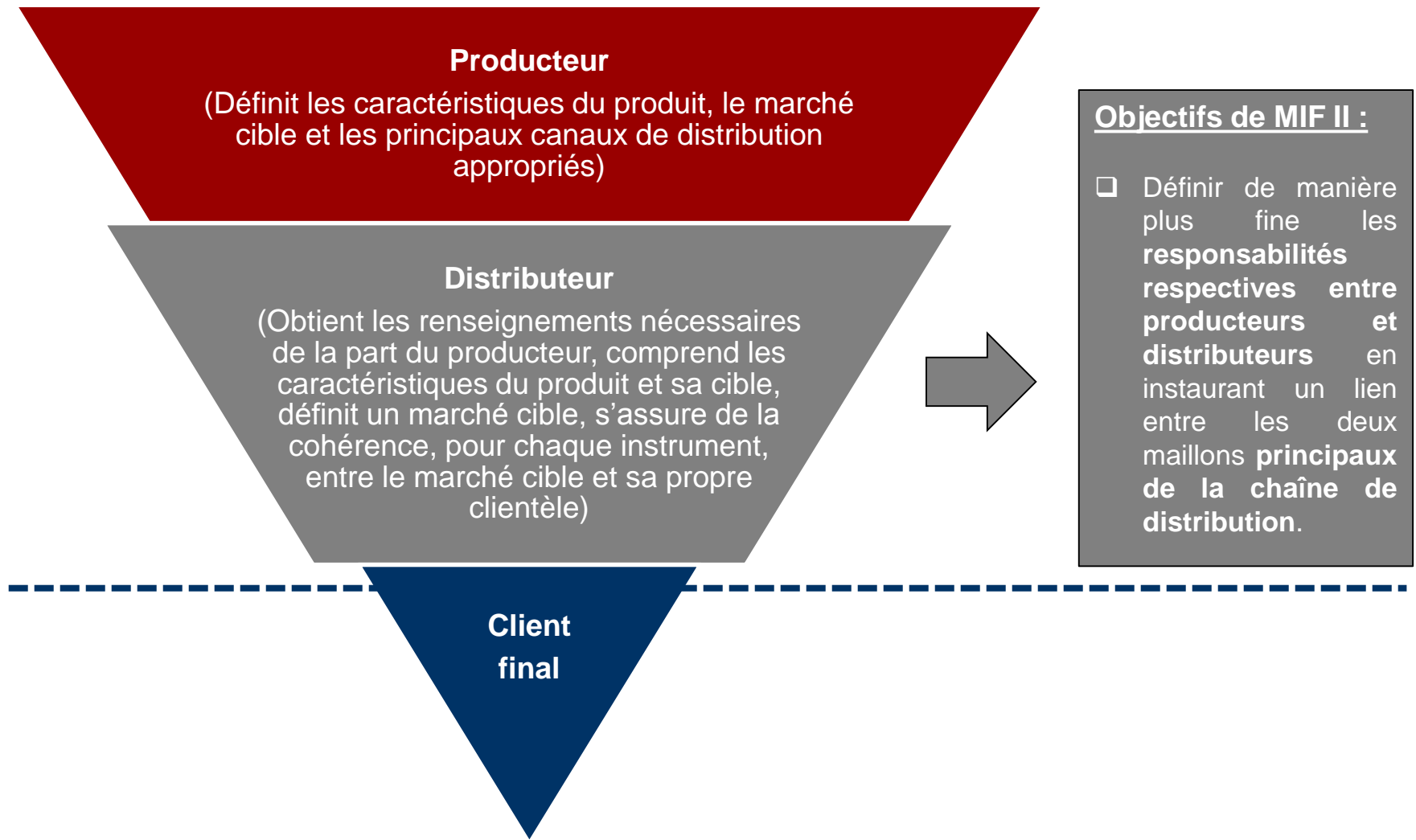
3.4. Synthèse des niveaux d'impact opérationnel

Typologie d'entité	Niveau d'impact	Principaux impacts opérationnels
Entreprises d'investissement	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Evaluer l'impact de l'interdiction d'accepter - en les conservant - des rétrocessions sur le modèle opérationnel de l'entité en cas de fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) ;❑ Vérifier si les rémunérations, commissions et avantages - en rapport avec la fourniture d'autres services d'investissement que celui de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers - perçus par l'entité améliorent la qualité des services fournis au client et respectent les autres conditions de la Directive MIF II ;❑ Si l'entité reçoit des travaux de recherche en investissement, évaluer si cela est susceptible d'être considéré comme une incitation ;❑ Si le paiement de la recherche est mis à la charge des clients de l'entité et issu d'un compte de recherche séparé, définir une politique de recherche, déterminer un budget global par catégorie et type de recherche, s'assurer d'obtenir l'accord préalable de la clientèle sur le budget, informer la clientèle en cas de dépassement du budget, revoir la qualité de la recherche, affecter le budget consommé aux différents prestataires de recherche, réaliser un reporting <i>ex-post</i> aux clients.
Sociétés de gestion de portefeuille	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Evaluer l'impact de l'interdiction d'accepter - en les conservant - des rétrocessions sur le modèle opérationnel de l'entité en cas de fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) ;❑ Vérifier si les rémunérations, commissions et avantages - en rapport avec la fourniture d'autres services d'investissement que celui de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de services connexes – perçus par l'entité améliorent la qualité des services fournis au client et respectent les autres conditions de la Directive MIF II.

