

OCTOBRE 2017

**MIF 2**

**GUIDE CONSEILLERS EN  
INVESTISSEMENTS FINANCIERS**



[amf-france.org](http://amf-france.org)

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS



## AVANT-PROPOS

**Les conseillers en investissements financiers** (ci-après « CIF »), dont le régime a été créé par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, **contribuent à la distribution d'instruments financiers en France.**

### Les CIF peuvent :

- fournir des conseils en investissements financiers<sup>1</sup>, dont le service d'investissement de conseil en investissement ;
- recevoir et transmettre des ordres pour le compte de leurs clients sur des parts ou actions d'OPC qu'ils ont préalablement conseillé auxdits clients.

En application de la directive 2014/65/UE (la « Directive MIF 2 »)<sup>2</sup>, les CIF devront à compter du 3 janvier 2018 être soumis à certaines exigences analogues à celles des entreprises d'investissement.

**Ce guide présente**, par l'illustration **des différents thèmes qui impacteront demain les activités des CIF**, les travaux menés pour la mise en place du régime dit « analogue » des CIF en France dont le fil conducteur est le respect d'un juste équilibre entre la protection des investisseurs d'une part, et le maintien d'un statut particulier pour les CIF d'autre part.

Ce guide, qui n'est pas exhaustif, se concentre sur les principaux thèmes de MIF 2 impactant les CIF. Il répond ainsi à un certain nombre de questions qui se posent pour les CIF. Par ailleurs, des éléments contenus dans le présent document sont susceptibles d'évolution et de mises à jour en fonction des textes législatifs et réglementaires de transposition finaux. L'AMF envisage de publier une version enrichie du présent guide, une fois les dispositions du règlement général de l'AMF publiées.

Par souci de méthodologie, les fiches sont généralement structurées de la manière suivante : une première rubrique « *ce que prévoit MIF 2* » procède à un rappel des exigences qui seront applicables aux entreprises d'investissement après l'entrée en application de MIF 2. Une deuxième rubrique « *les règles actuellement applicables aux CIF* » expose la réglementation actuelle des CIF. Enfin, une dernière rubrique « *les exigences analogues prévues pour les CIF* » décrit les bases du régime analogue qui sera applicable aux CIF au 3 janvier 2018 et qui sera précisé lors de la publication des modifications du règlement général de l'AMF.

---

<sup>1</sup> Conformément à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, cette activité regroupe le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 du même code, le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 et le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article L. 550-1. Conformément au II du même article, les CIF peuvent également : « *recevoir aux fins de transmission des ordres pour le compte d'un client auquel ils ont fourni une prestation de conseil, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine* ».

<sup>2</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiée par la directive (UE) 2016/1034 du 23 juin 2016.

## Fiche N°1 : Les impacts des directives MIF 1 et MIF 2 sur les CIF

### 1. SOUS MIF 1 : UN REGIME D'EXEMPTION

La directive MIF 1<sup>3</sup>, transposée en droit français en 2007, a pour objet, notamment, de réglementer les entités qui fournissent des services d'investissement et a consacré le conseil en investissement dans la liste des services d'investissement.

La fourniture de services d'investissement et donc de conseils en investissement, nécessite ainsi un agrément et le respect intégral de cette directive et des textes associés.

Toutefois, l'article 3 de la directive MIF 1 permet aux Etats membres de choisir de ne pas l'appliquer aux personnes fournissant des services de conseil en investissement et de réception et transmission d'ordre pour le compte de tiers (« RTO ») à condition notamment que les activités de ces personnes soient autorisées et réglementées au niveau national. C'est dans ce cadre que le régime français des CIF a pu être maintenu et qu'il a été convenu d'étendre certaines règles de MIF 1 aux CIF (par exemple, les règles relatives aux avantages et rémunérations, ou encore caractère clair, exact et non trompeur de l'information).

