

MIFID/MIFIR 2 :

Guide d'implémentation – position AFTI

NOVEMBRE 2016



Mise à jour du document :

Version du 30 novembre 2016

SOMMAIRE

1	Introduction.....	4
1.1	Objectifs du document.....	4
1.2	Rappel du contexte	4
1.3	Méthodologie pour la réalisation des travaux	4
2	Synthèse.....	5
3	Analyse des impacts	5
3.1	Les services d'investissement.....	5
3.2	Suitability et Appropriateness.....	7
3.2.1	Rappel des exigences MIF I.....	7
3.2.2	Mise en place des contrôles	7
3.2.3	Profilage.....	9
3.2.4	Evaluation de la situation financière	10
3.2.5	Evaluation de la tolérance aux risques	10
3.2.6	Revue périodique du compte	10
3.3	Record keeping.....	11
3.3.1	Enregistrement des échanges électroniques avec le client.....	11
3.3.2	Enregistrement des échanges électroniques internes.....	11
3.3.3	Entretien en bilatéral	12
3.3.4	Autres obligations d'enregistrement	12
3.3.5	Archivage	12
3.3.6	Dispositif organisationnel et de contrôle.....	13
3.4	Product Governance.....	13
3.5	Inducements.....	16
3.6	Protection des avoirs.....	19
3.6.1	Fonction « Responsable des avoirs clients.....	19
3.6.2	Ségrégation des comptes.....	19
3.6.3	Utilisation inappropriée de contrats de garantie financière avec transfert de propriété	19
3.7	Reporting clients	19
3.7.1	Relevé de compte titre	19
3.7.2	Alertes sur les pertes (GSM, Instrument à effet de levier, transactions avec engagement conditionnel).....	22
3.7.2.1	Alerte sur les pertes sur les instruments à effet de levier ou sur les transactions avec engagement conditionnel	22
3.7.2.1A	Alerte sur les pertes relatives au portefeuille en gestion sous mandat	23
3.8	Affichage des frais ex ante	24
3.8.1	Périmètre d'application	24
3.8.1.1	Périmètre par acteurs	24
3.8.1.2	Périmètre par service d'investissement	25
3.8.1.3	Périmètre par type de clients	25
3.8.2	Timing	25

3.8.3	Contenu	25
3.8.3.1	Concernant les frais liés aux services.....	25
3.8.3.2	Concernant les frais liés à l'instrument.....	26
3.8.3.3	Concernant la simulation et l'agrégation des frais	26
3.9	. Relevés des frais ex-post	27
3.9.1	Méthodologies de calcul.....	27
3.9.2	Illustration de l'impact des frais sur le rendement	28
3.9.3	Cas particuliers à discuter	28
3.8	Reporting des transactions (RDT).....	28
3.8.1	Périmètre d'application	29
3.8.2	Contenu du reporting	29
3.8.2.1	Des renseignements connus par les distributeurs :	29
3.8.2.2	Des renseignements brokers :	30
3.8.3	Dispositif de déclaration	30
3.9	Enrichissement des référentiels valeurs	32
3.9.1	Note de risque des instruments financiers & Durée de placement recommandée	32
3.9.1	Identification des parts OPC chargées et non chargées	33
4	Annexes.....	34
4.1	Composition du groupe de travail.....	34
4.2	Lexique	34
4.3	Draft – réponse AFTI à la consultation ESMA sur product governance – version du 30/11/2016.....	35
4.4	Présentation du dossier Affichage des coûts et charges – document AFG du 18/11/16/2016	35
4.5	Memo AFTI AMAFI sur RDT au cours moyen versus cours d'exécution versino draft du 30/11/16.....	35

1 Introduction

1.1 OBJECTIFS DU DOCUMENT

A partir des thématiques MIF II / Protection des investisseurs, il s'agit de faire un état des lieux des sujets d'implémentation.

Ce guide a pour objectif de faciliter la mise en œuvre au sein des prestataires en services d'investissements.

A partir des questions soulevées par les textes ce guide cherche à donner un éclairage sur la réponse donnée, en précisant les zones d'incertitudes.

Tout au long de l'année 2016 ce guide sera amendé (en mode versionning) afin de prendre en compte les précisions obtenues via le Q/A ESMA, les guidelines ou via les échanges avec l'AMF.

1.2 RAPPEL DU CONTEXTE

Une première version du guide a été initiée en mars 2016 en s'appuyant sur les textes de niveau 1, sur les versions « fuitées » de niveau 2 et sur les échanges avec l'AMF dans le cadre de leurs travaux avec l'ESMA pour préparer le Q/A de niveau 3.

Les versions de travail suivantes ont pris en compte les textes publiés et les travaux divers.

Les travaux sont menés en lien étroit avec d'autres associations professionnelles, en particulier la FBF, l'AMAFI et l'AFG.

1.3 METHODOLOGIE POUR LA REALISATION DES TRAVAUX

Les travaux sont menés avec un groupe de travail AFTI MIFII et présentés aux différents groupes permanents de l'AFTI.

2 Synthèse

3 Analyse des impacts

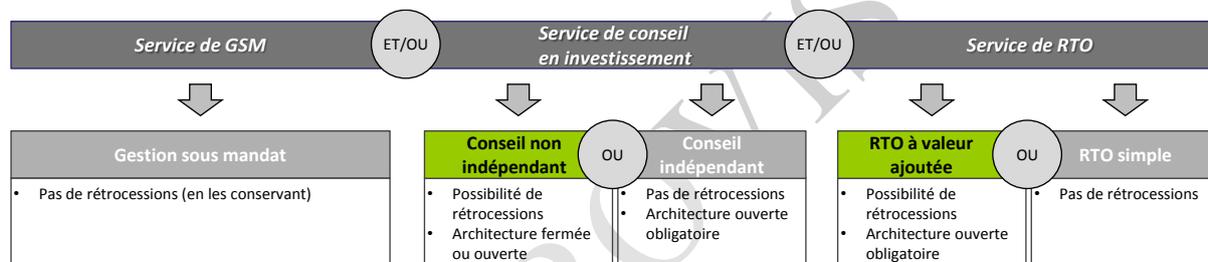
3.1 LES SERVICES D'INVESTISSEMENT

A chaque compte titre ordinaire et compte titre PEA doit être associé un ou plusieurs services d'investissement. En particulier, il est nécessaire de distinguer :

- La gestion sous mandat (GSM),
- Le conseil en différenciant le conseil non indépendant et le conseil indépendant,
- La Réception Transmission d'Ordres (RTO) en différenciant la RTO à valeur ajoutée et la RTO simple (ces notions sont reprises paragraphe 3.5.)

MIF II ne permettra plus de maintenir une offre de RTO avec du conseil délivré ponctuellement, et non conventionné.

Les nouvelles exigences MIF II imposent une réflexion sur le positionnement des offres et challengent directement les business models établis



Le service d'investissement est associé à un univers d'investissement auquel le client aura accès, en distinguant :

Pour le service de Conseil :

- Univers des valeurs conseillées : l'univers des valeurs sur lesquelles peuvent porter les recommandations

Pour le service RTO :

- Univers transactionnel : les valeurs que le client pourra acheter ou vendre en autonomie



Points structurants pour le service d'investissement « Conseil »

- Le service de conseil en investissement est soumis à des exigences plus strictes :
 - conventionnement des clients,
 - profilage clients,
 - contrôles de suitability (cf chapitre dédié)
 - amélioration de la qualité du service, revue du compte
- Conseil indépendant vs. non indépendant

- Un choix qui doit tenir compte des enjeux économiques et des tendances de marché (cf chapitre inducements)
- Possibilité pour le client d'investir en toute autonomie dans un univers transactionnel plus large que l'univers des valeurs conseillées.
Le PSIM (cf définition dans le lexique) est libre d'autoriser ou pas ce cas de figure (autrement dit l'utilisation d'un même compte)
 - Si il l'autorise : le PSIM doit choisir
 - d'effectuer sa revue de compte périodique sur les positions appartenant à l'univers des valeurs conseillées seulement, en disposant d'un système d'information apte à faire cette distinction
 - ou bien d'effectuer sa revue de compte sur l'intégralité des positions du compte, dans ce cas si le compte n'est pas en adéquation avec le profil du client, il y a une problématique pour les recommandations à émettre, du fait des positions ne portant pas sur l'univers des valeurs conseillées.
 - S'il ne l'autorise pas : le PSIM impose au client de n'effectuer des transactions que suite à des recommandations ou a minima ne portant que sur des valeurs de l'univers conseillé. Le PSIM doit mettre en place un système d'information permettant ce contrôle. Dans ce cas de figure, si le client souhaite passer des opérations en toute autonomie il est dans l'obligation technique d'ouvrir un nouveau compte, ne bénéficiant pas du conseil. Attention, ce schéma ne fonctionne pas avec les PEA !
- Il est important de préciser les conditions d'exercice de la prestation de conseil dans la convention qui sera signée avec le client.
- Par ailleurs, il doit être rappelé que le PSIM fournit des recommandations et que le client reste autonome dans ses actes de gestion. Il n'y a aucune obligation de lier ou de subordonner les ordres passés par le client à la délivrance de recommandations, ni d'imposer un même canal pour les services de Conseil et de RTO. Ainsi, le client peut :
 - choisir de ne pas suivre les recommandations qui lui sont fournies ;
 - ne suivre que partiellement une recommandation ;
 - tarder à passer ses ordres et agir à contretemps de la recommandation ;
 - passer des ordres sur sa seule initiative sans qu'il y ait eu de recommandation auparavant;
 - passer ses ordres sans aucun accompagnement de son conseiller (canal NET, fax, courrier...), même si ceux-ci font suite à une recommandation.
- La création de compte dédié pour les opérations dites « conseillées » impliquerait de lier l'ordre à la recommandation. Au-delà des difficultés déjà citées, les impacts d'une telle obligation seraient importants sur l'activité des établissements et sur la relation client :
 - démultiplication des conventions de compte ;
 - démultiplication des profils clients ;
 - impact sur la facturation des clients ;
 - impact sur la volumétrie et la capacité des systèmes ;
 - incohérence des parcours des clients ;
 - difficulté à accompagner le client et à le conseiller sur l'ensemble de sa situation financière.
- Cohérence entre une approche client globale et les approches par compte, y compris l'assurance vie :
Au sens MIF 2 la délivrance du conseil en investissement porte sur un compte, et il est nécessaire de procéder à un profilage du client pour le compte en question.
Pour autant chaque PSIM a un intérêt à mettre en place une approche globale client, avec un profilage client, s'articulant avec les profilages de niveau compte, dont l'assurance vie.