Section 4 Gouvernance des produits

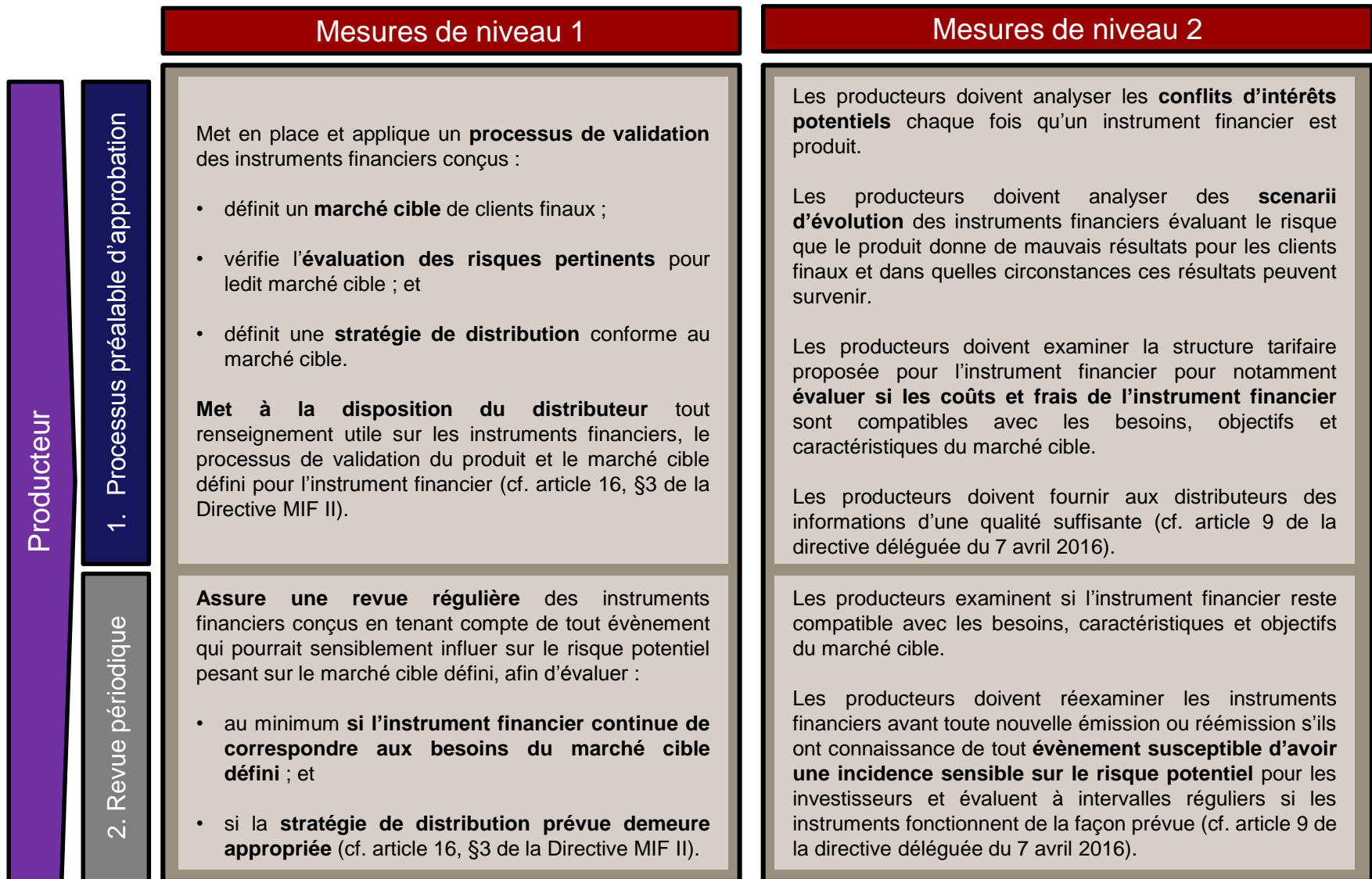
4. Gouvernance des produits

4.1. Le renforcement du lien producteur - distributeur



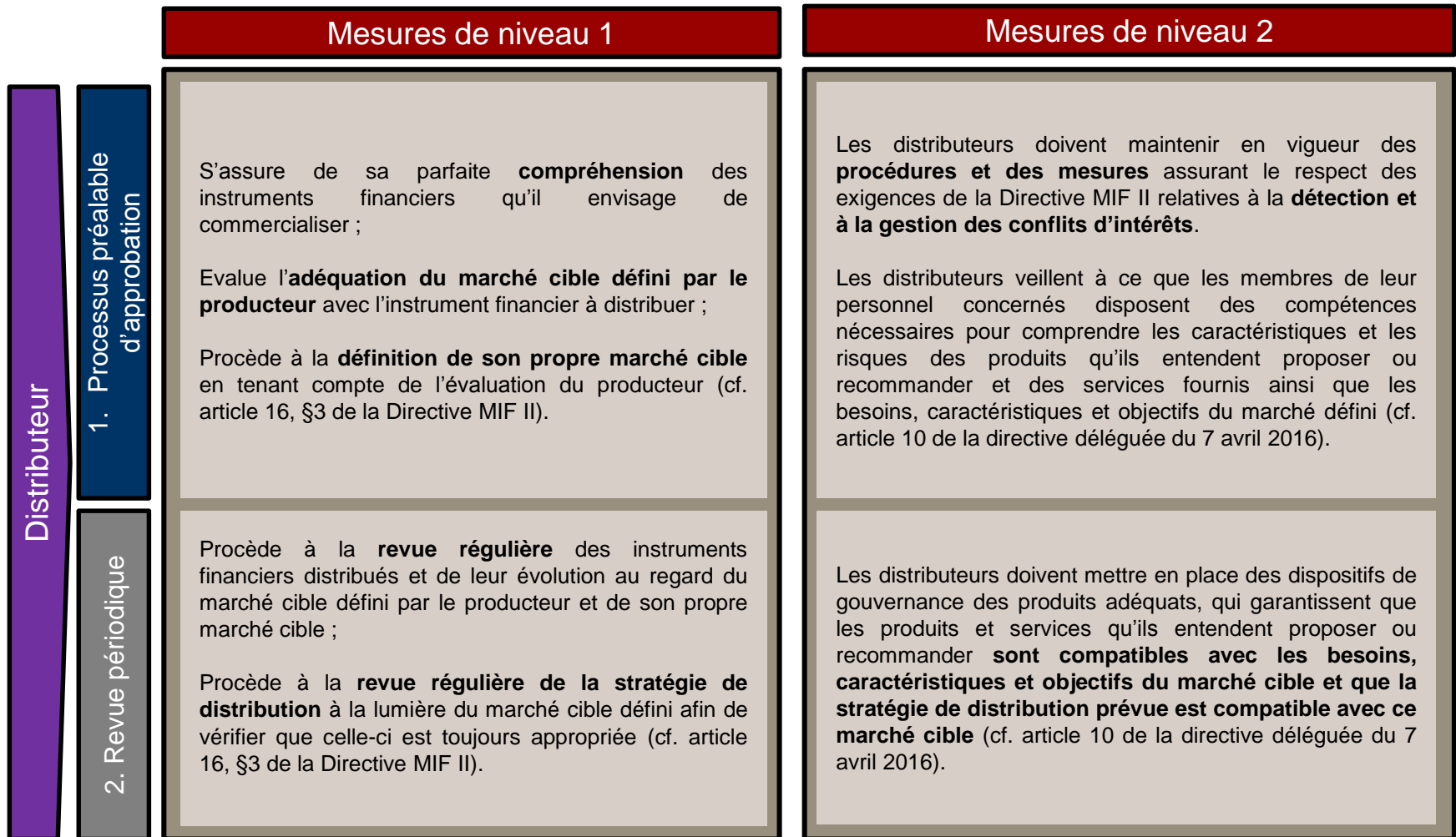
4. Gouvernance des produits

4.2. Nouvelles obligations des producteurs



4. Gouvernance des produits

4.3. Nouvelles obligations des distributeurs



4. Gouvernance des produits

4.4. Précisions concernant la définition des marchés cibles

- ❑ Les critères utilisés pour définir le marché cible et pour déterminer la stratégie de distribution appropriée **doivent être pertinents pour le produit considéré**. Pour les produits assez simples et courants, la définition du marché cible peut être **relativement peu précise**, tandis que pour les produits plus complexes ou moins courants, elle devrait l'être davantage (cf. considérant 19 de la directive déléguée du 7 avril 2016).
- ❑ Lorsqu'**une entreprise d'investissement est à la fois producteur et distributeur**, elle doit être soumise, (i) d'une part, aux règles de gouvernance des produits applicables aux producteurs et, (ii) d'autre part, à celles applicables aux distributeurs. S'il est inutile de leur imposer de procéder deux fois à l'évaluation du marché cible et à la définition de la stratégie de distribution, **les entités concernées sont néanmoins tenues de veiller à ce que cet exercice soit réalisé de façon suffisamment détaillée pour satisfaire aux obligations applicables tant aux producteurs qu'aux distributeurs à cet égard** (cf. considérant 17 de la directive déléguée du 7 avril 2016).



Point d'attention : la définition d'un marché cible est différente de la catégorisation de la clientèle au sens des dispositions de la directive MIF I. Ces deux notions sont néanmoins **complémentaires**. Ainsi, le marché cible de clients finaux s'inscrit à l'intérieur même de la catégorie de clients concernés (cf. considérant 71 de la Directive MIF II).

En d'autres termes, la catégorisation en clients professionnels, non professionnels ou contrepartie éligible n'est pas suffisante pour respecter les nouvelles dispositions issues de la Directive MIF II.