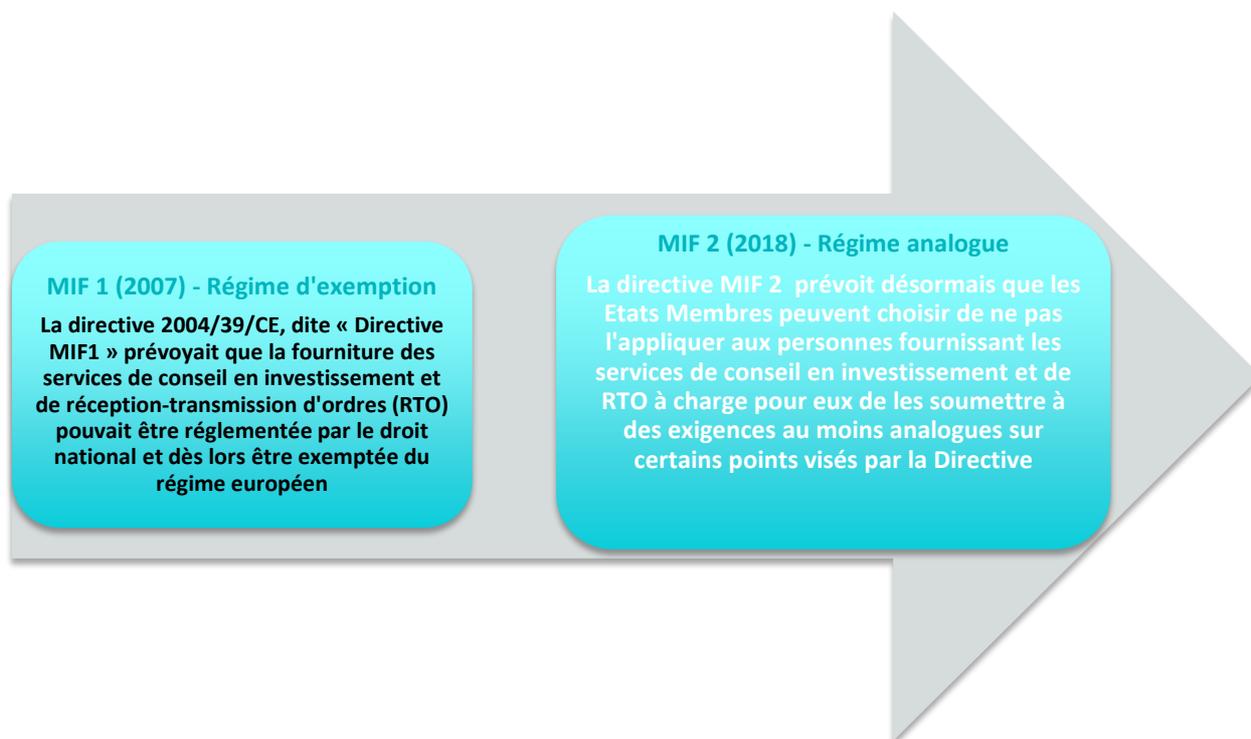
### 2. SOUS MIF 2 : UN REGIME D'EXEMPTION MAIS OBEISSANT A DES REGLES ANALOGUES A LA DIRECTIVE

La Directive MIF 2 a pour objet de réviser la directive MIF 1. Poursuivant notamment l'objectif de protection des investisseurs par la recherche d'une meilleure information et la prévention des conflits d'intérêts, le législateur européen a renforcé les obligations applicables aux entreprises qui fournissent des services d'investissement. Les dispositions issues de MIF 2 entreront en application le 3 janvier 2018.

L'article 3 de la Directive MIF 2 permet toujours aux Etats membres de ne pas appliquer l'intégralité de ses dispositions aux personnes fournissant uniquement des services de conseil en investissement et de RTO. Cependant, si la directive MIF 1 posait seulement comme condition majeure à ce régime d'exemption optionnel le fait que les activités de ces personnes soient réglementées au niveau national, MIF 2 prévoit désormais que ces personnes doivent être autorisées et qu'elles soient soumises en droit national à certaines exigences analogues à celles applicables aux entreprises d'investissement listées dans la directive pour continuer à bénéficier du régime d'exemption.

---

<sup>3</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers.



### 3. PRECISIONS SUR LE CARACTERE ANALOGUE DES MESURES EN COURS DE MISE EN PLACE DANS LE CADRE DU REGIME DES CIF

La notion de régime analogue ne signifie pas nécessairement que les mesures analogues doivent être **identiques** à celles exigées par la Directive MIF 2.

Le régime analogue à mettre en place concerne tant le texte MIF 2 de niveau 1 que les textes de niveau 2 (la directive déléguée<sup>4</sup> et le règlement délégué<sup>5</sup>).

Les mesures analogues à prévoir porteront sur les thématiques suivantes :

- Conditions et mesures d'agrément et de suivi ;
- Règles de conduite ;
- Exigences organisationnelles.

En ce qui concerne l'impact en droit national, si le régime d'exemption optionnel est beaucoup plus contraint dans MIF 2 par rapport à MIF 1, il convient de nuancer ce point pour le cas de la France. En effet, le régime français applicable aux CIF est déjà construit sur la trame des principes applicables en France aux prestataires de services d'investissement (« PSI ») sous MIF 1. Ainsi, les CIF doivent respecter des règles d'organisation (conflits d'intérêt, archivage, etc.), même si, au regard des structures CIF, elles ne sont pas aussi contraignantes que pour les PSI. En outre, les CIF répondent à des règles similaires aux PSI en matière

<sup>4</sup> Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 (la « Directive déléguée de MIF 2 »).

<sup>5</sup> Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (le « Règlement délégué de MIF 2 »).

de vérification de l'adéquation du conseil fourni au client et en matière de régime des avantages et rémunérations.

Pour autant, le régime des CIF doit subir des évolutions pour être conforme aux exigences de MIF 2.

#### 4. OU EN EST-ON ?

Les travaux d'élaboration du régime analogue sont en cours : l'ordonnance du 23 juin 2016 introduit en droit national les exigences analogues pour les CIF aux articles L. 541-4 et suivants du code monétaire et financier telles qu'applicables au 3 janvier 2018.

Ensuite, des modifications des articles 325-1 et suivants du règlement général de l'AMF sont à venir pour préciser les textes du code monétaire et financier au regard des dispositions supplémentaires du règlement délégué et de la directive déléguée de MIF 2. Un projet de modification du règlement général de l'AMF sera mis en consultation dans les prochaines semaines.

Enfin, les codes de bonne conduite des associations professionnelles de CIF seront mis à jour afin de tenir compte des évolutions du régime analogue puis approuvés par l'AMF.

