

De MIF I à MIF II

Les principales évolutions réglementaires

Direction de la Régulation et des Affaires Internationales

*Service de la Régulation, de l'Intermédiation et
des infrastructures de marché*

Claire Glaser

Chargée de mission senior

c.glaser@amf-france.org

Sommaire

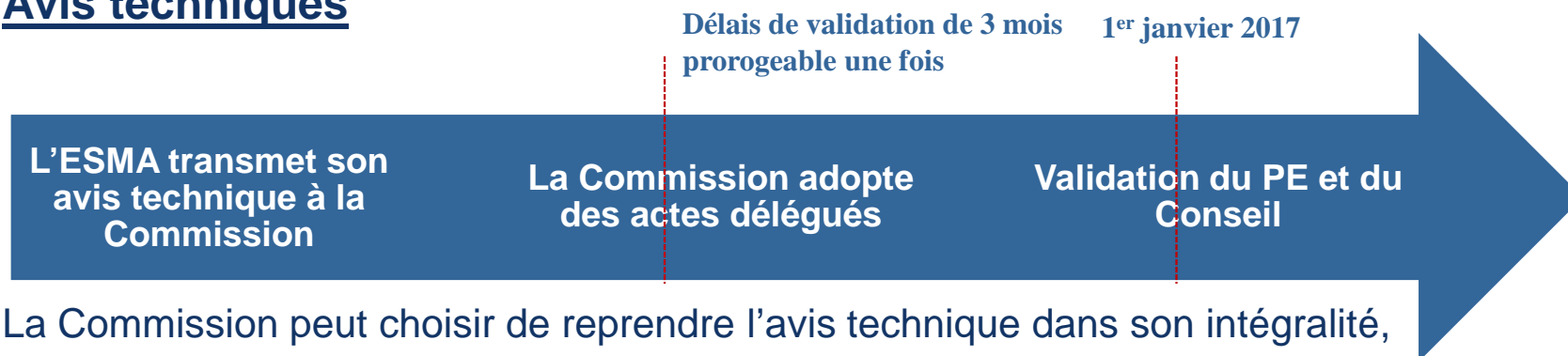
- Introduction : enjeux et calendrier
- Les prestataires de services d'investissement
- Focus sur les *inducements* et l'analyse financière
- « *Product Governance* » et « *Product Intervention* »
- Focus sur l'information sur les coûts
- Les orientations de l'ESMA
- Régime des pays tiers
- Statut des produits d'assurance

Les enjeux

- **Bien plus qu'une simple révision**
 - 40% des dispositions de MiFID II sont complètement nouvelles
 - **Moins de liberté** (une Directive et un Règlement au niveau I) et **plus de spécifications** (une centaine de règlements au niveau II)
 - Impose de **reconsidérer la ventilation** connue à ce jour entre les dispositions de nature législative et réglementaire (dans le COMOFI et le RGAMF)
- **3 juillet 2016** : date limite de transposition / **3 janvier 2017** : entrée en application (les acteurs ont 6 mois pour se conformer)
 - La Commission européenne entend finaliser les projets d'actes délégués d'ici juin 2015, de manière à pouvoir les publier en janvier 2016
 - Au niveau national, cela implique mise en adéquation avec le niveau II, consultation publique sur les projets de textes, validation par le Conseil d'Etat, communication externe au cours du premier semestre 2016