4. Gouvernance des produits

4.5. Synthèse des niveaux d'impact opérationnel

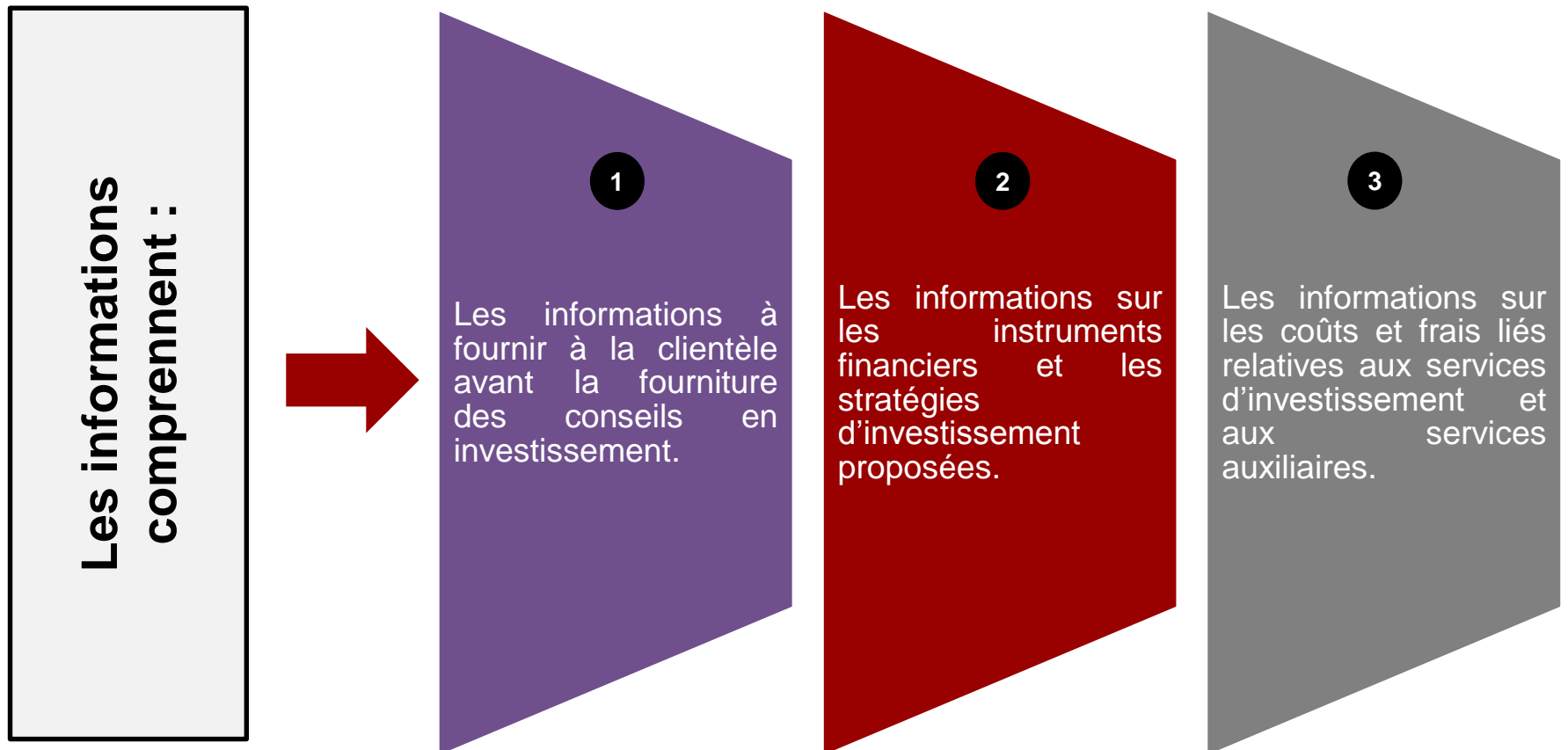
Typologie d'entité	Niveau d'impact	Principaux impacts opérationnels
Entreprises d'investissement producteurs	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Mettre en place et appliquer un processus de validation des instruments financiers conçus (définir un marché cible, évaluer les risques pertinents, définir une stratégie de distribution) et mettre à la disposition du distributeur les informations pertinentes ;❑ Assurer une revue régulière des instruments financiers conçus (mettre en place un dispositif de revue) en vérifiant s'il continue de correspondre aux besoins du marché cible et si la stratégie de distribution est toujours appropriée.
Entreprises d'investissement distributeurs	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Vérifier sa parfaite compréhension des instruments financiers à commercialiser ;❑ Evaluer l'adéquation du marché cible défini par le producteur ;❑ Définir son propre marché cible en tenant compte de l'évaluation du producteur ;❑ Assurer une revue régulière des instruments financiers distribués (mettre en place un dispositif de revue) en vérifiant s'il continue de correspondre aux besoins des marchés cibles producteurs et distributeurs et si la stratégie de distribution est toujours appropriée.
Sociétés de gestion de portefeuille producteurs	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Les règles producteurs ne devraient pas s'appliquer directement aux SGP si elles ne sont plus considérées comme des entreprises d'investissement ;❑ Toutefois, les obligations relatives aux distributeurs pourraient avoir un impact important pour les SGP lorsque la distribution des fonds qu'elles gèrent implique la fourniture de SI entraînant l'application des règles distributeurs par des tiers (exemple : en matière de communication d'informations aux distributeurs auxquels elle fait appel).
Sociétés de gestion de portefeuille distributeurs	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ La Directive MIF II trouvera à s'appliquer dès lors qu'un service d'investissement sera réalisé par la SGP. Cela concerne les SGP qui fournissent un service d'investissement en distribuant elles-mêmes leurs propres produits ou en commercialisant des fonds gérés par des tiers.