#### 5. CE QUI CHANGE...

Sous l'empire actuel	APRES MIF 2	Impact
Le régime national existant était suffisant pour remplir l'exigence d'un régime d'exemption au titre de la directive MIF 1	<p>Pour bénéficier de l'exemption : le régime national existant doit être renforcé conformément aux exigences de la Directive MIF 2 relativement :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Aux conditions et mesures d'autorisation et de suivi</li> <li>➤ Aux règles de bonne conduite</li> <li>➤ Aux exigences organisationnelles</li> </ul>	Variable en fonction des exigences analogues (détaillées ci-après)

## Fiche N°2 – Le renforcement de la procédure d'autorisation et de suivi des CIF

### EN QUELQUES MOTS

La Directive MIF 2 impose des exigences en ce qui concerne la procédure d'autorisation et le suivi des entreprises d'investissement. Celles-ci font partie des exigences analogues à prévoir pour les CIF. En droit français, le régime analogue prévoit que les associations professionnelles examinent le programme d'activité des CIF lors de la demande d'adhésion en appréciant les conditions dans lesquelles les CIF envisagent d'exercer leur activité. Il prévoit également que les associations assurent le suivi de leurs adhérents.

### 1. PROCEDURE D'ADHESION

#### 1.1. CE QUE PREVOIT MIF 2

La Directive MIF 2 prévoit des exigences en termes d'autorisation des entreprises d'investissement. Notamment, son article 7(2) précise que « *les entreprises d'investissement fournissent toute information y compris un programme d'activité présentant notamment le type d'opérations envisagées et la structure organisationnelle, dont les autorités compétentes ont besoin pour s'assurer que ces entreprises ont pris toutes les mesures nécessaires au moment de l'agrément initial, pour remplir les obligations prévues par le présent chapitre* ».

Elle précise également à l'article 10 que : « *les autorités compétentes n'accordent pas l'agrément permettant à une entreprise d'investissement d'exercer des activités d'investissement avant d'avoir obtenu communication de l'identité des actionnaires ou associés, directs ou indirects, personnes physiques ou morales, qui détiennent une participation qualifiée<sup>6</sup> et du montant de cette participation* ».

#### 1.2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

Actuellement, les CIF doivent adhérer à une association professionnelle (article L. 541-4 du code monétaire et financier) avant d'être immatriculés à l'ORIAS (article L. 541-1-1 du code monétaire et financier).

Lors de l'adhésion à une association professionnelle, cette dernière vérifie un certain nombre d'informations sur les candidats (compétence, activités projetées...).

En pratique, les associations de CIF imposent déjà aujourd'hui la fourniture d'une fiche descriptive d'activité lors de leur adhésion. En revanche, aucune disposition législative ou réglementaire n'en définissait jusque-là les contours.

---

<sup>6</sup> Obligation issue de l'article 10 de la Directive MIF 2. Une participation qualifiée est le fait de détenir une participation directe ou indirecte qui représente au moins 10 % du capital ou des droits de vote ou qui permet d'exercer une influence notable sur la gestion du CIF dans lequel la participation est détenue.

### 1.3. LES EXIGENCES ANALOGUES PREVUES POUR LES CIF

Les CIF continueront à fournir une « fiche descriptive d'activité » désormais intitulée « programme d'activité » : l'article L. 541-4 II alinéa 1<sup>er</sup> du code monétaire et financier (applicable à compter du 3 janvier 2018) adopte la sémantique de la Directive MIF 2 et dispose désormais qu' : « *en vue de l'adhésion du conseiller en investissement financiers, l'association vérifie qu'il dispose d'un programme d'activité* ».

Ainsi, en application de l'article L. 541-4 II alinéa 3 du code monétaire et financier (applicable à compter du 3 janvier 2018), lors de l'adhésion, le CIF devra présenter un programme d'activité au sein duquel les éléments suivants sont précisés :

- le type d'activités envisagées et la structure de son organisation ;
- lorsque le CIF est une personne morale, l'identité des actionnaires, directs ou indirects, personnes physiques ou morales, détenant une participation qualifiée ainsi que le montant de leur participation.

Toutefois, bien que le terme de « programme d'activité » soit commun avec les PSI, il n'est pas attendu des CIF qu'ils fournissent un document aussi détaillé que celui des PSI. La principale évolution concerne la description de l'actionnariat.

## 2. LE RENFORCEMENT DU SUIVI DES CIF

### 2.1. CE QUE PREVOIT MIF 2

L'article 8 de la Directive MIF 2 prévoit les hypothèses dans lesquelles l'autorité compétente peut retirer son agrément à toute entreprise d'investissement et notamment :

- non-usage pendant un délai de 12 mois de l'agrément ;
- renonciation expresse à l'agrément ;
- obtention de l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ;
- l'entreprise ne remplit plus les conditions dans lesquelles l'agrément a été accordé.

Par ailleurs, en application de l'article 21 de la Directive MIF 2, les entreprises d'investissement sont soumises à une surveillance régulière du respect des conditions de l'agrément initial.

### 2.2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

L'article 325-17 du règlement général de l'AMF dispose actuellement que : « *l'association détermine des procédures écrites d'admission et de sanction de ses membres conseillers en investissements financiers* ».