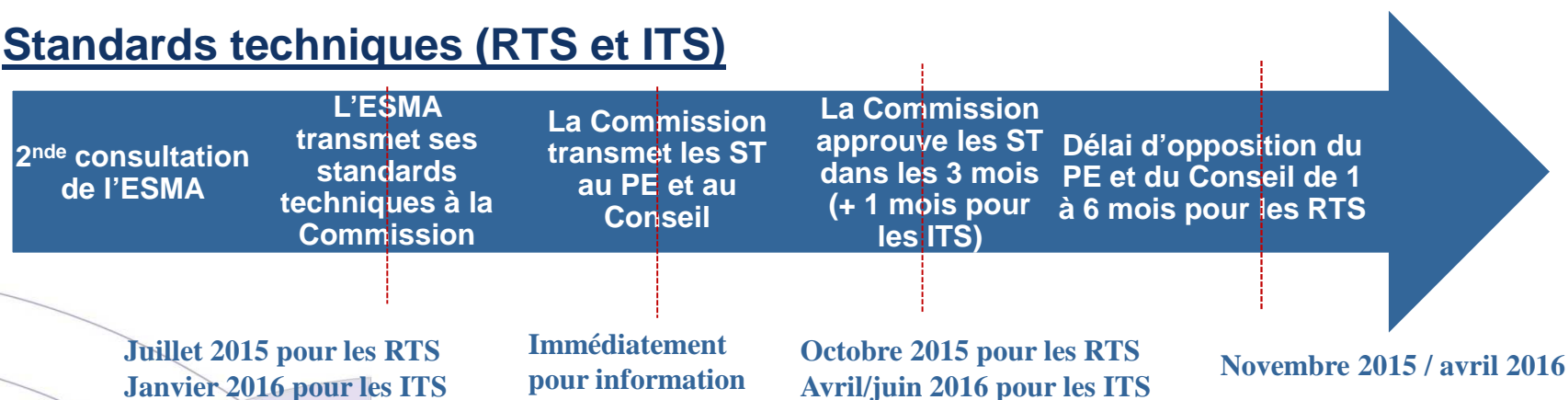
Avis techniques vs standards techniques

Avis techniques



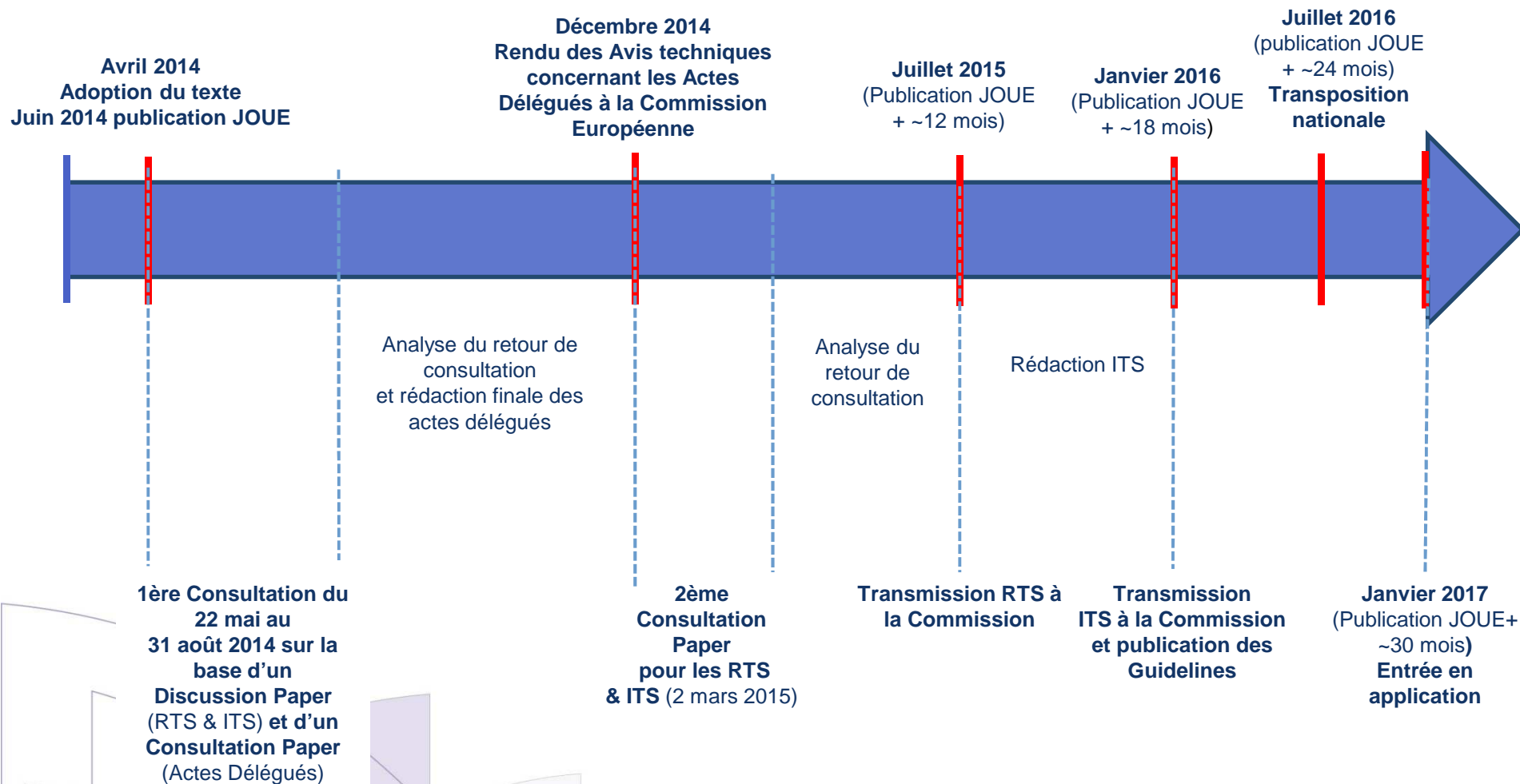
La Commission peut choisir de reprendre l'avis technique dans son intégralité, ou de le modifier.