Section 5
Information des clients et compte rendus relatifs aux services fournis

5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.1. Rappel des informations à fournir en temps utile aux clients / clients potentiels

- ❑ Des informations appropriées sont **communiquées en temps utile** aux clients ou aux clients potentiels en ce qui concerne l'entreprise d'investissement et ses services, les instruments financiers et stratégies d'investissement proposées, les plates-formes d'exécution et tous les coûts et les frais liés.



5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.2. En cas de fourniture du service de conseil en investissement

- ❑ Tout d'abord, comme précédemment évoqué, **si un service de conseil en investissement est fourni**, l'entreprise d'investissement devra indiquer un temps utile avant la fourniture du service :
 - si le conseil est **fourni de manière indépendante ou non** ;
 - si le conseil **repose sur une analyse large ou plus restreinte de différents types d'instruments financiers** et, en particulier, si l'éventail se limite aux instruments financiers émis ou proposés par des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise d'investissement, ou toute autre relation juridique ou économique, telle qu'une relation contractuelle, si étroite qu'elle présente le risque de nuire à l'indépendance du conseil fourni ; et
 - si l'entreprise d'investissement fournira au client une évaluation périodique du caractère adéquat des instruments financiers qui lui sont recommandés (cf. article 24, §4 de la Directive MIF II).



Point d'attention : l'entreprise d'investissement fournissant une évaluation périodique doit communiquer la fréquence et la portée de cette évaluation et, le cas échéant, les situations qui déclenchent cette évaluation, la mesure dans laquelle les informations précédemment recueillies seront soumises à une nouvelle évaluation et la façon dont la recommandation actualisée sera communiquée au client (cf. article 52, §5 du règlement délégué du 25 avril 2016).

5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.3. Concernant les instruments financiers et les stratégies

- ❑ Ensuite, toute entreprise d'investissement qui conçoit des instruments financiers qu'elle propose ou recommande, doit fournir en temps utile aux clients ou aux clients potentiels, les informations sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés et préciser **si l'instrument financier est destiné à des clients de détail ou à des clients professionnels, compte tenu du marché cible défini** (cf. article 24, §4, b) de la Directive MIF II).
- ❑ Ces informations doivent inclure des **orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement** dans ces instruments ou à certaines stratégies d'investissement.
- ❑ Ainsi, la **description des risques des instruments financiers** (qui existait déjà conformément aux dispositions de la directive MIF I) **a été complétée** par l'article 48 du règlement délégué du 25 avril 2016. Cet article a ajouté de nouveaux éléments dont, notamment, des informations sur les contraintes ou restrictions qui s'appliquent à la revente (par exemple : instruments financiers non liquides ou ayant une durée d'investissement fixe), y compris une illustration des moyens de sortie possibles et les conséquences d'une telle sortie, les contraintes possibles et le détail estimé pour la vente de l'instrument financier avant de recouvrer les coûts initiaux de la transaction sur ce type d'instrument financier.

5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.4. Concernant les informations sur les coûts et frais liés (1/2)

- ❑ Enfin, des informations sur les coûts et les frais liés doivent également être communiquées en temps utile aux clients ou aux clients potentiels en cas de fourniture de services d'investissement et de services connexes. Ainsi, ces informations comprennent :
 - des **informations relatives aux coûts des services d'investissement et des services auxiliaires**, y compris le coût des conseils, s'il y a lieu ;
 - le **coût des instruments financiers recommandés au client ou commercialisés** auprès du client ; et
 - **la manière dont le client peut s'en acquitter** ce qui comprend également tout paiement à ou par des tiers (cf. article 24, §4 de la Directive MIF II).
- ❑ L'**information ex ante** à fournir au client doit se fonder sur les coûts réellement supportés ou, s'ils ne sont pas disponibles, sur une estimation raisonnable (cf. article 50, §8 du règlement délégué du 25 avril 2016).

5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.4. Concernant les informations sur les coûts et frais liés (2/2)