Le deuxième alinéa de ce même article précise que : « *l'association détermine également des procédures écrites portant sur le contrôle du respect par les membres mentionnés au premier alinéa des dispositions législatives, réglementaires et déontologiques* ».

Les associations professionnelles ne sont donc pas tenues actuellement d'établir les procédures quant aux hypothèses visées à l'article 8 de la Directive MIF 2 hors sanctions.

Les CIF peuvent également être contrôlés et sanctionnés par l'AMF ce qui n'est pas remis en cause par l'entrée en application du régime analogue à MIF 2.

### 2.3. LES EXIGENCES ANALOGUES PREVUES POUR LES CIF

Afin de prendre ces hypothèses en considération, l'article L. 541-4 III alinéa 3 du code monétaire et financier (dans sa version applicable au 3 janvier 2018) dispose : « [Les associations] déterminent des procédures écrites aux termes desquelles elles décident de l'adhésion, du retrait de l'adhésion, du contrôle et de la sanction de leurs membres conseillers en investissements financiers ». Ainsi, les procédures des associations professionnelles devront être mises à jour à cet égard.

Le texte définit les modalités et les hypothèses d'un retrait d'adhésion. Le retrait peut être décidé par l'association à la demande du CIF ou d'office par l'association<sup>7</sup> notamment si le CIF ne remplit plus les conditions ou les engagements auxquels était subordonnée son adhésion, s'il n'a pas commencé son activité dans un délai de 12 mois à compter de son adhésion, s'il n'exerce plus son activité depuis au moins 6 mois ou s'il a obtenu l'adhésion par de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier. Dans la pratique cette modification devrait avoir un impact limité, les associations professionnelles ayant simplement la faculté de procéder au retrait d'adhésion dans les hypothèses susvisées et non l'obligation.

Par ailleurs, l'objet des associations a été modifié afin d'intégrer une dimension « suivi » de leurs membres. Cela relève davantage d'une consécration au niveau législatif de ce que les associations font déjà<sup>8</sup>.

## 3. CE QUI CHANGE ...

Sous l'empire actuel	APRES MIF 2	Impact
<p><b>Adhésion des CIF à une association professionnelle et immatriculation à l'ORIAS</b></p> <p><b>Fourniture d'une fiche descriptive d'activité</b></p> <p><b>Les associations professionnelles établissent des règles conformément à l'article 325-17 du règlement général de l'AMF</b></p>	<p><b>La fiche descriptive d'activité est consacrée dans les textes de loi et devient un « programme d'activité » dont le contenu se voit précisément défini</b></p> <p><b>Les associations de CIF déterminent les règles de retrait d'adhésion, hors sanction</b></p> <p><b>La loi consacre la dimension « suivi » des membres s'agissant de l'objet des associations</b></p>	<p><b>Faible</b></p> <p><b>Le régime actuel des CIF répond déjà d'une grande partie des mesures commandées par MIF 2</b></p>

<sup>7</sup> L'article 8 de la Directive MIF 2 disposant que les « autorités compétentes peuvent retirer son agrément à toute entreprise d'investissement » dans les hypothèses visées ci-dessus. Le législateur national a pu estimer que dans pareils cas, l'association professionnelle pouvait (voir 2.1.), dans le cadre du régime analogue prononcer d'office le retrait d'adhésion du CIF.

<sup>8</sup> Selon l'article L. 541-4 du code monétaire et financier : « tout conseiller en investissements financiers doit adhérer à une association chargée du suivi de l'activité professionnelle individuelle de ses membres, de leur représentation collective et de la défense de leurs droits et intérêts ».

## Fiche N°3 – Règles de gouvernance des CIF et prévention des conflits d'intérêts

### EN QUELQUES MOTS

La Directive MIF 2 complète les règles de gouvernance des entreprises d'investissement et impose de nouvelles exigences relatives à l'organe de direction, aux ressources humaines et financières de l'entreprise d'investissement ainsi qu'aux conflits d'intérêts. L'ordonnance du 23 juin 2016, applicable à compter du 3 janvier 2018, prévoit pour les CIF un dispositif enrichi de gestion des conflits d'intérêts au niveau du code monétaire et financier. Par ailleurs, le règlement général de l'AMF devrait quant à lui compléter les mesures applicables à la gouvernance des CIF.

### 1. LE RENFORCEMENT DE L'ORGANISATION DES CIF

#### 1.1. CE QUE PREVOIT MIF 2

La Directive MIF 2 prévoit que : « *les autorités compétentes accordent l'agrément conformément à l'article 5, veillent à ce que les entreprises d'investissement et leurs organes de direction respectent les articles 88 et 91 de la directive 2013/36/UE (« directive CRD IV »)* ». Ainsi, la Directive MIF 2 opère un renvoi aux dispositions de la directive CRD IV quant à la définition des règles relatives à l'organisation des entreprises d'investissement.