Standards techniques (RTS et ITS)



La Commission ne peut modifier un projet de standard technique sans coordination préalable avec l'ESMA.

MIF 2 : Calendrier des travaux de Niveau 2



Les prestataires de services d'investissement : les évolutions du niveau 1

- **Rétrocessions et « *inducements* »** : interdiction dans le conseil indépendant et la gestion de portefeuille, avec la possibilité pour les Etats membres de prendre des mesures plus contraignantes au niveau national
- **Produits complexes et OPCVM structurés** : classement des OPCVM structurés en produits complexes, non négociables en « exécution simple »
- **Enregistrements** : conservation des échanges visant à donner lieu à une transaction pour les services de NCP, exécution et RTO.
- **Règles de gouvernance des PSI** : harmonisation recherchée avec les règles définies par la directive CRD IV, pour éviter que les critères d'autorisation pour les EI (définis par la MIF) ne divergent des critères d'exercice de l'activité (établis par CRD IV). Le principe de proportionnalité s'appliquera pour les petites entreprises d'investissement.
- **Politique de meilleure exécution** : clarification des politiques et création d'obligations de publication pour les plateformes et les prestataires

Les prestataires de services d'investissement : l'avis technique de l'ESMA

- **Conseil indépendant** : précision des critères permettant d'apprécier l'indépendance du conseil
- **Prévention des conflits d'intérêts** : renforcement des dispositions relatives à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts, en particulier dans les domaines des rémunérations, du placement et de l'analyse financière
- **Protection des avoirs des clients** : renforcement des dispositifs de contrôle du transfert volontaire ou involontaire de la propriété des avoirs des clients (TTCA, avoirs détenus hors d'Europe, gestion du collatéral...)

Les prestataires de services d'investissement : l'avis technique de l'ESMA

- **Information des clients** : mise en place de règles contraignantes relatives à la transparence des coûts et renforcement des obligations de *reportings* (périodicité et contenu)
- **Réclamations** : précision des règles d'organisation des prestataires relatives à la gestion des réclamations
- **Enregistrements et conservation des données** : le champ des enregistrements a été précisé, et une harmonisation des obligations de conservation des données recherchée

Focus sur les *inducements* et l'analyse financière

- **L'avis technique de l'ESMA prévoit que la recherche n'est pas considérée comme un *inducement* dans les cas suivants :**
 - Elle est financée directement par celui qui la reçoit (soit le gestionnaire de portefeuille)
 - Elle est financée par les portefeuilles, sous certaines conditions :
 - Mise en place d'un compte ségrégué
 - Etablissement ex-ante d'un budget de recherche et affectation par portefeuille ;
 - Obtention de l'accord préalable du client + information ex-post sur le budget affecté à son portefeuille
 - Contrôle de l'utilité pour le client des frais de recherche qu'il est amené à supporter.
 - ▶ Le montant payé n'est pas directement lié à la rotation du portefeuille et aux frais de transactions et la recherche facturée au client est utile à celui-ci.
- **Un dispositif qui a vocation à être étendu à la gestion collective, toujours très contesté, en particulier :**
 - Clarification de la compatibilité avec un mécanisme du type CSA
 - Application aux SME et aux *non equities*
 - Absence de proportionnalité
 - Faisabilité de l'obtention de l'accord préalable des clients, etc.