Points structurants pour le service d'investissement « RTO »

- Il est essentiel de distinguer les cas de figure où ce SI est vendu « seul » de ceux où il est vendu concomitamment avec le SI Conseil.
- C'est lorsque le SI RTO est vendu seul que se pose la question de la RTO avec ou sans valeur ajoutée. Cette distinction permet de percevoir (ou pas) des inducements.
- La distinction « valeur ajoutée » est uniquement pertinente pour la distribution des produits donnant lieu à inducements. (cf chapitre inducements)

Points structurants sur la tarification des services d'investissement

La réflexion sur la tarification doit notamment tenir compte des éléments suivants :

- Une exigence de proportionnalité entre la tarification du SI et la valeur ajoutée délivrée
- Une anticipation des impacts liés aux exigences d'affichage des coûts et charges.

3.2 SUITABILITY ET APPROPRIATENESS

3.2.1 Rappel des exigences MIF I

Les exigences réglementaires sont fonction du service et de la catégorie de clientèle

	Non professionnel	Professionnel	Contrepartie éligible
« Exécution simple »	Aucune exigence produits non complexes	Non pertinent	
Négociation pour compte propre	Appropriateness Évaluation du caractère approprié du produit / service proposé	Évaluation non requise	Évaluation non requise
RTO			
Prise ferme			
Placement			
Conseil en investissement	Suitability Évaluation de l'adéquation du service / produit proposé		
Gestion de portefeuille			

3.2.2 Mise en place des contrôles

Exécution simple sur produits non complexes Pas de profilage	RTO, Prise ferme et placement Appropriateness	Conseil et GSM Suitability
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Connaissance en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service 2. Expérience en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Connaissance en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service 2. Expérience en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service 3. Situation financière, dont capacité à subir des pertes 4. Objectifs d'investissement, dont tolérance au risque
	« Profil de connaissance »	« Profil de risque »

Remarque : l'exécution simple sur produits non complexes est un sous ensemble du service d'investissement RTO.

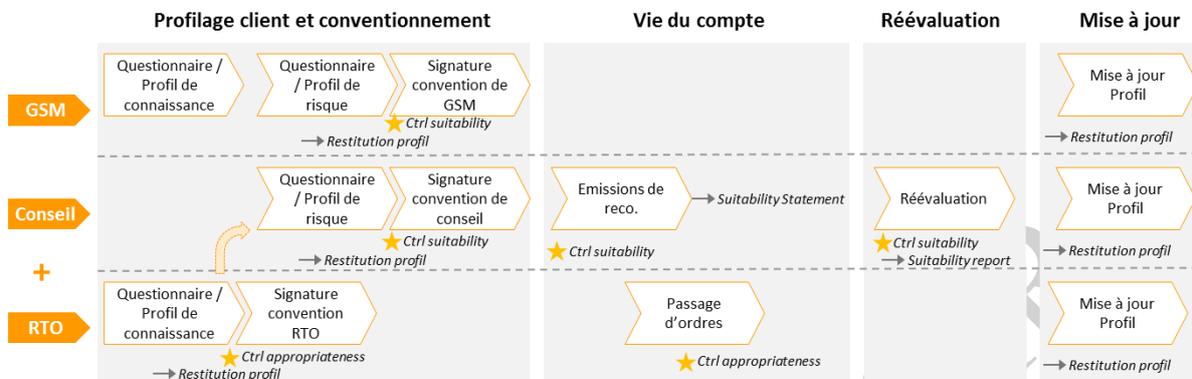
Sur le plan réglementaire, les critères de la suitability (1,2,3,4) incluent l'appropriateness (1 et 2)

Dans une vision processus, le contrôle de suitability doit être considéré comme 2 contrôles complémentaires :

- Contrôle du « profil de connaissance » (ou contrôle d'appropriateness)
- Contrôle du « profil de risque »

Nous considérons qu'il n'y a pas de nouvelle exigence en termes d'émission de messages bloquants par rapport aux exigences MIF 1.

Application des contrôles dans les étapes clés du cycle des services



Remarque : les CTRL appropriateness n'ont pas lieu d'être si la RTO se fait en execution only pour des produits non complexes.

Contrôle d'appropriateness

- Si le produit ou le service n'est pas approprié ou si les informations fournies par le client sont insuffisantes, le client ou prospect doit en être averti. Si le produit est complexe, l'opération est bloquée, sinon l'opération bascule en execution only avec message d'alerte.
- Le contrôle du caractère approprié ou contrôle d'appropriateness est à réaliser à l'ouverture de compte puis à chaque transaction

Les alertes émises vers le client doivent être archivées

Execution simple

Pour la RTO / Execution only, les obligations de « profilage » et de contrôle du caractère approprié ne s'appliquent pas, le service porte sur un « produit non complexe »

Par rapport à MIF1 il y a une extension du périmètre des produits complexes : actions / obligations / fonds dès lors que ces différents produits incorporent des produits dérivés ou si leur structure rend « la compréhension du risque encouru difficile pour l'investisseur ».

Contrôle de suitability

- Le contrôle de suitability ou contrôle d'adéquation vise à vérifier qu'une recommandation personnalisée est compatible avec le profil du client (connaissance, expérience, situation financière et objectifs)
- Ce contrôle est à appliquer
 - à la souscription du service de conseil ou de GSM,
 - à chaque recommandation personnalisée portant sur un instrument prodiguée au client,
 - de manière périodique lors de la réévaluation de l'adéquation du portefeuille client
- Les recommandations personnalisées peuvent porter sur un achat, une vente ou un maintien de position
- **Déclaration d'adéquation**
 - Le PSIM doit fournir à son client à chaque recommandation, avant que la transaction ne soit effectuée, une déclaration d'adéquation (suitability statement) 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
 - Lorsque la recommandation est faite par un canal de communication à distance, il est possible, sous réserve de l'accord préalable du client, de transmettre la déclaration écrite immédiatement après la transaction.
- **Réévaluation et suitability report**

- **En Conseil et en GSM, obligation d'émission d'un rapport d'adéquation périodique a minima annuel et sur événements atypiques valeurs**
- Le rapport périodique d'adéquation (« suitability report ») comporte une déclaration mise à jour sur la manière dont l'investissement répond aux préférences, aux objectifs et autres caractéristiques du client de détail (client non professionnel)

3.2.3 Profilage

« Profil de connaissance » en vue du contrôle d'adéquation

Informations clients à collecter :

- Connaissance en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service
- Expérience en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service

Le profil client doit être mis à jour régulièrement. La fréquence est à définir par le PSIM.

Le questionnaire relatif à la connaissance et l'expérience du client implique une catégorisation des produits en fonction de leur complexité et du risque associé

Plusieurs exploitations du questionnaire peuvent être envisagées pour réaliser le contrôle d'adéquation

- Un scoring permettant de définir des profils de connaissance / expérience selon une approche inclusive
- Une exploitation plus rigoureuse du questionnaire consistant à vérifier directement les réponses des clients pour chaque catégorie de produit

« Profil de risque » et contrôle de suitability

Informations clients à collecter :

- Connaissance en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service
- Expérience en matière d'investissement en rapport avec le type de produit ou service
- Situation financière, dont la capacité à subir des pertes
- Objectifs d'investissement, dont la tolérance au risque

La collecte des informations clients est un prérequis obligatoire à la fourniture du service de conseil en investissement

Le profil client doit être mis à jour régulièrement (fréquence à définir) et dès lors qu'un événement atypique impactant la situation du client est identifié. Cet événement peut être communiqué par le client ou directement identifié par le PSIM.

Comment mesurer la tolérance au risque ?

- Via une allocation par note de risque : cette approche implique une notation des produits dans le référentiel valeur, et donc la fourniture de cette information par les producteurs lorsque celui-ci est tenu de la fournir. Et, le cas échéant, par une notation attribuée par le distributeur
- Via une allocation par type d'actifs

Comment mesurer la situation financière du client dans une approche 360° ?

- Déclaratif versus connaissance du client par l'EI ? La position de l'AFTI consiste à s'appuyer sur toutes les informations transmises par le client.
- Profil de niveau client versus de niveau compte ?
- Sur quel périmètre d'actifs doit porter la recommandation ? La réévaluation ?

Le contrôle de suitability est à décliner en fonction des différentes phases du parcours client :

- A l'entrée en relation/A la souscription : adéquation du service avec le profil client
- Lors de la réévaluation ou sur demande du client - état des lieux du portefeuille : adéquation de l'allocation du portefeuille au profil
- A la recommandation : adéquation de l'allocation simulée (post investissement) au profil

Comptes joints/collectifs et personnes morales

Lorsqu'un service de gestion ou de conseil est fourni à un client personne morale ou à une ou plusieurs personnes physiques sur un même compte, le PSIM doit adopter une politique permettant de conclure un accord avec le client :

- La personne désignée pour conclure les transactions doit être clairement identifiée car c'est sur elle que vont porter les vérifications de connaissance et d'expérience
- Pour les objectifs et la situation financière : à déterminer et contractualiser au cas par cas

L'évaluation en fonction de la situation de la personne ayant le moins de connaissance / expérience doit être réservée aux cas où il n'y a pas d'accord avec le client; les approches du type « profil moyen » sont à proscrire.

3.2.4 Evaluation de la situation financière

Pour évaluer la situation financière du client nous distinguons :

- Les informations que le client doit communiquer au PSIM, puisque en provenance d'un univers externe au PSIM
- Les informations que le PSIM est susceptible de connaître puisque disponibles au sein de son établissement (au sens entité juridique). Dans ce cas nous comprenons que le PSIM a la responsabilité de les intégrer dès lors qu'elles surviennent. Ex : PSI qui a le statut d'établissement bancaire, le PSI doit faire évoluer la situation financière du client s'il y a délivrance d'un prêt immobilier



3.2.5 Evaluation de la tolérance aux risques

Nous comprenons que l'évaluation et la matérialisation de la tolérance aux pertes du client incombe au PSIM. Nous comprenons que le PSIM est libre de le faire en euros ou en pourcentage, il doit choisir d'apprécier la surface financière de son client en fonction de la seule situation du client au sein de son établissement ou bien en tenant compte de la situation financière déclarée



3.2.6 Revue périodique du compte

Le PSIM procède à une revue périodique du compte pour une prestation de conseil ou de GSM.

Pour le conseil, nous considérons que la périodicité annuelle est suffisante.

Chaque établissement est libre de procéder à des revues plus régulières.

Pour la GSM, il convient de vérifier la périodicité de cette revue en fonction de la délivrance des rapports de gestion.

Cette revue annuelle entraîne un contact avec le client, qui peut se faire en présentiel ou via tout autre canal (téléphone, internet).

Il convient de recenser les situations atypiques qui entraînent une revue complémentaire du compte. Ces situations atypiques peuvent porter sur l'instrument financier (le PSIM a la responsabilité d'identifier la situation) ou porter sur le client.

Dans ce dernier cas il faut distinguer les situations que le PSIM doit identifier par lui-même des situations qui doivent être déclarées par le client.

Si une revue du compte a lieu suite à une situation atypique, cette revue peut se substituer à la revue annuelle (ou régulière) du compte.



Chaque PSIM doit lister les événements atypiques qui donneront lieu à des revues de compte.