- ❑ Les informations relatives à l'ensemble des coûts et des frais **sont totalisées afin de permettre au client de saisir le coût total, ainsi que l'effet cumulé sur le retour sur investissement**. Si le client le demande, une ventilation par poste est fournie. Le cas échéant, ces informations sont fournies au client régulièrement, au minimum chaque année (cf. article 24, §4 de la Directive MIF II).
- ❑ Ces informations portent sur l'ensemble des coûts et frais associés aux instruments financiers et aux services d'investissement et auxiliaires lorsqu'elles ont recommandé ou commercialisé ces instruments financiers ou lorsqu'elles ont fourni au client un DICI et ont, ou ont eu, une relation continue avec le client au cours de l'année. Ces informations sont basées sur les coûts supportés et sont fournies sur une base personnalisée (cf. article 50, §9 du règlement délégué du 25 avril 2016).
- ❑ Lorsque les entreprises d'investissement **fournissent des services d'investissement à des clients professionnels**, elles peuvent convenir avec ces clients de **limiter l'application des obligations d'information sur les coûts et les frais**. Toutefois, les entreprises d'investissement ne sont pas autorisées à convenir d'une telle limitation lorsque sont fournis des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille ou lorsque, indépendamment du service d'investissement fourni, les instruments financiers concernés comportent un instrument dérivé.
- ❑ **Une possibilité similaire existe également lorsque les services sont fournis à des contreparties éligibles** (excepté lorsque les instruments financiers concernés comportent un instrument dérivé et que la contrepartie éligible entend les proposer à ses clients) (cf. article 50, §1 du règlement délégué du 25 avril 2016).

5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.5. En cas de service de gestion pour le compte de tiers (mandat)

- ❑ Par ailleurs, une entreprise d'investissement doit, en principe **au moins une fois par trimestre**, fournir au client un compte rendu périodique juste et équilibré des activités de gestion réalisées ainsi que la performance pendant la période couverte (cf. article 60 du règlement délégué du 25 avril 2016).
- ❑ Les entreprises d'investissement doivent également informer leurs clients **lorsque la valeur totale du portefeuille géré sous mandat a baissé de 10% par rapport au début du trimestre**, au plus tard à la fin du jour au cours duquel ce seuil est franchi. Cette obligation s'applique aux seuils de baisse de 10% successifs (cf. article 62 du règlement délégué du 25 avril 2016).
- ❑ En outre, comme précédemment évoqué, lorsqu'une entreprise d'investissement **a recours au compte de recherche**, dans le cadre du service de gestion sous mandat, elle doit, là encore, fournir un certain nombre d'informations :
 - avant de fournir un service d'investissement à ses clients, **l'information sur le budget prévu pour la recherche et le montant des frais estimés pour chaque client** ; et
 - des **informations annuelles (ex-post) sur les coûts totaux** que chacun d'eux a encourus pour la recherche tierce (cf. article 13 de la directive déléguée du 7 avril 2016).

5. Information des clients et comptes rendus relatifs aux services fournis

5.6. Synthèse des niveaux d'impact opérationnel

Typologie d'entité	Niveau d'impact	Principaux impacts opérationnels
Entreprises d'investissement	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Vérifier que les informations communiquées à la clientèle dans le cadre de la fourniture de services d'investissement incluent les nouvelles exigences de la Directive MIF II (en particulier les informations concernant les coûts et les frais liés aux services proposés) ;❑ Vérifier que les rapports « adéquats » remis aux clients par les entités proposant des services d'investissement contiennent des communications périodiques dont la fréquence dépend du type et de la complexité des instruments financiers concernés et de la nature du service fourni au client (de même que les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis aux clients) ;❑ En cas de fourniture de conseil en investissement à un client non professionnel, établir un modèle de déclaration d'adéquation qui sera remis avant toute transaction.
Sociétés de gestion de portefeuille	Elevé	<ul style="list-style-type: none">❑ Les obligations en matière d'information concernent les SGP lorsqu'elles fournissent des services d'investissement à leurs clients. Les SGP seront aussi impactées de manière indirecte en tant que producteurs, car elles devront fournir des éléments d'information suffisants aux entreprises soumises aux dispositions de MIF II qui distribuent leurs fonds ;❑ Les SGP devront fournir à leurs clients des rapports « adéquats » sur les services d'investissements qu'elles dispensent sur un support durable qui incluront des communications périodiques, en fonction du type et de la complexité des instruments financiers concernés ainsi que de la nature du service fourni aux clients et comprenant les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis aux clients ;❑ Les SGP fournissant un service de conseil en investissement à un client non professionnel devront lui remettre une déclaration d'adéquation avant que la transaction ne soit effectuée.

Section 6

Classification et évaluation de la clientèle

6. Classification et évaluation de la clientèle

- ❑ Sous la directive MIF I, les entreprises d'investissement fournissant des services d'investissement ont l'obligation de recueillir au préalable auprès de leur clientèle des informations afin de s'assurer du **caractère adéquat** (pour les services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille) **ou approprié** (autres services d'investissement) de l'instrument financier ou du service fourni.
- ❑ La Directive MIF II conserve cette obligation mais renforce celle applicable en cas de fourniture des services de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille. Désormais, les entreprises d'investissement fournissant ces services devront veiller à demander au client ou au client potentiel de donner des informations sur :
 - ses **connaissances** en matière d'investissement (en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé) ;
 - son **expérience** en matière d'investissement (en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé) ;
 - sa **situation financière** ;
 - sa **capacité à subir des pertes** (nouveau) ;
 - ses **objectifs d'investissement** ;
 - sa **tolérance aux risques** (nouveau) (cf. article 25, §2 de la Directive MIF II).



Point d'attention : lorsqu'une entité fournit un conseil en investissement en recommandant une offre groupée de services ou de produits, l'évaluation porte sur le caractère approprié de l'offre groupée dans son ensemble (cf. article 25, §3 de la Directive MIF II).