Pour mémoire :

- l'article 88 de la directive CRD IV rappelle tout d'abord que l'organe de direction doit définir et superviser la mise en œuvre de dispositifs<sup>9</sup> de surveillance qui garantissent une gestion efficace et prudente de l'établissement et notamment la séparation des fonctions au sein de l'organisation et la prévention des conflits d'intérêts, et rende des comptes à cet égard ; ce même article précise que les établissements ayant une importance significative en raison de leur taille et de leur organisation interne ainsi que de leur nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités instaurent un comité de nomination<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Les points a) à e) de l'article 88 § 1 la directive CRD IV liste les critères auxquels doivent répondre les dispositifs de surveillance et notamment : a) l'exercice d'une responsabilité globale de l'organe de direction sur l'établissement b) la surveillance de l'intégrité des systèmes de comptabilité c) la supervision d'un processus de publication et de communication d) la responsabilité d'une surveillance effective de la direction générale e) l'impossibilité par principe de cumuler présidence de l'organe de direction dans sa fonction de surveillance et celle de directeur général dans le même établissement.

<sup>10</sup> Aux termes de l'article 88 § 2 de la directive CRD IV, ce comité est en charge, entre autres a) d'identifier et de recommander des candidats aptes à occuper des sièges vacants au sein de l'organe de direction ; b) d'évaluer la structure, la taille et les performances de l'organe de direction ; c) d'évaluer périodiquement, les connaissances, les compétences et l'expérience des membres de l'organe de direction d) d'examiner périodiquement les politiques de l'organe de direction en matière de sélection et de nomination des membres de la direction générale.

- L'article 91 rappelle quant à lui les exigences applicables à l'organe de direction à la fois, celles applicables aux membres individuellement (honorabilité, connaissance, expérience, compétence, temps suffisant consacré à l'exercice de leurs fonctions au sein de l'établissement, limitation du cumul des fonctions par membre le cas échéant) et celles applicables à l'organe collectivement (compétence, connaissance et expérience collective suffisante pour la compréhension des activités de l'établissement).

Ainsi, les entreprises d'investissement seront soumises à de nombreuses règles organisationnelles dès le 3 janvier 2018. En droit national, les règles exposées ci-dessus doivent faire l'objet de mesures analogues pour les CIF.

## 1.2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

A ce jour, les CIF sont déjà soumis à certaines règles d'accès. Notamment, l'article L. 541-2 du code monétaire et financier dispose que les « *conseillers en investissements financiers personnes physiques, ainsi que les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les personnes morales habilitées en tant que conseillers en investissements financiers répondent à des conditions d'âge et d'honorabilité fixées par décret, ainsi que des conditions de compétence professionnelle fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* ».

Ainsi, selon l'article 325-1 du règlement général de l'AMF le conseiller en investissements financiers doit justifier préalablement à son entrée en fonction :

- D'un diplôme national sanctionnant trois années d'études supérieures juridiques, économiques ou de gestion, ou d'un titre ou d'un diplôme de même niveau adapté à la réalisation des opérations mentionnées au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier ;
- Soit d'une formation professionnelle adaptée à la réalisation des opérations mentionnées au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier ;
- Soit d'une expérience professionnelle d'une durée de deux ans dans des fonctions liées à la réalisation d'opérations relevant des catégories énumérées au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, cette expérience ayant été acquise au cours des cinq années précédant son entrée en fonction.

En somme, les CIF sont aujourd'hui soumis à certaines conditions d'accès à la profession, cependant la Directive MIF 2 vient ajouter des obligations en matière de gouvernance.

## 1.3. LES EXIGENCES ANALOGUES PREVUES POUR LES CIF

Les règles d'accès à la profession de CIF prévues par l'article L. 541-2 du code monétaire et financier restent inchangées.

Toutefois les CIF pourraient être soumis à certaines règles de gouvernance. Ces exigences analogues pourraient être adaptées pour prendre en compte leur spécificité et ne pas imposer d'obligations disproportionnées aux CIF en matière de gouvernance.

A ce sujet, les dispositions législatives devront donc être précisées dans le règlement général de l'AMF. Ce dernier devrait donc apporter des précisions et pourrait prévoir les principes suivants :

- Le CIF se dote d'une organisation et de procédures écrites appropriées au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité.

- Les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer la personne morale CIF consacrent un temps suffisant à leurs fonctions.
- Le CIF personne physique, les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer la personne morale habilitée en tant que conseiller en investissements financiers et les personnes physiques employées pour exercer l'activité de conseil en investissements financiers consacrent un temps suffisant à l'actualisation de leurs connaissances.

## 2. LA PRECISION DES REGLES DE PREVENTION ET DE GESTION DES CONFLITS D'INTERETS

### 2.1. CE QUE PREVOIT MIF 2

L'article 16(3) de la Directive MIF 2 énonce que « *l'entreprise d'investissement maintient et applique des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher les conflits d'intérêts visés à l'article 23 de porter atteinte aux intérêts de ses clients* ».

A ce titre, l'article 23(1) de la Directive MIF 2 encadre deux types de conflits d'intérêts en lien avec l'activité des entreprises d'investissement, y compris celle découlant de la perception d'avantages en provenance de tiers ou de la structure de rémunération et d'autres structures incitatives propres à l'entreprise d'investissement :

- entre l'entreprise d'investissement, son personnel ou toute entité du groupe et un client d'une part ;
- entre les clients de l'entreprise d'investissement d'autre part (hypothèse du conflit d'intérêts entre deux clients de l'entreprise d'investissement).