3.3 RECORD KEEPING

3.3.1 Enregistrement des échanges électroniques avec le client

Les échanges visés recouvrent les échanges téléphoniques (fixes et portables) et les échanges par mails. Ils recouvrent aussi les vidéo conférences, fax, emails, Bloomberg mails, SMS, B to B devices, chat et messagerie instantanée.

Les conversations avec les prospects sont hors périmètre.

Attention tous les échanges relatifs à la vente et au marketing d'instruments financiers seraient à enregistrer, sans notion de Service d'Investissement délivré.

Dans le cadre du service d'investissement RTO sans conseil préalable les échanges sont enregistrés qu'il s'agissent d'un :

- i. Echange qui n'aboutit pas à une prise d'ordre
- ii. Échange qui aboutit à une prise d'ordre

Tous les collaborateurs habilités à prendre des ordres par téléphones ou mails devront être enregistrés.

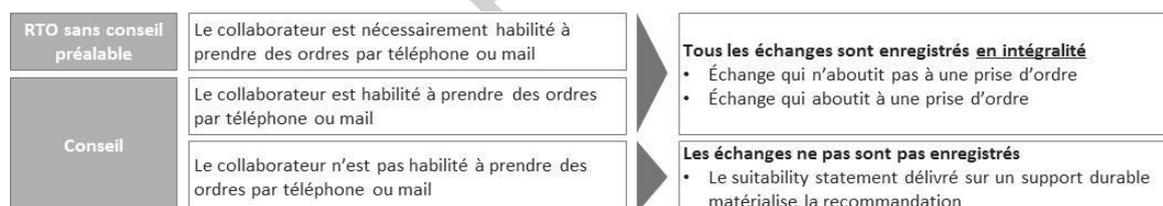
Dans le cadre du service d'investissement conseil :

1) si l'échange se fait avec un collaborateur habilité à prendre des ordres, l'échange est enregistré, quel que soit le cas de figure

- i. échange sans recommandation et sans prise d'ordre
- ii. échange avec recommandation et sans prise d'ordre
- iii. échange avec recommandation et avec prise d'ordre

2) si l'échange se fait avec un collaborateur non habilité à prendre des ordres, l'échange n'est pas enregistré quel que soit le cas de figure

i. échange sans recommandation et sans prise d'ordre
ii. échange avec recommandation et sans prise d'ordre : le suitability statement délivré sur support durable retrace la teneur des échanges



Point d'attention du recours aux téléphones portables

Si un conseiller habilité à prendre des ordres a des échanges avec les clients via son téléphone portable, l'échange doit être enregistré.

L'enregistrement et l'archivage dépendent alors de l'opérateur téléphonique, et il convient d'anticiper la négociation avec celui-ci.

Une solution pragmatique consiste à interdire l'usage du téléphone portable pour tout échange lié aux instruments financiers.

Pour autant, cela peut poser problème et avoir un impact sur l'organisation commerciale, en particulier dans les filières « corporate », où le conseiller est souvent nomade.

3.3.2 Enregistrement des échanges électroniques internes

Les conversations internes concernées sont celles susceptibles d'aboutir à de la RTO / exécution d'ordres
A ce stade, **les middle et back offices** seraient hors périmètre

Les conversations suivantes pourraient entrer dans le périmètre des enregistrements

- Les conversations avec les tiers qui se rapportent aux transactions pour compte propre ou pour compte de tiers : les conversations avec les brokers, le placement d'un ordre auprès d'une entité, les conversations se rapportant au traitement d'un ordre
- Les RFQ, les conversations à propos des prix, des sollicitations, des offres, des demandes et des indications d'intérêts
- Les conversations entre vendeurs et traders, les conversations se rapportant à une transaction pour compte propre ou pour compte client émises ou reçues par la vente ou la recherche

3.3.3 Entretien en bilatéral

Nous comprenons que ces entretiens donnent lieu à un compte rendu dans les cas de figure suivants :

- i. Echange suivi d'une recommandation et d'une prise d'ordres, il y a en plus du compte rendu, un suitability statement
- ii. Une prise d'ordre non précédée d'une recommandation

En revanche, il n'y a pas de compte-rendu obligatoire dans les cas de figure suivants :

- i. Echange non suivi d'une recommandation (ni d'un ordre)
- ii. Echange suivi d'une recommandation (sans prise d'ordre), car dans ce cas il y a un suitability statement

Il n'y a pas obligation d'obtenir la **signature du compte-rendu** par le client, chaque établissement est libre d'adopter ou pas ce process

Le compte rendu peut être diffusé sur tout support durable, via des canaux digitaux par exemple.

3.3.4 Autres obligations d'enregistrement

Obligation de conserver un enregistrement de tout service fourni, de toute activité exercée et de toute transaction effectuée permettant à l'autorité compétente d'exercer ses missions de surveillance et ses activités de contrôle

Les enregistrements concernent au minimum les exigences règlementaires relatives aux thèmes suivants :

- Documents clients
- Traitement des ordres
- Ordres et transactions clients
- Reporting et communications client
- Protection des avoirs
- Exigences organisationnelles

3.3.5 Archivage

Il convient d'archiver (pendant 5 ans) les preuves que le PSI a délivré ses services d'investissement conformément à MIF2. Nous pensons nécessaire de recenser un **socle commun des contenus à archiver** pour chaque service d'investissement.

Les enregistrements doivent être conservés sur un support durable permettant d'être retracés et copiés.

Il ne doit pas être possible de manipuler ou d'altérer les enregistrements originaux.

Les enregistrements doivent être facilement accessibles à la demande des autorités ou des clients.

Les enregistrements sont conservés pendant cinq ans et, lorsque l'autorité compétente le demande, pour tout ou partie des enregistrements, pendant une durée pouvant aller jusqu'à sept ans.

3.3.6 Dispositif organisationnel et de contrôle

Un dispositif de monitoring proportionné et basé sur les risques est à instaurer. Il doit être adapté à la nature, taille et complexité des activités.

Le monitoring doit viser à vérifier la conformité aux procédures d'enregistrement, l'adéquation de ces procédures, l'accessibilité des enregistrements et l'existence de la piste d'audit.

Il n'est pas nécessaire de créer une fonction distincte/dédiée pour contrôler le dispositif d'enregistrement.

3.4 PRODUCT GOVERNANCE

MIF 2 apporte de nouvelles exigences relatives à la gouvernance produit dans l'objectif de définir les responsabilités respectives des producteurs et des distributeurs et d'instaurer un lien entre les deux maillons de la chaîne de distribution

Le producteur doit prévoir un processus d'élaboration et de validation produits comprenant une définition :

- du **marché cible** : les catégories de clients finaux et les autres critères compatibles avec les caractéristiques de l'instrument financier (complexité, niveaux de risque, horizon de placement...)
- des catégories de clients auxquelles le produit ne doit pas être proposé
- de la **stratégie de distribution** adaptée au marché cible, notamment les canaux de distributions adéquats

Des mesures raisonnables doivent être prises par le producteur pour s'assurer que l'instrument financier est distribué auprès du marché cible

Un examen régulier des instruments financiers doit être réalisé, en tenant compte des événements affectant le risque, pour vérifier que le marché cible et la stratégie de distribution restent adaptés.

Le distributeur doit **comprendre les instruments financiers commercialisés** et contrôler leur compatibilité avec les besoins de sa clientèle, en prenant en compte le marché cible défini par le producteur

- Si le distributeur ne conçoit pas les instruments financiers, il doit **obtenir auprès du producteur les renseignements relatifs aux produits**
- Lorsque le producteur n'est pas soumis à la directive MIF II, il appartient au distributeur de se substituer à celui-ci pour déterminer le marché cible

Un **examen régulier des instruments financiers** doit être réalisé, en tenant compte des événements affectant le risque, pour vérifier que le marché cible et la stratégie de distribution restent adaptés

Tous types d'instruments financiers, même les plus vanilles, sont soumis à la gouvernance produits, avec un principe d'application proportionnée.

La gouvernance produits s'applique à tous les types de clients.

Néanmoins les clients visés par les dispositions sur le marché cible sont les clients finaux de sorte que :

- Lorsqu'une contrepartie éligible achète un produit pour son propre compte, les vérifications du marché cible ne s'appliquent pas
- Lorsqu'une contrepartie éligible ou un client professionnel achète un produit pour le revendre, la vérification du marché cible ne s'applique pas
- Si le client professionnel est le client final, les obligations de gouvernance produits s'appliquent pleinement.

Echanges du producteur vers le distributeur

Commercialisation du produit

- Le producteur doit s'assurer que les informations fournies au distributeur sur un produit d'investissement sont d'un niveau de détail suffisant pour que ce dernier puisse comprendre le produit et le vendre à bon escient
- Ces informations doivent inclure le canal de distribution approprié pour le produit, le processus de validation du produit et l'identification du marché cible
- Le marché cible doit être identifié de manière suffisamment fine pour éviter l'inclusion d'investisseurs non compatibles. L'identification des investisseurs/groupes d'investisseurs compatibles se base sur la connaissance théorique du produit, des marchés financiers, des besoins /objectifs/caractéristiques des investisseurs potentiels

Revue périodique du produit

- Le producteur doit faire ses meilleurs efforts pour identifier des événements cruciaux affectant le risque et bénéfice attendu d'un produit d'investissement. Le cas échéant, le producteur doit :
 - fournir au distributeur toute information pertinente sur l'événement et ses conséquences
 - contacter le distributeur pour discuter d'une éventuelle modification du processus de distribution

Echanges du distributeur vers le producteur

Revue périodique du produit

- Le distributeur doit communiquer au producteur des informations sur la vente des produits et, si nécessaire, des informations sur les revues des produits d'investissements et du dispositif de product governance afin de permettre au producteur de réaliser à son tour la revue des produits
 - ces informations peuvent inclure, par exemple, le montant des ventes effectuées en dehors du marché cible, un résumé des types de clients concernés, un résumé des réclamations reçues ou encore le retour d'un échantillon de clients à un questionnaire sur le produit
 - cela ne signifie pas que le distributeur doit rapporter toutes les ventes au producteur



Marché cible et stratégie de distribution

Critères		Marché cible
1	Catégorie de client	Catégorie de client (MIF 1) au minimum
2	Connaissance et expérience	Indicateur à préciser
3	Situation financière, dont capacité à subir des pertes	Niveau minimal de fortune requis, importance des flux financiers susceptibles de s'ajouter au coût initial de la position
4	Tolérance au risque et comptabilité avec le profil rendement / risque du produit	Catégorisation de la tolérance au risque (SRRI, lien avec PRIIPS)
5	Objectifs	Stratégies d'investissement
6	Besoins du client	Caractéristiques clients
Critères		Stratégie de distribution
1	Types de services	Exécution simple, RTO, Conseil, GSM
2	Canaux de distribution	Internet, agence...

La stratégie de distribution doit favoriser la vente des produits aux clients ciblés.

Lorsque le producteur peut choisir ses distributeurs, il doit faire ses meilleurs efforts pour sélectionner ceux dont les clients et les services offerts sont compatibles avec le marché cible.