6. Classification et évaluation de la clientèle

Synthèse des niveaux d'impact opérationnel

Typologie d'entité	Niveau d'impact	Principaux impacts opérationnels
Entreprises d'investissement	Modéré	<ul style="list-style-type: none">❑ S'assurer que dans le cadre du recueil des informations relatives à la connaissance de leur clientèle en cas de fourniture du service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, l'entité se procure des informations spécifiques liées à la capacité pour le client à subir des pertes et à sa tolérance en matière de risque.❑ Veiller à ce que dans le cadre de la fourniture d'un service de conseil en investissement recommandant une offre groupée de services ou de produits, l'entité s'assure que l'offre groupée est adéquate pour le client dans son ensemble.
Sociétés de gestion de portefeuille	Modéré	<ul style="list-style-type: none">❑ Les sociétés de gestion de portefeuille sont soumises aux mêmes obligations que les entreprises d'investissement dans le cadre de la fourniture des services d'investissement énoncés ci-dessus.

Section 7
Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7.1. Focus sur « l'exécution simple »

- ❑ La Directive MIF II reprend le régime issu de la directive MIF I concernant « **l'exécution simple** ».
- ❑ Pour rappel, en ce qui concerne la fourniture des services d'investissement d'**exécution d'ordres pour le compte de tiers** et de **RTO**, une entreprise d'investissement est dispensée d'évaluer le niveau de connaissance et d'expérience du client sous réserve que plusieurs conditions cumulatives soient réunies : (i) les services portent sur des **instruments financiers non complexes**, (ii) le service est fourni **à l'initiative du client**, (iii) le client a été **clairement informé** que l'entité n'effectuera pas le test du caractère approprié et (iv) que l'entité se conforme à ses obligations en matière de **prévention des conflits d'intérêts** (cf. article 19, §6 de la directive MIF I).
- ❑ La Directive MIF II a réduit le champ des instruments financiers non complexes. Ainsi, sont désormais exclus :
 - les **instruments financiers incorporant un instrument dérivé** ou présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client ;
 - les **OPCVM structurés et FIA** (cf. article 25, §4 de la Directive MIF II).




Point d'attention : avec la Directive MIF II, les instruments financiers suivants sont désormais **réputés non complexes** : (i) les OPCVM (à l'exclusion des OPCVM structurés), (ii) les actions admises à la négociation sur un marché réglementé (à l'exclusion des FIA), (iii) les obligations admises à la négociation sur un marché réglementé, (iv) la plupart des instruments du marché monétaire et (v) la plupart des dépôts structurés.

7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7.2. Renforcement des diligences de meilleure exécution (1/2)

- ❑ Sous la Directive MIF II, les entreprises d'investissement qui exécutent des ordres de clients devront **établir et publier une fois par an, pour chaque catégorie d'instruments financiers** :
 - **le classement des cinq premières plates-formes d'exécution** sur le plan des volumes de négociation sur lesquelles elles ont exécuté des ordres de clients au cours de l'année précédente ; et
 - des **informations synthétiques sur la qualité d'exécution obtenue** (cf. article 27, §6 de la Directive MIF II).
- ❑ Ces rapports périodiques devront également inclure des informations détaillées sur le prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution pour les différents instruments financiers.
- ❑ La **politique d'exécution** de l'entité doit être régulièrement revue, **au minimum annuellement**. La politique doit être suffisamment détaillée et facilement compréhensible par le client. La politique d'exécution doit notamment être personnalisée en fonction de la catégorie d'instruments financiers visés et du type de service fourni (cf. section 5 du règlement délégué du 25 avril 2016).



Point d'attention : le recours à une seule plateforme d'exécution reste possible sous la Directive MIF II uniquement à la condition qu'elle puisse raisonnablement s'attendre à ce que l'entreprise d'investissement choisie lui permette **d'obtenir des résultats pour ce client qui sont au moins aussi bons** que les résultats auxquels elle pourrait raisonnablement s'attendre si elle utilisait une autre plateforme d'exécution. Cette « attente raisonnable » devra être étayée par des données pertinentes ou analyses internes effectuées par les entreprises.

7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7.2. Renforcement des diligences de meilleure exécution (2/2)

- ❑ Sous la Directive MIF II, l'obligation d'**obtenir le meilleur résultat possible** pour les clients lors de l'exécution des ordres a été renforcée. Désormais, les entreprises d'investissement concernées doivent s'acquitter de leur obligation de prendre toutes les **mesures « suffisantes »** pour obtenir le meilleur résultat possible pour leur client, dans la mesure où elles exécutent un ordre ou un aspect précis de l'ordre en suivant des instructions spécifiques données par le client concernant l'ordre ou l'aspect précis de l'ordre (cf. article 64, §2 du règlement délégué du 25 avril 2016).
- ❑ Ainsi, les obligations de meilleure exécution incombant à l'entité demeurent des obligations de moyens. Toutefois, cette obligation de moyen est désormais une **obligation de moyen renforcée**.