En outre, l'article 23(2) du même texte dispose que : « *Lorsque les dispositions organisationnelles ou administratives prises par une entreprise d'investissement conformément à l'article 16 paragraphe 3, pour empêcher que des conflits d'intérêts ne portent atteinte aux intérêts de ses clients, ne suffisent pas à garantir avec une certitude raisonnable, que les risques de porter atteinte aux intérêts des clients seront évités, l'entreprise d'investissement informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale et/ou de la source de ces conflits d'intérêts ainsi que des mesures prises pour atténuer ces risques* ».

Le 3<sup>ème</sup> paragraphe du même article dispose que cette information est délivrée au client sur support durable et contient les détails suffisants pour permettre au client de prendre une décision en connaissance de cause au sujet du service dans le cadre duquel apparaît le conflit d'intérêts.

Le règlement délégué de MIF 2 précise ces dispositions : l'article 33 liste des hypothèses non limitatives de conflits d'intérêts :

- « (a) *l'entreprise ou cette personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du client ;*
- (b) *l'entreprise ou cette personne a un intérêt dans le résultat d'un service fourni au client ou d'une transaction réalisée pour le compte de celui-ci qui est différent de l'intérêt du client dans ce résultat ;*
- (c) *l'entreprise ou cette personne est incitée, pour des raisons financières ou autres, à privilégier les intérêts d'un autre client ou groupe de clients par rapport à ceux du client concerné ;*
- (d) *l'entreprise ou cette personne a la même activité professionnelle que le client ;*

*(e) l'entreprise ou cette personne reçoit ou recevra d'une personne autre que le client une incitation en relation avec le service fourni au client, sous la forme de services ou avantages monétaires ou non monétaires ».*

L'article 34 du même règlement délégué détaille les éléments de la politique de conflit d'intérêts mise en œuvre<sup>11</sup>. Le paragraphe 3 du même article identifie les critères minimaux que doit comprendre cette politique de conflit d'intérêts<sup>12</sup>.

## 2.2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier dispose en son 1°, que les CIF doivent : « *Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* ».

L'article 325-8 du règlement général de l'AMF prévoit que le CIF doit se doter des moyens et des procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter tous conflits d'intérêts.

Si cette dernière disposition prévoit que les CIF se dotent de certaines procédures relatives aux conflits d'intérêts, leur teneur n'est pas identifiée, le texte ne précise pas la manière de traiter et gérer les conflits d'intérêts (règle de transparence par exemple).

---

<sup>11</sup> Article 34 § 2 du règlement délégué de MIF 2 : « *La politique en matière de conflits d'intérêts mise en place conformément au paragraphe 1 doit en particulier :*

*(a) identifier, en mentionnant les services et activités d'investissement et les services auxiliaires prestés par ou au nom de l'entreprise d'investissement qui sont concernés, les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients ;*  
*(b) définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de prévenir ou de gérer ces conflits ».*

<sup>12</sup> L'article 34 § 3 du règlement délégué de MIF 2 prévoit que la politique en matière de conflits d'intérêts comprend au moins les éléments suivants : *(a) des procédures efficaces en vue de prévenir ou de contrôler les échanges d'informations entre personnes concernées engagées dans des activités comportant un risque de conflit d'intérêts lorsque l'échange de ces informations peut léser les intérêts d'un ou de plusieurs clients ;*

*(b) une surveillance séparée des personnes concernées dont les principales fonctions supposent de réaliser des activités au nom de certains clients ou de leur fournir des services, lorsque les intérêts de ces clients peuvent entrer en conflit, ou lorsque ces clients représentent des intérêts différents, y compris ceux de l'entreprise, pouvant entrer en conflit ;*

*(c) la suppression de tout lien direct entre la rémunération des personnes concernées exerçant principalement une activité donnée et la rémunération d'autres personnes concernées exerçant principalement une autre activité, ou les revenus générés par ces autres personnes, lorsqu'un conflit d'intérêts est susceptible de se produire en relation avec ces activités ;*

*(d) des mesures visant à prévenir ou à limiter l'exercice par toute personne d'une influence inappropriée sur la façon dont une personne concernée se charge de services ou d'activités d'investissement ou auxiliaires ;*

*(e) des mesures visant à prévenir ou à contrôler la participation simultanée ou consécutive d'une personne concernée à plusieurs services ou activités d'investissement ou auxiliaires distincts, lorsqu'une telle participation est susceptible de nuire à la gestion adéquate des conflits d'intérêts.*

### 2.3. LES EXIGENCES ANALOGUES PREVUES POUR LES CIF

En droit national, l'intégralité des règles relatives aux conflits d'intérêts de la Directive MIF 2 ont été reprises dans le cadre du régime analogue et intégrées au niveau des règles d'organisation des CIF à l'article L. 541-8, 4° du code monétaire et financier (applicable à compter du 3 janvier 2018).

Ainsi, le régime analogue précise que les CIF :

*« 4° Prennent toutes les mesures appropriées pour détecter les conflits d'intérêts, et les éviter ou les gérer. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent, entre, d'une part, les conseillers en investissements financiers eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de l'exercice d'une des activités mentionnées au 1 de l'article L. 541-1 ou d'une combinaison de ces activités, y compris celles découlant de la perception d'avantages en provenance de tiers ou de la structure de rémunération et d'autres structures incitatives propres au conseiller en investissements financiers.*

*Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le conseiller en investissements financiers informe clairement ceux-ci, avant d'agir au nom et pour leur compte, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ainsi que des mesures prises pour atténuer ces risques ».*

Ainsi, en dernier recours, le CIF doit informer son client de l'existence d'un conflit d'intérêts, sur un support durable.