Il doit déterminer l'information nécessaire pour distribuer au mieux ses produits et déterminer en conséquence:

- Les services d'investissement adaptés à leur vente (notamment Conseil vs. RTO seule)
- Les canaux adaptés: par exemple la vente sur internet peut être inappropriée à certains produits

Concernant le canal de distribution, il serait approprié de retenir une logique d'exclusion qui est plus simple et plus certaine. Cette logique garantit une liste exhaustive d'exclusion.

Le marché cible peut être déterminé par type de produits: par exemple ceux listés sur le même compartiment de marché ou inclus dans le même indice de référence (ex Eurostoxx 50).

Si l'étendue de l'évaluation initiale doit être exhaustive, il est possible de ne retenir que les critères pertinents dans le cadre de la distribution.

Les produits sur mesure (fonds dédiés par exemple) ne sont pas soumis à la gouvernance produits.

Normes et communication des critères du marché cible

L'ESMA n'établira pas de norme et seul un accord de place est envisageable.

Si un accord de place est trouvé, des travaux à venir avec les data providers pourraient permettre de faciliter la communication des données.

Par ailleurs, une harmonisation entre la « catégorie d'investisseur » du DICI de PRIIPS et le « marché cible » de MIF II est attendue.

Pour les OPC, le nouveau DICI devrait pouvoir répondre aux exigences producteurs de gouvernance produits.

Point d'attention : dans ce cas, les règles de gouvernance produits dépassent la relation Producteur / Distributeur puisque le DICI est remis au client final.

Cas particulier des instruments financiers négociés sur le marché secondaire : qui est le producteur ?

Seuls l'émetteur et le placeur sont clairement identifiés, mais aucune de ces deux parties ne peut être considérée comme producteur de l'instrument financier pendant toute sa durée de vie.

Si le distributeur doit assumer le rôle de producteur pour la gouvernance produit de ces instruments il conviendrait d'établir un consensus de place, de niveau européen, avec des critères simples par catégorie de valeur.

Gouvernance produits et contrôles de suitability et d'appropriateness

Le régime de gouvernance des produits ne vient pas se substituer à l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié du produit ou du service fourni au client mais vient plutôt le compléter pour éviter le lancement de produits inadaptés et une mauvaise commercialisation. La gouvernance produit peut s'appliquer même dans des situations n'exigeant pas d'appropriateness test ; c'est le cas pour le service de RTO (execution only) sur des actions considérées comme non complexes.

Les contrôles de suitability et d'appropriateness doivent donc être réalisés indépendamment du marché cible défini pour les instruments financiers.

Cependant, la prise en compte du marché cible doit se faire proportionnellement à l'étendue de l'évaluation client associée au service fourni.

Par exemple, en exécution simple, le ciblage pourrait ne pas tenir compte des critères relatifs au « profil de risque », à la connaissance et l'expérience du client final.

En synthèse les critères de la gouvernance produits sont gérés dans le référentiel produits d'une part et le référentiel client d'autre part.

Ces critères sont utilisés lors du ciblage pour la commercialisation.

Ces mêmes critères sont d'autre part utilisés dans les contrôles de suitability et d'appropriateness.

Les éléments de la stratégie de distribution peuvent quant à eux entraîner de nouveaux contrôles : impossibilité par exemple de distribuer un produit via le canal internet ou en RTO.

Quelques principes :

1. Les contrôles de gouvernance produit, concernant le marché cible, n'ont pas vocation à dupliquer les contrôles de caractère approprié et d'adéquation

2. Seuls les critères de « types de clients » et « d'expertise » doivent être contrôlés à la transaction. Les autres critères – liés à l'adéquation - sont contrôlés au moment du conseil ou dans le cadre de la GSM
3. Au nom de la gouvernance produits, la grille de critères doit adopter les mailles les plus larges possibles
4. Les marchés cibles doivent permettre une correspondance entre des critères de niveau produit et des critères de niveau compte, sans faire apparaître de critères de niveau « projet » qu'il n'est pas possible de contrôler de manière industrialisée ou de fixer dans des référentiels.
5. Le distributeur établit la matrice de correspondance entre les critères de niveau compte, dont il est maître, et les critères de niveau produit, qu'il connaît via la gouvernance produit. Les critères de niveau comptes sont plus fins.
6. Concernant la stratégie de distribution, la gouvernance produit peut entraîner des contrôles spécifiques. Exemple : le producteur exclut le canal internet pour un produit donné. Pour autant le client passe un ordre par internet en utilisant le code ISIN du produit. Il est nécessaire d'identifier ce cas de figure et de bloquer la transaction ou a minima d'alerter le client.
7. Ce contrôle lié à la stratégie de distribution définie par le producteur nécessite d'identifier si le compte titres bénéficie seulement de RTO ou bien de RTO + Conseil ou GSM. Exemple : le producteur définit que son produit doit être commercialisé uniquement via un service de conseil ou de GSM. Lorsque le client passe un ordre, il faut vérifier si le compte est ou pas conseillé ou en GSM. Remarque : si le compte est conseillé, l'ordre n'est pas forcément consécutif à une recommandation. Pour autant, du fait qu'il y aura une revue du compte, l'ordre peut être accepté.

Remarque : cf annexe 3 Réponse AFTI à la consultation ESMA sur product governance – draft du 30/11/2016

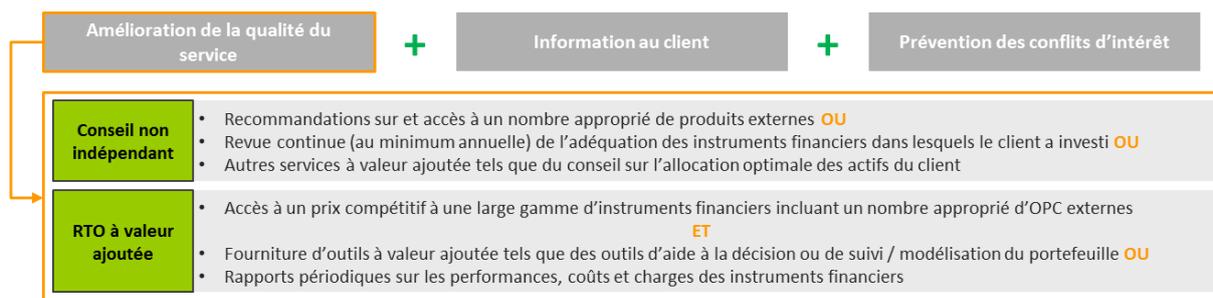
3.5 INDUCEMENTS

Inducement : rémunération, commission ou avantage non pécuniaire en relation avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire reçu de / versé à toute partie à l'exclusion du client.

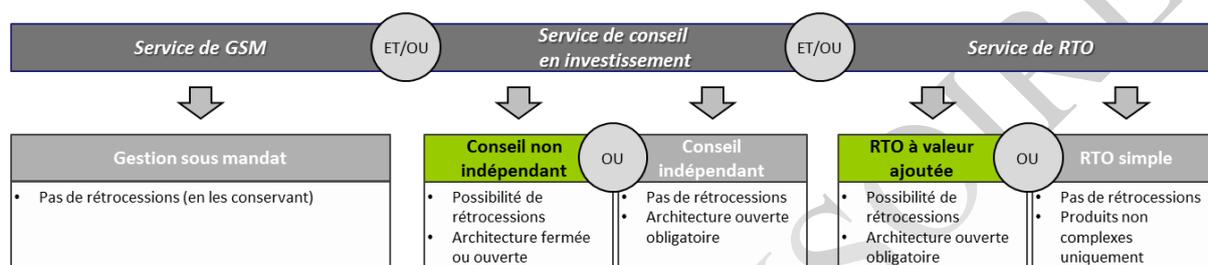
Pour les PSIM de conseil indépendant et de GSM : MIF II interdit de percevoir des rétrocessions sans les rembourser aux clients lorsqu'un service de gestion discrétionnaire ou de conseil en investissement indépendant est presté

- Seuls des **avantages non-monétaires mineurs** pourront être perçus
 - Information ou documentation sur un produit financier ou un service d'investissement
 - Participation à des conférences ou autre session de formation sur les avantages d'un instrument/investissement financier spécifique
 - Frais d'hospitalité d'une valeur raisonnable (nourriture, boissons proposées pendant les conférences, séminaires etc.)
 - Tout autre avantage proportionné, raisonnable et qui ne soit pas de nature à créer une situation de conflit d'intérêt
- Le positionnement en **Conseil Indépendant** implique de nouvelles contraintes réglementaires
 - Gamme de produit diversifiée (architecture ouverte) et mise en place d'un processus de sélection des produits
 - Séparation des équipes dédiées au conseil indépendant de celles dédiées au conseil non-indépendant
 - Informations spécifiques au client

Pour les SI de conseil non indépendant et de RTO, **La perception de rétrocessions est autorisée mais soumise à des règles cumulatives plus strictes dont l'amélioration de la qualité du service fourni , proportionnellement au niveau de rétrocessions perçues**



Les nouvelles exigences MIF II imposent une réflexion sur le positionnement des offres et challengent directement les business models établis



Point structurant de la RTO à valeur ajoutée

Notre lecture de la recommandation AMF 2013 -10 est que la valeur ajoutée du service RTO correspond à la définition suivante :

De plus, conformément à l'analyse développée par le CESR dans son rapport de 2010³⁴, l'AMF considère qu'il peut par ailleurs être légitime pour un P.S.I de percevoir des rétrocessions dans la durée en suite de la fourniture du service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers s'il fournit au client, durant la même période, des services additionnels comme des informations (en dehors des informations requises par la réglementation) ou des outils lui apportant une réelle valeur ajoutée, qui l'aident à la prise de décision ou au suivi de ses investissements.

MIFII reprend la notion de RTO à valeur ajoutée avec **3 conditions** (actes délégués, article 11 de la directive déléguée d'avril 2016) :

"A fee, commission or non-monetary benefit shall be regarded as designed to **enhance the quality of the relevant service to the client** if all the following conditions are applicable :

1. It is justified by the provision of an additional or higher level of service to the relevant client, proportional to the level of inducement received
2. It does not directly benefit the recipient firm, its shareholders or employees without tangible benefit to the relevant client
3. It is justified by the provision of an on-going benefit to the relevant client in relation to an on-going inducement »

1^{ère} condition : "it is justified by the provision of an **additional or higher level of service to the relevant client, proportional to the level of inducement received**"

Dans la Directive de niveau 2 (article 11)il est détaillé que cette condition est remplie au regard des critères suivants :

- **1er critère :**
 - Accès à un prix compétitif à une large gamme d'instruments financiers incluant un nombre approprié d'OPC externes (architecture ouverte)
- **2ème critère (au choix entre les 2 propositions ci-dessous) :**
 - Soit la fourniture d'outils à valeur ajoutée tels que des **outils d'aide à la décision ou de suivi / modélisation du portefeuille**
 - Soit la mise à disposition de **rapports périodiques sur les performances, coûts et charges des instruments financiers**

Il est considéré que le PSIM remplit cette 1^{ère} condition à partir du moment où

- Il est en architecture ouverte
- Il se conforme déjà à la position – recommandation de l'AMF n° 2013-10

2nde condition : "It does not directly benefit the recipient firm, its shareholders or employees without tangible benefit to the relevant client".