Politique de meilleure exécution : avis de l'ESMA et standards techniques

- **Politique de meilleure exécution** : l'avis de l'ESMA propose des axes d'amélioration et de clarification permettant d'obtenir des politiques de meilleure exécution compréhensibles et exploitables par les clients. Les politiques de « meilleure sélection » sont clairement incluses dans le mandat
- L'avis propose de plus que les publications d'informations demandées aux PSI exécutant les ordres soient adaptées et étendues à ceux transmettant des ordres
- La Directive prévoit par ailleurs la **publication d'informations** :
 - Par les prestataires exécutant les ordres, pour chaque catégorie d'instruments financiers, des informations relatives aux 5 premiers lieux d'exécution utilisés ainsi qu'à la qualité d'exécution obtenue
 - Par les plateformes d'exécution, pour chaque instrument financier, d'information sur les prix, les coûts, la rapidité et la probabilité d'exécution
- L'ESMA devra définir le contenu et le format de ces informations

« *Product governance* » : les nouveautés de MIF2

- Pour tout nouveau produit : mise en place de règles d'approbation, détermination d'une clientèle-cible aux besoins de laquelle le produit pourrait correspondre et mise en œuvre d'une politique de commercialisation en adéquation avec la cible définie
- Les responsabilités reposent essentiellement sur le PSI concepteur et distributeur du produit. Dans le cas où le PSI ne distribue pas les produits qu'il conçoit, il devra transmettre au distributeur les informations nécessaires. Inversement, le PSI qui distribue des produits qu'il n'a pas conçus devra être en mesure de se procurer et comprendre les informations nécessaires à la bonne commercialisation de ceux-ci.

« *Product governance* » : les obligations des concepteurs

Niveau 1

- **Processus préalable d'approbation de chaque instrument financier**
 - Détermination d'un marché cible : les instruments financiers doivent être conçus pour répondre aux besoins d'une clientèle cible
 - La stratégie de distribution prévue doit convenir au marché cible
- **Des mesures raisonnables doivent être prises par le producteur pour garantir que l'instrument financier est distribué auprès du marché cible**
- **Obligation de revue régulière et de prise en compte des événements affectant les risques**
- **Mise à disposition du distributeur de tous les renseignements utiles sur l'instrument financier et sur le processus d'approbation du produit, y compris le marché cible**

« *Product governance* » les obligations des concepteurs

Niveau 2

- **Analyse des conflits d'intérêts**
- **Compétence des équipes**
- **Rôle de l'organe de direction et de la conformité**
- **Production de scénarii d'évolution et prise en compte du profil rendement/risque dans la détermination de la cible**
- **Prise en compte de la structure de coût (§ produits avec avantages fiscaux)**
- **Revue régulière des produits au regard de la cible de clientèle**
- **Meilleurs efforts pour prendre en compte les « *crucial events* » qui affectent les risques ou le rendement**
- **Prise de mesures appropriées**

« *Product governance* » les obligations des distributeurs

Niveau 1

- **Obligation de comprendre les instruments financiers commercialisés et de contrôler leur compatibilité avec les besoins de la clientèle**, en prenant en compte la clientèle cible identifiée par le producteur
- **Si le distributeur ne conçoit pas les instruments financiers, il doit :**
 - Obtenir les renseignements relatifs aux produits
 - Comprendre et identifier le marché cible défini
- **Revue régulière pour, au minimum, vérifier que :**
 - Le produit continue de correspondre aux besoins du marché cible identifié
 - La stratégie de distribution prévue demeure appropriée

« *Product governance* » les obligations des distributeurs

Niveau 2

- Définition de la cible dans le cas où le producteur ne l'a pas fait
- *Product governance arrangements* pour garantir que le produit est distribué aux « bons » clients ; rôle du management et de la compliance
- Information du producteur des conclusions de la revue régulière
- Compétence du personnel
- Accord avec les producteurs non MIFID pour obtenir les informations nécessaires, en prenant en compte le volume d'informations publiques et la complexité des produits