Le règlement délégué de MIF 2 précise ce dispositif, notamment :

- Le contenu de la politique écrite de conflits d'intérêts ;
- La caractérisation d'une liste d'hypothèses de conflits d'intérêts.

Le règlement général de l'AMF pourrait préciser ces dispositions dans le cadre du régime analogue.

### 3. CE QUI CHANGE ...

Sous l'empire actuel	APRES MIF 2	Impact
Existence de règles relatives aux personnes gérant des CIF (honorabilité, compétence)	Renforcement des règles de gouvernance des CIF (temps consacré à la fonction...)	Elevé Certaines précisions sont apportées mais les principes existent déjà
Existence d'une règle relative aux conflits d'intérêts (RGAMF)	Renforcement des règles sur les conflits d'intérêts (transparence, contenu de la politique de conflits d'intérêts précisé...)	

## Fiche N°4 – Conseil en investissement indépendant

### EN QUELQUES MOTS

La Directive MIF 2 introduit, au sein du service de conseil en investissement, une distinction entre le conseil indépendant et le conseil non-indépendant et impose aux entreprises d'investissement fournissant le service de conseil en investissement d'indiquer au client si elles agissent de manière indépendante ou non. Si tel est le cas, elles devront respecter plusieurs critères relatifs à la méthode d'évaluation des instruments financiers qu'elles sont susceptibles de recommander et aux modalités de rémunération de leur activité.

Ces dispositions font partie des exigences analogues auxquelles devront être soumis les CIF.

### 1. LE CONSEIL EN INVESTISSEMENT INDEPENDANT DANS MIF 2

L'article 24(7) de la Directive MIF 2 prévoit que l'entreprise d'investissement qui fournit un conseil en investissement de manière indépendante doit respecter des critères relatifs à la diversité des instruments financiers évalués et à l'encadrement des modalités de rémunération du conseil.

#### 1.1. QUANTITE ET DIVERSITE DES PRODUITS EVALUES PAR LE CONSEILLER INDEPENDANT

Selon l'article 24(7) de la Directive MIF 2, le prestataire fournissant un conseil en investissement indépendant doit évaluer « [...] un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, qui doivent être suffisamment diversifiés quant à leur type et à leurs émetteurs, ou à leurs fournisseurs [...] et ne doivent pas se limiter » à ceux émis notamment par le groupe.

Le règlement délégué de MIF 2 énonce l'obligation d'expliquer, de façon claire et concise, au client la façon dont le service répond aux conditions de l'indépendance et de détailler les facteurs pris en compte dans l'élaboration de la recommandation (risques, coûts, complexité, etc.)<sup>13</sup>.

Ce même règlement prévoit également que la diversité et le nombre des instruments financiers pris en considération doit être proportionné à la portée du service de conseil en investissement proposé<sup>14</sup>. Ainsi, si le conseil en investissement aborde un marché de niche comprenant une quantité restreinte de produits, le conseiller devrait pouvoir agir sur une base indépendante sans évaluer pour autant un nombre élevé d'instruments, dès lors que le périmètre de produits considérés est représentatif du marché abordé. Toutefois, dans ce cas, le conseiller doit :

- se présenter uniquement d'une façon à viser les clients ayant un intérêt pour les instruments financiers spécifiques qu'il conseille ;
- veiller à ce que ses clients demandent à n'être conseillés que sur ce type d'instruments ;
- vérifier que ceux-ci correspondent bien aux clients.

<sup>13</sup> Article 52 du règlement délégué de MIF 2.

<sup>14</sup> Article 53 du règlement délégué de MIF 2.

Il n'est pas nécessaire que le conseiller indépendant analyse tous les instruments financiers de tous les émetteurs disponibles sur le marché avant de fournir une recommandation<sup>15</sup>. Toutefois, l'entreprise d'investissement ne doit, en aucun cas, limiter son évaluation à des instruments émis par elle-même ou par une entité avec laquelle elle entretient des relations étroites, ces dernières pouvant prendre la forme de tous liens capitalistiques, économiques ou contractuels suffisamment importants pour remettre en cause l'indépendance du conseil fourni. De surcroît, l'article 53 du règlement délégué de MIF 2 ajoute que le nombre d'instruments émis par l'entreprise d'investissement qui fournit le conseil ou une entité étroitement liée à cette entreprise doit rester proportionné au regard de la quantité totale d'instruments évalués. Le conseiller doit également distinguer pour chaque type d'instruments évalué, l'éventail de ceux qui ont été émis ou produits par une entité n'ayant aucun lien avec lui-même.

### 1.2. INTERDICTION DES RETROCESSIONS ET AUTRES AVANTAGES MONÉTAIRES ET NON MONÉTAIRES

En application de l'article 24(7) de la Directive MIF 2, lors de la fourniture de conseils sur une base indépendante, l'entreprise d'investissement a l'interdiction de conserver tout avantage monétaire ou non monétaire provenant d'un tiers. Si elle en perçoit, elle devra les reverser à son client et pourra facturer des honoraires de conseil en guise de rémunération du service rendu.