Il s'agit de justifier un dispositif d'amélioration de la qualité du service fourni au client

Cette notion était déjà présente dans MIF1 :

Ainsi dans un consultation paper du CESR (Committee of European Securities Regulators) daté du 22/10/2009 portant sur « inducements: good and poor practices », il est indiqué : « CESR is of the opinion that where an investment firm is receiving a payment there has to be an expected benefit to the relevant client in order for the payment to satisfy the requirements of being designed to enhance the quality of the service »

Questions structurantes qui persistent :

- La valeur ajoutée du dispositif doit-elle être réservée aux clients qui génèrent des rétrocessions ? Ou peut-elle aussi être proposée à des clients qui ne génèrent pas de rétrocessions ? voire à des prospects ?
- Ou peut-on considérer qu'au regard des coûts d'investissements et des coûts de fonctionnement relatifs au dispositif de services à valeur ajoutée, le montant des rétrocessions reçues est de facto alloué en partie pour financer ces travaux ?

3ème condition : "It is justified by the provision of an on-going benefit to the relevant client in relation to an on-going inducement".

La recommandation AMF n°2013-10 reprend déjà cette notion de percevoir dans la durée des rétrocessions sous réserve de fourniture durant la même période des services comme de l'information et des outils apportant de la valeur ajoutée

Il est considéré que le PSIM remplit cette 3ème condition à partir du moment où celui-ci se conforme déjà à la position – recommandation de l'AMF n° 2013-10.

Le recital 23 de l'acte délégué du 7 avril réaffirme que le maintien de la valeur ajoutée est suffisant pour percevoir les rétrocessions dans la durée

« ...une fois remplie la condition d'amélioration de la qualité, les entreprises d'investissement maintiennent le meilleur niveau de qualité atteint, cela ne devrait pas leur imposer pour autant d'assurer une qualité de service toujours croissante. »

Point structurant du conseil non indépendant

Dans le cadre du service Conseil non indépendant : nous considérons que la mise à disposition d'un dispositif IT (émission de recommandations par tout moyen digital) accompagnée d'une revue annuelle de l'adéquation permet de remplir les conditions de « proportionnalité du service » et de « fourniture d'outils à valeur ajoutée » nécessaires à la perception de rétrocessions.

Nous comprenons que l'ensemble des titres détenus au sein d'un portefeuille en conseil en investissement non indépendant bénéficie des rétrocessions (quels que soient les modes d'acquisition des titres ; ie. en autonomie ou suite à une recommandation).

3.6 PROTECTION DES AVOIRS

3.6.1 Fonction « Responsable des avoirs clients »

Nous comprenons que chaque PSIM doit mettre en place un nouveau poste « Responsable des avoirs clients », spécialement responsable des questions relatives au respect par l'entreprise de ses obligations concernant la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients.

Cette fonction peut par exemple être prise en charge par le RCSI du PSIM.

Chaque PSIM choisit si l'agent nommé se consacre exclusivement à ladite mission ou s'il peut s'acquitter efficacement de ces responsabilités tout en assumant d'autres

3.6.2 Ségrégation des comptes

Il convient de ségréguer les comptes espèces des PSIM non Etablissement de Crédit.

Lorsqu'ils déposent des fonds de clients auprès d'un établissement de crédit, d'une banque ou d'un fonds du marché monétaire qualifié appartenant au même groupe qu'eux, ils limitent le total des fonds qu'ils déposent auprès d'une ou de plusieurs entités du groupe à 20 % de l'ensemble des fonds des clients.

Cette limite n'est pas obligatoire si le PSIM est en mesure de démontrer que, eu égard à la nature, à l'étendue et à la complexité de son activité, il estime que l'exigence établie n'est pas proportionnée.

Cas de la sous-traitance en France : les dépôts issus des Etablissements qui sous traitent leur activité sont ils considérés comme des dépôts de fonds clients chez les prestataires ?

3.6.3 Utilisation inappropriée de contrats de garantie financière avec transfert de propriété

Les PSIM doivent examiner et justifier l'opportunité d'utiliser des contrats de garantie financière avec transfert de propriété avec leur clientèle professionnelle

Il est nécessaire pour les PSIM de souligner auprès des clients professionnels et des contreparties éligibles les risques encourus ainsi que les effets de tout contrat de garantie financière avec transfert de propriété sur les instruments financiers et fonds du client.

Ce type de contrat est interdit avec la clientèle retail.

3.7 REPORTING CLIENTS

3.7.1 Relevé de compte titre

Les actes délégués de MIFID2 renforcent les exigences relatives à la présentation du relevé de compte titres.

Article 63

(Actes délégués « Organisational requirements and operating conditions », version du 25/04/2016)

Statements of client financial instruments or client funds (Article 25(6) of Directive 2014/65/EU)

1. *Investment firms that hold client financial instruments or client funds shall send at least on a quarterly basis, to each client for whom they hold financial instruments or funds, a statement in a durable medium of those financial instruments or funds unless such a statement has been provided in any other periodic statement. Upon client request, firms shall provide such statement more frequently at a reasonable commercial cost.*

The first subparagraph shall not apply to a credit institution authorised under Directive 2000/12/EC in respect of deposits within the meaning of that Directive held by that institution.

2. *The statement of client assets referred to in paragraph 1 shall include the following information:*

(a) details of all the financial instruments or funds held by the investment firm for the client at the end of the period covered by the statement;

(b) the extent to which any client financial instruments or client funds have been the subject of securities financing transactions;

(c) the extent of any benefit that has accrued to the client by virtue of participation in any securities financing transactions, and the basis on which that benefit has accrued;

(d) a clear indication of the assets or funds which are subject to MiFID protections and those that are not, such as those that are subject to TTCA;

(e) a clear indication of which assets are affected by some peculiarities in their ownership status, for instance due to some security interest; and

(f) the market or estimated value, when the market value is not available, of the financial instruments included in the statement with a clear indication of the fact that the absence of a market price is likely to be indicative of a lack of liquidity. The evaluation of the estimated value shall be done by the firm on a best effort basis.

In cases where the portfolio of a client includes the proceeds of one or more unsettled transactions, the information referred to in point (a) may be based either on the trade date or the settlement date, provided that the same basis is applied consistently to all such information in the statement.

The periodic statement of client assets referred to in paragraph 1 shall not be provided where the investment firm provides its client with access to an online system, which qualifies as a durable medium, where up-to-date statements of client's financial instruments or funds can be easily accessed by the client and the firm has evidence that the client has accessed this statement at least once during the relevant quarter..

3. *Investment firms which hold financial instruments or funds and which carry out the service of portfolio management for a client may include the statement of client assets referred to in paragraph 1 in the periodic statement it provides to that client pursuant to Article 55(1).*

- **Fréquence des relevés de compte titre**

La fréquence d'envoi des relevés de compte titre est a minima trimestrielle à moins que l'établissement puisse démontrer que le client a consulté son relevé de compte titre mis à disposition en ligne. Cette exemption semble peu applicable sur un plan opérationnel.

- **Mentions particulières**

Par rapport à MIFID 1, les nouvelles exigences sur le contenu du relevé de compte titre sont données par les alinéas (d), (e) et (f) du paragraphe 63-2.2 :

- ✓ (d) *a clear indication of the assets or funds which are subject to the rules of Directive 2014/65/EU and its implementing measures and those that are not, such as those that are subject to Title Transfer Collateral Agreement;*
- ✓ (e) *a clear indication of which assets are affected by some peculiarities in their ownership status, for instance due to some security interest*

En ce qui concerne les TTCA ou Title Transfer Collateral Arrangement :

- Pour la clientèle non professionnelle, ces opérations sont interdites ;
- Pour les clientèles professionnelles ou les contreparties éligibles, cette disposition n'est pas applicable dans le contexte des pratiques françaises puisque les titres donnés en collatéral sont sortis du stock et ne sont plus mentionnés dans les relevés de portefeuille.

Au-delà des titres sujets à TTCA, les typologies de lignes concernées par les alinéas (d) et (e) sont :

- les valeurs qui ne sont pas des instruments financiers au sens de MIF, tel l'or physique, qui font d'ores et déjà l'objet d'une mention particulière dans les relevés ;
- les instruments financiers qui ne sont pas en conservation, mais seulement reflétés dans les livres de l'établissement :
 - Valeurs au nominatif pur inscrites dans les PEA ;
 - Valeurs au nominatif administré.

Ces valeurs qui ne sont pas en conservation sont généralement clairement et suffisamment identifiées dans les relevés.

- ✓ (f) *the market or estimated value, when the market value is not available, of the financial instruments included in the statement with a clear indication of the fact that the absence of a market price is likely to be indicative of a lack of liquidity. The evaluation of the estimated value shall be done by the firm on a best effort basis.*

La nécessité de valoriser les lignes avec un prix de marché sur la base du « meilleur effort » n'est pas une problématique nouvelle pour les établissements.

Il doit être cependant souligné qu'en droit anglo saxon la notion de « meilleur effort » est une réalité à démontrer.

La nouveauté apportée par MIFID2 porte davantage sur l'obligation de faire figurer dans les relevés une mention particulière sur les lignes qui ne sont pas valorisées avec un prix de marché soulignant un risque de manque de liquidité.

Le groupe AFTI Market Data a défini les critères opérationnels d'identification des typologies de valeurs concernées par cette disposition dans la position ci-jointe :



Ailancy AFTI
definition des prix de r

...

Le groupe de travail MIF2 propose la rédaction suivante pour le renvoi à faire figurer sur les lignes concernées :
« Cours estimé, l'absence de prix de marché peut signifier un risque de liquidité. »

3.7.2 Alertes sur les pertes (GSM, Instrument à effet de levier, transactions avec engagement conditionnel)

Les actes délégués de MIFID2 introduisent l'obligation d'avertir le client en cas de baisse de la valorisation de ses avoirs avec deux cas d'alerte :

- Une alerte relative à une baisse de 10% de la valorisation d'un portefeuille en gestion sous mandat ;
- Une alerte sur les pertes sur instruments à effet de levier pour les clients de détail.

Article 62

(Actes délégués « *Organisational requirements and operating conditions* », version du 25/04/2016)

*Additional reporting obligations for portfolio management or contingent liability transactions
(Article 25(6) of Directive 2014/65/EU)*

2. *Investment firms providing the service of portfolio management shall report to the client where the overall value of the portfolio at the beginning of each reporting period depreciates by 10% and thereafter at multiples of 10%, no later than the end of the business day in which the threshold is exceeded or, in a case where the threshold is exceeded on a non-business day, the close of the next business day.*

3. *Investment firms that hold a retail client account that includes positions in leveraged financial instruments or contingent liability transactions shall report to the client, where the initial value of each instrument depreciates by 10% and thereafter at multiples of 10%. Reporting under this paragraph should be on an instrument-by-instrument basis, unless otherwise agreed with the client, and shall take place no later than the end of the business day in which the threshold is exceeded or, in a case where the threshold is exceeded on a non-business day, the close of the next business day.*

3.7.2.1 Alerte sur les pertes sur les instruments à effet de levier ou sur les transactions avec engagement conditionnel

Pour tout instrument avec effet de levier ou lié à un engagement conditionnel, le teneur de compte conservateur doit alerter le client de détail dès lors que la valorisation de cet instrument baisse de 10%, puis à chaque multiple de 10%.