7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7.3. Renforcement des diligences de meilleure sélection

- ❑ Pour rappel, une obligation de « **meilleure sélection** » pèse sur les prestataires qui - dans le cadre de la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de réception transmission d'ordres - sont soumis à des obligations spécifiques définies à l'article 314-75 du RGAMF au titre de leur **obligation d'agir au mieux des intérêts des clients** lorsqu'ils confient à un tiers, pour exécution, les ordres issus de leurs décisions d'investissement ou les ordres qu'ils reçoivent et qu'ils transmettent pour exécution.
- ❑ Ainsi, lorsqu'il transmet à un tiers les ordres qu'il a reçu de ses clients pour exécution ou qui résultent de ses décisions de gestion, un prestataire est tenu de prendre **toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible** en tenant compte des facteurs listés par l'article L.533-18 du Code monétaire et financier et des critères de l'article 314-69 du RGAMF.
- ❑ Dans ce contexte et **du fait des nouvelles obligations incombant aux prestataires exécutant les ordres**, les sociétés de gestion disposeront par voie de conséquence et **pour réaliser l'exercice de meilleure sélection**, de nouvelles informations publiques sur **la qualité d'exécution offerte par les intermédiaires**.

7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7.4. Renforcement des autres obligations de reporting

- ❑ Le règlement MIFIR renforce également le **dispositif de reporting des transactions** de la directive MIF I. Cette dernière avait établi des règles visant à assurer la transparence, avant et après négociation, des transactions portant sur des actions admises à la négociation sur un marché réglementé et en matière de déclaration aux autorités compétentes des transactions sur instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé.
- ❑ Or il convenait de procéder à une refonte de ce dispositif pour tenir compte de manière appropriée de **l'évolution des marchés financiers et remédier aux faiblesses et aux lacunes révélées, notamment, par la crise des marchés financiers.**
- ❑ Dans ce contexte, le règlement MIFIR **renforce l'harmonisation européenne initiée par la directive MIF I, standardise les schémas déclaratifs et enrichit le reporting avec davantage de précisions sur les transactions déclarées au régulateur.**
- ❑ Le RTS n°32 définit désormais 82 champs d'information à déclarer contre 20 auparavant dans le système français (exemple de nouvelle information : le champ « short selling flag » qui a pour objectif d'identifier les transactions de vente à découvert ; le champ « trader » pour la décision d'investissement et l'exécution de la transaction, etc.).
- ❑ Des évolutions majeures impactent également la population soumise à l'obligation de reporting et les modalités de transmission des déclarations (exemple : pour les succursales des PSI européens, les transactions doivent être déclarées au régulateur du pays d'origine du PSI, y compris lorsqu'elles impliquent une ou plusieurs succursales).

7. Meilleure exécution, meilleure sélection et reporting

7.5. Synthèse des niveaux d'impact opérationnel

Typologie d'entité	Niveau d'impact	Principaux impacts opérationnels
Entreprises d'investissement	Elevé	<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Prendre en compte la réduction du champ des instruments financiers non complexes en cas d'exécution d'ordres pour le compte de tiers ou de RTO ;<input type="checkbox"/> Etablir et publier une fois par an le classement des cinq premières plateformes d'exécution et les informations relatives à la qualité d'exécution obtenue ;<input type="checkbox"/> Procéder à la revue de la politique d'exécution de l'entité au moins annuellement ;<input type="checkbox"/> En cas de recours à une seule plateforme d'exécution, justifier que les résultats obtenus sont aussi bons que les résultats auxquels le client pourrait s'attendre s'il utilisait une autre plateforme ;<input type="checkbox"/> Bien appréhender le nouveau périmètre de la notion de meilleure exécution (i.e. obligation de moyen renforcée).<input type="checkbox"/> Se mettre en conformité avec les nouvelles obligations de reporting des transactions aux régulateurs.
Sociétés de gestion de portefeuille	Modéré	<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Les SGP fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de RTO seront soumises aux dispositions de la Directive MIF II en matière de « meilleure sélection ».<input type="checkbox"/> Si elles fournissent le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, les SGP sont impactées par les nouvelles dispositions de « meilleure exécution ».<input type="checkbox"/> En ce qui concerne le reporting des transactions, les SGP d'OPCVM et de FIA ne seraient plus soumises à l'obligation de déclaration des transactions (et ce, même si elles fournissent le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers).<input type="checkbox"/> En revanche, les SGP qui n'exercent qu'une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers relèveront de la seule qualification d'entreprise d'investissement et seront soumises à l'obligation de reporting.

Mazars Société d'Avocats

61, rue Henri Regnault
92075 Paris – La Défense
France

David Masson, Avocat Associé

Tel. : +33(0) 1 49 97 63 13

Mob. : +33(0) 6 69 69 82 70

E-mail : david.masson@avocats-mazars.com

Thibault Jézéquel, Avocat

Tel. : +33(0) 1 49 97 63 25

Mob. : +33(0) 6 66 97 70 42

E-mail : thibault.jezequel@avocats-mazars.com

La présente présentation et son contenu sont la propriété de Mazars Société d'Avocats. Ils ne peuvent être communiqués à des tiers, ou utilisés par des tiers sans l'accord de Mazars Société d'Avocats. Seul le discours prononcé fait foi.