« *Product intervention* » : les nouveautés de MIF 2

- Des pouvoirs supplémentaires donnés à l'ESMA et aux Autorités nationales afin d'interdire certains produits ou services (« *product intervention* ») susceptibles de porter préjudice aux investisseurs ou à la stabilité des marchés
- L'avis de l'ESMA porte sur les mesures permettant d'encadrer et préciser clairement les nouveaux pouvoirs donnés aux Autorités, de manière à prévenir tant des décisions arbitraires qu'une responsabilité excessive de celles-ci

Information sur les coûts et charges (1/3)

Niveau 1

- **Fourniture au client, *ex ante*, d'une information agrégée sur le coût total...**
 - Coût des services et coût des IF recommandés ou commercialisés
 - Modalités de paiement
 - Y compris paiement des/aux tiers
- **...lui permettant de mesurer l'effet cumulé sur le rendement de l'instrument financier**
- **En cas de relation continue, fourniture des informations régulièrement**
 - Au moins une fois par an, pendant la durée de l'investissement

Information sur les coûts et charges (2/3)

Champ d'application

- **Clients non professionnels**
- **Clients professionnels**
 - Possibilité de convenir de dispositions allégées sauf en cas de fourniture du service de gestion de portefeuille ou dans le cas où les IF concernés « *embed a derivative* »
- **Contreparties éligibles**
 - Possibilité de convenir de dispositions allégées sauf dans le cas où les IF concernés « *embed a derivative* » **et** que la contrepartie éligible prévoit de les proposer à ses clients

Informations sur les coûts et charges (3/3)

Niveau 2

Information à fournir

	Recommandation ou commercialisation d'instruments financiers ou fourniture d'un KID/KIID	Autres activités
Au moment de la vente	Coûts des instruments financiers + Coûts des services	Coûts des services
Après la vente (relation continue)	Coûts des instruments financiers + Coûts des services (fourniture annuelle)	Notion de relation continue ?

- Notion de recommandation ?

Les « orientations » de l'ESMA

La Directive demande de plus à l'ESMA d'établir, d'ici fin 2015 ou début 2016, des orientations sur trois sujets :

- Les instruments financiers présentant une structure qui rend la compréhension du risque encouru difficile pour le client et des dépôts structurés incorporant une structure qui rend la compréhension du risque encouru concernant le rendement ou le coût de sortie du produit avant terme difficile pour le client
- La vérification des connaissances et compétences du personnel fournissant des conseils ou informations sur des services et instruments financiers
- Certaines exigences applicables aux organes de direction, ces orientations devant être produites conjointement par l'ESMA et l'EBA. Il s'agit en particulier de clarifier les notions de i) temps suffisant accordé aux fonctions, ii) de connaissance, compétence et expérience iii) de moyens suffisants employés à la formation et iv) de diversité à prendre en compte dans le choix des membres

Régime des pays tiers

- Mise en place d'un régime européen harmonisé pour permettre l'accès aux marchés de l'UE pour les entreprises des pays tiers qui fournissent des services à des clients professionnels « par nature » et des contreparties éligibles, sur la base d'une évaluation par la Commission de l'équivalence des règles applicables dans la juridiction concernée et d'un accord de coopération entre l'ESMA et le pays tiers.
- Chaque Etat membre aura la possibilité de demander que l'entité concernée établisse une succursale sur son territoire en cas de service rendus à des clients particuliers ou à des clients professionnels « sur demande »
- Les régimes nationaux continuent à s'appliquer en attendant les décisions d'équivalence par la Commission ainsi que les trois années suivant celles-ci.

Les produits d'assurance dans MIF II

- Le projet d'intégrer les produits d'assurance dans le champs de la MIF était basé sur le constat que des produits similaires aux instruments financiers étaient soumis à des règles différentes lorsque leur commercialisation se fait dans le cadre d'un contrat d'assurance vie
- La version finale amende la directive relative 2002/92/EC relative à la Commercialisation des produits d'assurance en y intégrant des principes très généraux de prévention des conflits d'intérêts et d'information des clients, tout en exprimant dans un considérant la volonté que la révision à venir de cette directive permette la mise en place de règles homogènes