- Périmètre des instruments et des transactions concernées

L'alerte n'est à mettre en place que pour la clientèle de détail.

Les critères d'instrument à effet de levier et de transaction avec engagement conditionnel ne sont pas additionnels dans MIFID 2. Une alerte doit le cas échéant être émise dans l'un **ou** l'autre cas.

Les instruments à effet de levier ne sont pas définis dans les textes réglementaires MIFID.

Les transactions avec engagement conditionnel sont en revanche définies dans le considérant (96) du règlement délégué « *Organisational requirements and operating conditions* » du 25/04/2016 :

(96) « *For the purposes of the reporting obligations in respect of portfolio management, a contingent liability transaction is one that involves any actual or potential liability for the client that exceeds the cost of acquiring the instrument.* »

Le groupe AFTI Market Data est sollicité pour définir les critères opérationnels d'identification des typologies de valeurs concernées par cette disposition. Le groupe de travail MIF2 attire son attention sur les cas suivants :

Dans le cadre des opérations pouvant être réalisées par des clients de détail, sont donc potentiellement concernées ici toutes les positions :

- constituées d'instruments à effet de levier :
 - o Warrants (typologies à identifier dans les référentiels valeurs),
 - o ETF à effet de levier (typologies à identifier dans les référentiels valeurs),
 - o EMTN à effet de levier (typologies à identifier dans les référentiels valeurs),
 - o OPCI à effet de levier,
 - o ...à compléter : quid des fonds contenant de l'effet de levier et le cas échéant comment les identifier.
- toutes les transactions avec engagement conditionnel :
 - o À ce stade, seules les transactions sur les CFD sont identifiées comme concernées.
 - o Nous excluons les transactions au SRD.
 - o Modalité et fréquence de détection

Le contrôle est quotidien et, le cas échéant, l'alerte devrait être remontée au client le jour du franchissement du seuil, ou si celui-ci est férié, le premier jour ouvré suivant :

- La baisse s'apprécie par rapport au prix de revient de l'instrument (« Initial Value ») qui pourra être basé sur le Prix d'Acquisition Moyen ;
- Les traitements quotidiens de calcul de performance sont effectués en fin de journée à l'issue de la journée comptable par traitement de nuit. Les cas de baisse de 10 % seront constatés et les alertes seront émises généralement à J+1 matin (et non à J comme demandé par la réglementation.
- Il n'est pas requis de tenir compte des franchissements de seuil intra-journaliers.
- L'alerte est réémise a minima à chaque franchissement d'un nouveau palier multiple de 10%. Ainsi :
 - o Si à J, la baisse constatée est de 10%, le client est alerté à J+1 ;
 - o Si à J+1, la baisse constatée est de 12%, il n'est pas requis de réémettre une alerte ;
 - o Si à J+2, la baisse constatée est de 20%, le client est alerté à J+3.
- o Modalité de diffusion de l'alerte au client

De manière générale, le client a communiqué à son établissement les canaux par lesquels il est susceptible d'être alerté. Parmi ceux-ci, il revient à chaque établissement de convenir du canal le plus efficace.

3.7.2.1 Alerte sur les pertes relatives au portefeuille en gestion sous mandat

Il s'agit d'une exigence s'appliquant au gestionnaire du mandat : selon l'organisation de leur groupe ou les services qu'ils offrent, certains teneurs de compte conservateurs peuvent être indirectement concernés.

La valorisation du portefeuille doit tenir compte de la totalité des valeurs et donc des titres et des liquidités.

Pour déterminer la baisse de la valorisation, il convient de se baser sur la performance du portefeuille en neutralisant l'impact des apports et des retraits titres et cash.

Le point de référence pour la détermination du franchissement du seuil de 10 % est la date de valorisation du portefeuille qui a été transmise au client dans son dernier relevé périodique.

Le contrôle est quotidien et, le cas échéant, l'alerte devrait être remontée au client le jour du franchissement du seuil, ou si celui-ci est férié, le premier jour ouvré suivant. Dans la pratique, ce contrôle, qui nécessite d'être en capacité de calculer quotidiennement les performances, ne pourra être effectué qu'en fin de journée à l'issue de la journée comptable et sera généralement lancé par traitement de nuit : les alertes pourront au mieux être émises à J+1.

Il n'est pas requis de tenir compte des franchissements de seuil intra-journaliers

L'alerte est réémise a minima à chaque franchissement d'un nouveau palier multiple de 10%. Ainsi :

- Si à J, la baisse constatée est de 10%, le client est alerté à J+1 ;
- Si à J+1, la baisse constatée est de 12%, il n'est pas requis de réémettre une alerte ;
- Si à J+2, la baisse constatée est de 20%, le client est alerté à J+3.

Les modalités de diffusion de l'alerte sont à déterminer par le gestionnaire du mandat.

3.8 AFFICHAGE DES FRAIS EX ANTE

Cf annexe 4 – document AFG validé par l'AFTI sur l'affichage des coûts du 18/11/16

3.8.1 Périmètre d'application

3.8.1.1 Périmètre par acteurs

Les exigences relatives à l'information sur les coûts et les charges sont fixées par l'article 50 des actes délégués (« Organisational requirements and operating conditions », règlement de niveau 2 version du 25/04/2016).

Les exigences d'affichage des frais en ex ante et de reporting des frais en ex post s'appliquent aux Entreprises d'investissement (art.50.5 et 50.9)

- si elles recommandent ou commercialisent des instruments financiers ;
- ou si elles doivent fournir au client le DICI des instruments financiers concernés.

Une condition additionnelle s'applique pour l'information ex-post : les EI doivent avoir ou avoir eu une relation sur la durée avec le client

Les conservateurs teneurs de compte peuvent être concernés :

- Soit directement dans le cadre de la fourniture de services d'investissement au sens de MIF2 (RTO, Conseil...) ou d'un service auxiliaire
- Soit indirectement dans le cadre de services offerts à leurs Entreprises d'investissement clientes.

La notion de commercialisation est définie par la **position AMF 2014-04** comme « **leur présentation sur le territoire français par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter** »

Le **considérant 75 du règlement délégué sur les exigences organisationnelles** apportent également les **précisions suivantes** : *la référence aux instruments financiers recommandés ou commercialisés concerne en particulier les entreprises d'investissement fournissant des services de conseil en investissement (...) ou promouvant certains instruments financiers dans le cadre de la fourniture de services d'investissement et auxiliaires aux clients. Les entreprises d'investissement qui ont conclu des accords de distribution ou de placement avec un émetteur ou fabricant de produit sont, par exemple, concernées.*

En l'état des projets de texte de niveau 2, ces exigences laissent place à de larges marges d'interprétation. Compte tenu de l'ampleur des impacts envisagés dans les scénarios d'interprétation les plus conservateurs, il convient de préciser rapidement avec le régulateur les orientations et les attendus de la réglementation afin pouvoir lancer les projets d'évolution dans les meilleurs délais et tenir le calendrier réglementaire.

3.8.1.2 Périmètre par service d'investissement

Les interprétations suivantes devront être confirmées auprès du régulateur

- Les exigences d'affichage des frais liés visées à l'art. 45 semblent ne pas s'appliquer au cas de la GSM (absence de commercialisation active et de transmission du DICI au client) :
- Pour la GSM, elles semblent limitées aux exigences fixées pour le contenu du relevé périodique de gestion (art. 55) qui n'imposent pas d'affichage des coûts liés aux produits, mais seulement un reporting des frais liés aux services fournis (**Point à éclaircir en priorité**)

3.8.1.3 Périmètre par type de clients

L'article 50.1 du règlement délégué sur les exigences organisationnelles dispose que « *les entreprises d'investissement qui fournissent des services d'investissement à des clients professionnels peuvent convenir avec ces clients de limiter l'application des obligations fixées dans le présent article [relatif à l'affichage des frais]. 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.*

Les points suivants devront faire l'objet d'un échange auprès du régulateur

- Quelles sont les possibilités de déroger aux exigences d'affichage des frais pour les clients professionnels et les contreparties éligibles compte tenu des restrictions apportées par l'art. 50.1 rendant impossible un dispositif allégé dans de nombreux cas : Conseil, GSM, présence de dérivés dans les instruments financiers ?
- Dans les cas où de telles dérogations sont permises, quelles formes peuvent-elles prendre ?
- Une exemption totale de l'affichage des frais ?
 - Une possibilité d'affichage des frais juste après la transaction ?
 - Une possibilité d'afficher les frais sans nécessité de validation par le client ?

Position du groupe AFTI – Retour réunion du 20/09

Il est nécessaire de distinguer entre les différentes catégories de professionnels

- Les grands institutionnels qui passent leurs ordres en électronique : pour ceux-ci, il serait souhaitable d'obtenir une exemption totale
- Les professionnels « de détail » : pour ceux-ci, il serait souhaitable d'obtenir une dérogation sur l'obligation d'afficher les frais avant la transaction. La fourniture des grilles tarifaires devrait être jugée suffisante
- De manière générale, tous les ordres électroniques devraient être exemptés de l'obligation d'affichage avant la transaction

3.8.2 Timing

- **Avant la signature du contrat** pour les frais récurrents liés au service (droits de garde, frais de conseil, frais de gestion)
- **Avant la transaction** pour les frais liés à la transaction ainsi que les frais liés à l'instrument
- **A ma recommandation**

3.8.3 Contenu

3.8.3.1 Concernant les frais liés aux services

- Compte tenu de l'incertitude quant aux nombres de transactions qui seront effectuées à l'avenir sur un portefeuille faisant l'objet d'un service dans la durée (conseil récurrent, GSM, conservation... facturés sous forme d'honoraires ou de droits de garde) et donc de l'impossibilité de calculer au prorata de chaque transaction le coût de ces services, **nous proposons d'afficher les frais liés à des services uniquement à la souscription des dits services et non à chaque transaction.**
- Seuls les frais liés au service de RTO seraient alors pris en considération pour l'affichage des frais à la transaction (Point à éclaircir en priorité). Toutefois, dans le cadre de la gestion sous mandat, les décisions d'investissement étant par nature prises de façon discrétionnaire, une telle information transaction par transaction serait contraire à l'esprit du service fourni. Est-ce qu'une simulation sur un portefeuille type (suivant le profil du mandat) dans un contexte de rotation annuelle moyenne ne serait pas une information plus pertinente pour le client ? Cette simulation pourrait être fournie à la souscription du mandat.

Position AFTI – Retour de la réunion du 20 septembre

La compréhension revient à **considérer que les frais récurrents liés au service devraient être « proratisés » à chaque simulation.**

Cependant, ils réitèrent leur position sur le fait que sur un plan métier, cela ne fait pas de sens de « proratiser » ces frais à chaque recommandation et que cela apporte de la confusion au client final.

➔ Pas de modification de la position AFTI sur ce sujet à ce stade : les frais forfaitaires ou annuels liés au service ne doivent pas être proratisés à la transaction

3.8.3.2 Concernant les frais liés à l'instrument

Les points suivants doivent encore être éclaircis

- Quelle est la position des établissements vis-à-vis des mark up (obligation) et des frais de structuration (produits structurés) ?
 - PRIIPS devrait apporter davantage de transparence pour les produits structurés, mais ne concernera pas les obligations.
- Quelle est la position des établissements vis-à-vis des frais d'intermédiation non mentionnés dans le DICI dans l'attente de PRIIPS ?
- Sur ces deux sujets : il conviendrait qu'il ne soit pas exigé du distributeur un affichage des frais et marges dont il n'a pas connaissance. **(Point à éclaircir en priorité)**
- Nous comprenons des textes que l'ensemble des frais du produit doivent être agrégés. Cependant, certains sont pris sur l'investissement du client et d'autres sur la NAV. Il serait donc trompeur d'agréger l'ensemble de ces frais : seuls ceux pris sur l'investissement du client devraient être agrégés. Toutefois, dans un souci de parfaite transparence et afin d'assurer une cohérence avec le KID/KIID, les frais pris sur la NAV devraient être affichés séparément. Il convient d'ailleurs de conserver la même méthodologie pour le reporting ex post afin que le client puisse détenir toute l'information nécessaire et limiter au maximum les écarts entre les reportings ex ante et ex post à l'unique réalisation (ou non) des anticipations.

3.8.3.3 Concernant la simulation et l'agrégation des frais

Les établissements devront prendre position sur les questions suivantes :

- Quel niveau d'agrégation de l'ensemble des frais : un % et un montant unique ou différents agrégats selon des critères de cohérence (frais récurrents vs unitaires, entrée vs sortie) ? **(Point à éclaircir en priorité)**
- Le cas échéant, quelle(s) hypothèse(s) de durée de détention pour la simulation des frais unitaires ?

3.9. RELEVES DES FRAIS EX-POST

3.9.1 Méthodologies de calcul

A l'inverse des simulations ex-ante, les relevés périodiques doivent se baser sur des coûts réels

En ex-ante, la simulation des frais liés à l'instrument ne pose pas de problème insurmontable car le DICI fournit un pourcentage qui peut être appliqué au montant net de la transaction

En revanche, en ex-post, le calcul annuel des frais liés à l'instrument fait face à de nombreuses difficultés :

- Les frais liés à l'instrument ne sont pas « individualisés » par client mais sont payés par le fonds en tant que structure juridique
- Le calcul des frais OPC relève du métier des valorisateurs, les TC ne disposant pas de toutes les informations utiles aujourd'hui
- Les frais liés à l'instrument sont dépendants
 - De la durée de détention de celui-ci
 - Des apports retraits
 - Des fluctuations de la VL

Dès lors, **les établissements devront se prononcer sur les hypothèses à privilégier (Point à éclaircir en priorité)**

- Simulation des frais totaux en tenant des comptes :
 - des frais courants et des frais de performance ?
 - des investissements réels de l'investisseur ?
 - des durées de détention sur l'année ?
 - des fluctuations de VL ?
 - Estimation sur la base des positions constatées à une date fixe ?
- Pas d'estimation car ces frais ne sont pas prélevés sur le compte du client ? Ils pourront faire l'objet d'une illustration selon un scénario type.
- Même question, mais pour le reporting sur les rétrocessions.

Méthodologies actuellement à l'étude au sein des établissements

Quatre méthodes de calcul ont été présentées au groupe AFTI

1. **Méthode la plus proche de la réalité** : taux de frais journalier * VL journalière (calcul réitéré pour chaque jour de détention) à Méthode la plus proche de la réalité mais également la plus complexe (nécessité de gérer les périodes de détention ; nécessité de gérer les apports retraits au jour le jour).
2. **Méthode intermédiaire basée sur un calcul d'encours moyen** : taux journalier moyen * encours moyen * nombre de jours de détention à Méthode plus simple mais moins fiable car ne prenant pas en compte les fluctuations de la VL. Besoin de gérer les périodes de détention et les apports retraits.
→ Le calcul d'une VL moyenne quotidienne sur laquelle serait appliquée le taux DICI est également une méthode à étudier
3. **Méthode intermédiaire basée sur un lissage des encours fin de mois** : Calcul à la fin du mois des frais sur la base de l'encours fin de mois [encours fin de mois * taux DICI mensuel] et addition à la fin de l'année des 12 calculs mensuels
→ NB : cette méthode permet de lisser les apports retraits sans pour autant avoir à réaliser un calcul d'encours moyen
4. **Méthode simplifiée** : taux DICI * encours (simulé sur un an) : Méthode la plus simple mais potentiellement très loin de la réalité (pas de prise en compte des apports retraits ou de la durée de détention ; incompatibilité avec l'effet cumulé des coûts sur la perf pour laquelle il est nécessaire de connaître les frais sur la durée de détention)

Position du groupe AFTI – Retour du 20 Septembre

A ce stade, le groupe AFTI ne souhaite pas prendre position sur l'une ou l'autre de ces méthodes. Il prend acte cependant que le choix d'une méthode est urgent pour les établissements en raison des délais de développements. Ce point est donc à éclaircir en priorité

3.9.2 Illustration de l'impact des frais sur le rendement

A l'inverse des simulations ex-ante, l'illustration de l'effet cumulé des coûts sur la performance devrait se fonder sur les performances effectives

→ A ce jour, les portefeuilles font le plus souvent l'objet de calculs de plus value mais pas de véritables calculs de performance.

Dès lors, **quelle méthode de calcul de performance adopter en ex-post ?** Comment, notamment, adopter une méthode :

- Permettant de neutraliser l'impact de frais ? (performance nette de frais)
- Permettant de neutraliser les apports retraits ?

Position du groupe AFTI – Retour réunion du 20 Septembre 2016

Les participants du groupe de travail s'accordent pour dire que calculer les performances passées d'un portefeuille – nettes des frais et des apports retraits – est extrêmement complexe, voire impossible pour les SI existants (nécessité d'identifier parfaitement tous les apports et les retraits). Par ailleurs, la performance peut être difficilement compréhensible et explicable au client selon les méthodologies choisies et les événements subis par le portefeuille.

→ Il est **proposé de retenir la même philosophie que pour les illustrations de l'effet des coûts sur la performance en ex ante : calculer l'impact des frais sur la performance sans calculer la performance elle-même**

Le calcul consisterait à faire la somme des frais de chaque ligne d'instrument et à les rapporter à l'encours moyen détenu sur l'année (NB : cette méthode oblige cependant à calculer un encours moyen et n'est donc compatible qu'avec la méthode 2 et éventuellement la méthode 3 présentées en supra concernant le calcul des frais liés à l'instrument

Le GT devra s'interroger cependant sur le lissage ou non des frais unitaires dans le temps.

3.9.3 Cas particuliers à discuter

- les ETF (qui sont traités dans les chaînes Bourse, mais qui dispose d'un DICI)
- le SRD
- Class action
- OST
- Mouvements de régularisation
- Souscription des titres non cotés
- Mouvements de portefeuille
- Conversions de titres (mise au nominatif)
- Succession (prélevé lors de l'ouverture d'un dossier)
- Dématérialisation des titres étrangers

3.8 REPORTING DES TRANSACTIONS (RDT)

Les PSIM qui exécutent des transactions sur instruments financiers doivent faire une déclaration détaillée, complète et exacte de ces transactions à l'autorité compétente.

La déclaration doit être réalisée au plus tard au terme du jour ouvrable suivant la transaction.

Les entreprises doivent tenir à disposition des autorités compétentes pour une durée de 5 ans les données relatives à tous les ordres et à toutes transactions sur instruments financiers qu'elles ont exécutées (cf. atelier enregistrement).

3.8.1 Périmètre d'application

MIF2 étend le périmètre des instruments financiers concernés aux instruments négociés sur les OTFs ou MTFs

L'obligation de déclaration concerne :

- Les instruments financiers qui sont admis à la négociation ou négociés sur une plateforme de négociation ou qui ont fait l'objet d'une demande d'admission (tous les instruments avec un code ISIN)
- Les instruments dont le sous-jacent est un instrument financier négocié sur une plateforme de négociation (par exemple les CFD sur actions)
- Les instruments financiers dont le sous-jacent est un indice ou panier composé d'instruments financés négociés sur une plateforme (par exemple les CFD sur indice)

Ne sont pas à déclarer :

- Les opérations sur les fonds (souscriptions/rachats)
- Le Forex

L'obligation concerne les établissements résidant dans l'Union Européenne

3.8.2 Contenu du reporting

Passage de 23 champs dans le RDT actuel à 65 champs dans le RDT cible, avec notamment :

3.8.2.1 Des renseignements connus par les distributeurs :

ID client – personne physique

- L'ID client renseigné par les établissements est celui du pays de nationalité du client, choisi de manière discrétionnaire par chaque Etat membre (Cf. annexe)
- Pour les clients français, l'**ID national choisi par la France est le « CONCAT »** (code concaténé) : la date de naissance de la personne au format YYYYMMDD, les cinq premières lettres de son prénom, les cinq premières lettres de son nom
- En cas de **compte avec plusieurs clients identifiables** (ex: comptes joints), les ID de tous les clients devront être reportés
- En cas de client ayant plusieurs nationalités c'est l'identifiant du pays apparaissant le premier dans la liste codifiée des pays

ID client – personne morale

- **L'ID client pour les personnes morales/entités légales est le LEI** (Legal Entity Identifier), cet identifiant unique est délivré par l'INSEE
- Afin d'obtenir un LEI, il est nécessaire d'ouvrir un compte sur le site LEI France
- A noter qu'un LEI non renouvelé n'entraîne pas de rejet de RDT

ID Decision maker

- Désigne toute personne dotée d'un « pouvoir de représentation » sur un compte, **il n'est à remplir que lorsque le « Decision maker » est distinct du client final, sinon le champs reste vide**
- Ce champ concerne : Les clients mineurs, sous tutelle, sous curatelle, ou dont le compte est sous procuration d'un tiers

- Par exemple, dans le cas d'un ordre passé par un parent « A » sur le compte de son enfant mineur « B », il faudra renseigner les informations afférents à « B » pour l'ID client et à « A » pour le Decision Maker
- Pour la GSM, le LEI de la société de gestion est à renseigner
- Pour les sociétés de gestion soumises à AIFMD ou à UCITS, il n'y a pas d'obligation de déclaration ; en conséquence leur LEI figurera dans les zones ID Decision maker et ID Client

Indicateur de vente à découvert

- Mention permettant d'identifier une vente à découvert
- Concernant les ordres exécutés pour le compte d'un client, les entreprises d'investissement sont tenues à **une obligation de moyen**, qui pourra prendre la forme de mécanismes déclaratifs

ID Trader, responsable de la décision d'investissement

- Le Responsable de la décision d'investissement est la personne, le comité ou l'algorithme, qui au sein de l'entreprise d'investissement est à l'origine de la décision d'investissement
- Applicable pour les transactions en compte propre : **l'élément à renseigner le national ID du trader**
- Pour la GSM, il faut renseigner **le national ID du gérant** (personne physique)

3.8.2.2 Des renseignements brokers :

ID trader, responsable de l'exécution

- Personne ou algorithme qui, au sein de l'entreprise d'investissement, est responsable de l'exécution
- A remplir par le broker, la table de négociation ou le distributeur pour les opérations en gré à gré (à confirmer)

Trading venue

- Le champ à renseigner est le code MIC de la plateforme
- A remplir uniquement par la contrepartie qui exécute la transaction sur le marché

3.8.3 Dispositif de déclaration

- Le dernier maillon de la chaîne, en charge de l'exécution de la transaction (le broker pour les marchés réglementés), est responsable de la production du RDT
- Toutefois, l'établissement en RTO tout comme celui offrant une prestation de GSM peuvent choisir de ne pas transmettre l'intégralité des informations nécessaires au broker, auquel cas ils doivent produire un **RDT complémentaire**
- En France, l'entreprise d'investissement peut soit transmettre son reporting directement à l'AMF soit passer par un **mécanisme de déclaration agréé (ARM)**. Ce dernier peut également **prendre en charge la fabrication du RDT**
- MIF II prévoit ainsi **3 scénarios de déclaration des transactions**, au choix des établissements transmettant des ordres :

- 1) **Une déclaration intégrale par le Broker**
- 2) **Une déclaration complémentaire à celle du broker réalisée par l'Etablissement, permettant d'éviter de transmettre l'ID client au broker**
- 3) **Une déclaration complémentaire à celle du broker déléguée à un tiers agréé**

Dans le scénario 2, l'établissement qui réalise une déclaration complémentaire est responsable de :

- l'exhaustivité
- de l'exactitude
- des délais de présentation des déclarations faites à l'autorité compétente
-

Responsabilité du Mécanisme de déclaration agréé (« ARM ») – ce statut d'ARM nécessite un agrément

- L'ARM doit mettre en place des systèmes capables de vérifier efficacement l'exhaustivité des déclarations de transactions, de repérer les omissions et les erreurs manifestes dues à l'entreprise d'investissement
- En cas d'erreur ou d'omission, il doit communiquer les détails de cette erreur ou omission à l'entreprise d'investissement et demander une nouvelle transmission des déclarations erronées le cas échéant.

Remarques :

Le sujet est traité dans le cadre des réunions dédiées au RDT organisées par l'AMAFI et l'AFTI. Le groupe technique MIF2 a cependant vocation à alimenter la réflexion et à faire remonter des questions.

Les questions suivantes sont notamment identifiées en séance :

- Périmètre du RDT : cas des OST conditionnelles

Le consultation paper de l'ESMA établit une liste des cas d'exemption pour les OST. Le groupe Experts OST qui a effectué un recensement des différentes typologies d'OST dans le cadre des travaux européens d'harmonisation des standards OST a été sollicité pour une analyse d'écart sur le périmètre des OST conditionnelles. Cf réponse à la consultation AMAFI - AFTI

- Périmètre du RDT : cas de l'épargne salariale en actions

L'assujettissement au RDT de l'épargne salariale en actions doit faire l'objet d'approfondissement

- Périmètre du RDT : RDT et secret bancaire dans les pays tiers

Sujet en cours de discussion avec l'AMF

- ID Client : rejet par l'AMF

En l'absence d'ID Client, l'AMF rejettera-t-elle la ligne ou bien l'ensemble du reporting ?

- ID Client : contrôle de la validité de l'ID Client

Cas du LEI

Les Guidelines disent explicitement que les distributeurs n'ont pas à contrôler la durée de validité des LEI.

Cas des contrôles à effectuer par les ARM

Quelles sont les exigences de contrôle au-delà des contrôles de cohérence des données reçues ? Est-il attendu des contrôles nécessitant de disposer de données complémentaires à celles du RDT pour des fins de vérification. En particulier, l'ARM doit-il contrôler les dates de validité des ID Client

Quelles actions entreprendre en cas de détection d'ID Client non valides par l'ARM alors que l'ordre est déjà exécuté ?

- Vente à découvert

Dans le cadre des valeurs multilistées, ne sont pas considérées comme des cas de vente à découvert les éventuelles positions titres techniquement débitrices sur une place de détention alors que la position globale sur la valeur ne l'est pas.

- Traitement des ordres client en l'absence d'ID Client valide

En l'absence d'ID Client valide, les RTO doivent refuser l'ordre du client.

- Ordre de transfert

Les ordres de transfert dans la mesure où il y a un changement de propriété sont a priori dans le scope du reporting.

Néanmoins les instructions de règlement / livraison ne sont pas à déclarer ce que confirment les documents publiés par l'ESMA le 10/10/2016

dans le rapport final :

On the other hand, ESMA has clarified that payment instructions, custodial activities and clearing and/or settlement activities are excluded. Accordingly, any transfer solely relating to a settlement of securities is considered out of scope

de même que dans les guidelines de l'ESMA :

*“Regarding delivery/payment instructions within transfers, the clearing and/or settlement counterparties (including CSDs) are not subject to reporting requirements as per RTS 22 Article 2(5)(b), **only the Investment Firm executing the transaction has to report**”*

A noter qu'il ressort des exemples décrits dans les guidelines que les transferts de portefeuilles et transferts entre fonds sont reportables, sans que l'entité en charge du reporting ne soit désignée.

- Cours moyen versus cours de marché

L'AFTI insiste pour pouvoir préparer un RDT complémentaire au cours moyen et non pas préparer n RDT au cours d'exécution.

Cf annexe 5 lettre commune AFTI AFG sur ce sujet

3.9 ENRICHISSEMENT DES REFERENTIELS VALEURS

Les exigences relatives à MIFID2 se traduisent par des besoins accrus en données référentielles que soit pour les OPC ou que ce soit pour les autres typologies d'instrument.

Le groupe AFTI Market Data a d'ores et déjà identifié un ensemble de besoins d'enrichissement de données et a sollicité Six Financial sur le sujet. Un retour de Six Financial est attendu pour début janvier et il sera analysé dans le cadre des travaux du groupe technique MIF2.

3.9.1 Note de risque des instruments financiers & Durée de placement recommandée

Les notions de Note de risque des instruments financiers et de Durée de placement recommandée entrent/peuvent entrer dans les critères d'évaluation lors des contrôles de Suitability et d'Appropriateness qui sont à effectuer respectivement lors de recommandation d'investissement et sur les transactions réalisées par les clients.

La note de risque et la durée de placement recommandée sont indiquées dans le DICI pour les instruments financiers qui en disposent.

En l'absence de règles fixées par la réglementation pour le calcul d'une note de risque sur les titres vifs (actions, obligations...), la détermination de principes de Place permettrait :

- d'éviter que pour un même client, une même valeur soit catégorisée différemment par plusieurs établissements ;
- de demander la diffusion d'une donnée calculée à un fournisseur de données financières.

Ces principes pourraient reprendre ceux imposés aux Producteurs dans la directive PRIIPS.

Les modalités de contrôle et les modèles d'allocation étant spécifiques à chaque établissement, les différences d'approche ne permettent pas à ce stade de converger vers des règles communes. Il revient donc à chaque établissement de définir sa propre méthodologie d'évaluation.

3.9.1 Identification des parts OPC chargées et non chargées

Les sociétés de gestion collective envisagent la création de parts OPC à frais de gestion réduit destinées à être commercialisées par les distributeurs lorsqu'ils ne peuvent pas percevoir de rétrocession (GSM, Conseil indépendant, RTO sans valeur ajoutée...).

La création de telles parts pose des questions opérationnelles qui seront l'objet d'échange entre l'AFTI et l'AFG :

- Nécessité de pouvoir facilement identifier ces parts dans les référentiels des établissements pour les « réserver » aux services d'investissement sans rétrocession ;
- Des parts non chargées équivalentes seront-elles systématiquement disponibles pour l'ensemble des positions des clients concernés ?
- Quels besoins de marquage des ordres pour les distributeurs pouvant percevoir des rétrocessions pour certains clients et ne pouvant pas percevoir de rétrocession pour d'autres ?

4 Annexes

4.1 COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

4.2 LEXIQUE

Prestataire en service d'investissement (PSI):

Notion qui englobe les sociétés de gestion de portefeuille (SGP), les entreprises d'investissement (EI) et les établissements de crédit (EC) agréés pour fournir des services d'investissement.

Société de gestion de portefeuille (SGP) :

Elles font de la gestion collective et sont agréées pour gérer des OPCVM ou des FIA, elles ne relèvent pas du statut d'EI, elles sont soumises aux directives AIFM et UCITS.

Elles peuvent faire de la gestion collective et de la gestion individuelle (gestion sous mandat). Dans ce cas non plus elles ne relèvent plus du statut d'EI, mais sont soumises à MIF2 pour les services d'investissement fournis.

Celles qui ne font que de la gestion individuelle sont soumises à MIFII, perdent leur statut de SGP et relèvent du statut d'EI.

Entreprises d'investissement (EI) :

Entreprises qui fournissent des services d'investissement et n'exercent pas d'activité de gestion collective

Prestataire en service d'investissement concerné par MIF2 (PSIM) :

Terminologie utilisée uniquement aux fins de ce guide.

Notion qui englobe les EI, les EC et les SGP qui font de la gestion collective et de la gestion individuelle.

Service d'investissement (SI) :

Services principaux :

- réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers,
- exécution d'ordres pour le compte de tiers,
- négociation pour compte propre,
- gestion de portefeuille pour le compte de tiers,
- conseil en investissement,
- prise ferme,
- placement garanti,
- placement non garanti,
- exploitation d'un système multilatéral de négociation

Services connexes aux principaux :

- tenue de compte conservation,
- octroi de crédit à un investisseur
- conseil aux entreprises
- recherche et analyse financière
- services liés à la prise ferme
- services de change liés à la délivrance de services d'investissement

4.3 DRAFT – REPONSE AFTI A LA CONSULTATION ESMA SUR PRODUCT GOVERNANCE – VERSION DU 30/11/2016



Answer AFTI
Consultation Paper Pro

4.4 PRESENTATION DU DOSSIER AFFICHAGE DES COUTS ET CHARGES – DOCUMENT AFG DU 18/11/16/2016



Pres Couts et
Charges _2016_ 18 nc

4.5 MEMO AFTI AMAFI SUR RDT AU COURS MOYEN VERSUS COURS D'EXECUTION



16-XXX - ESMA
guidelines on transact