L'article 12 de la directive déléguée de MIF 2 précise que le remboursement au client de tout avantage reçu doit être intégral et aussi rapide que possible après réception. De plus, le conseiller doit mettre en œuvre une politique visant à s'assurer que ce remboursement a bien été réalisé et informer le client, le cas échéant, dans le cadre de déclarations périodiques, des droits, commissions et avantages pécuniaires qui lui sont transférés.

A l'inverse, lorsque le conseil est rendu de manière non-indépendante, la perception de rétrocessions ou de tout autre avantage monétaire et non monétaire demeure permise, sous certaines conditions tenant au régime des avantages et rémunérations.

Par dérogation, les avantages non-monétaires mineurs pourront être conservés par un conseiller indépendant sous réserve qu'ils concourent à l'amélioration du service fourni au client, qu'ils soient suffisamment faibles pour garantir que le conseiller agisse bien dans l'intérêt de son client et qu'enfin ce dernier soit informé de leur existence<sup>16</sup>.

## 2. LES REGLES ACTUELLES DU CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers<sup>17</sup>.

A ce titre, il convient de noter que la notion de conseil en investissement fourni sur une base indépendante est une nouveauté introduite par la directive MIF 2 notamment en ce qui concerne l'interdiction des rétrocessions. En revanche, en ce qui concerne le conseil en investissement fourni de manière non

<sup>15</sup> Considérant 73 de la Directive MIF 2.

<sup>16</sup> Article 24(7) de la Directive MIF 2.

<sup>17</sup> Article D. 321-1, 5° du code monétaire et financier.

indépendante, le règlement général de l'AMF prévoit déjà des dispositions relatives à la rémunération des CIF, le régime des avantages et rémunérations. Ainsi, le règlement général de l'AMF<sup>18</sup> énonce que :

- les CIF doivent informer leurs clients des modalités de rémunération de la prestation de service ;
- leur rémunération doit améliorer la qualité de la prestation de conseil ;
- la perception de leur rémunération ne doit pas nuire à leur obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

### 3. LE CONSEIL EN INVESTISSEMENT INDEPENDANT DANS LE REGIME ANALOGUE

Le conseil en investissement indépendant est introduit en droit français dans le régime analogue des CIF à l'article L. 541-8-1, 7° du code monétaire et financier (applicable à compter du 3 janvier 2018) caractérisé par :

- le critère de la quantité et de la diversité des instruments financiers évalués ;
- l'interdiction des rétrocessions et autres avantages monétaires et non-monétaires pour les conseillers en investissements financiers fournissant un conseil indépendant.

Ainsi, en pratique, le CIF qui fournirait le conseil en investissement de manière indépendante ne pourra plus se limiter à évaluer des « produits groupes », émis ou fournis par des entités avec lesquelles il entretient des relations juridiques ou économiques, qu'il s'agisse d'un groupe de sociétés ou encore de relations contractuelles.

Par ailleurs, les CIF fournissant des conseils en investissement de manière indépendante devront adapter leurs modalités de rémunération en raison de l'interdiction des rétrocessions et autres avantages monétaires et non-monétaires versés par un tiers dans le cadre de la fourniture du service.

Concrètement, les CIF fournissant des conseils en investissement de manière indépendante devront :

- soit être rémunérés par des honoraires payés par leurs clients et non plus par l'intermédiaire de rétrocessions versées par les producteurs ;
- soit reverser à leurs clients les rétrocessions reçues de tiers, le cas échéant.

A l'inverse, les CIF ne fournissant pas des conseils en investissements de manière indépendante pourront toujours recevoir des rétrocessions, sous réserve du respect des règles sur les avantages et rémunérations imposant l'information du client, l'obligation d'amélioration du service et le respect de l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client. Comme pour les PSI, le régime des avantages et rémunérations devrait être maintenu dans le règlement général de l'AMF, sous réserve d'ajustements pour clarifier les critères d'amélioration du service. Les critères de la directive déléguée pourraient en effet être repris (par exemple, l'obligation d'avoir un conseil qui s'inscrive dans la durée en cas de rémunération par rétrocessions dans la durée ; cette dernière existant déjà dans la doctrine de l'AMF (Position – recommandation AMF DOC-2013-10)).

Ainsi, à compter du 3 janvier 2018, deux régimes de rémunération seront applicables aux CIF selon qu'ils fournissent des conseils indépendants ou non. Les CIF fournissant des conseils indépendants seront soumis à l'interdiction de conservation des rétrocessions alors que les CIF fournissant des conseils non-indépendants appliqueront le régime des avantages et rémunérations nécessitant notamment de démontrer l'amélioration du service fourni au client en cas de conservation des rétrocessions.

<sup>18</sup> Articles 325-4, 4° et 325-6 du règlement général de l'AMF.

Par exception, conformément à la Directive MIF 2, le régime analogue français permettra aux CIF fournissant des conseils sur une base indépendante de continuer à percevoir des avantages non-monétaires mineurs. De manière générale, les avantages non-monétaires mineurs, tels qu'ils résultent de l'article 12(3) de la directive déléguée de MIF 2 doivent être raisonnables, proportionnés, d'une ampleur limitant la probabilité d'influencer le comportement de son bénéficiaire au détriment du client et divulgués au client (de manière générique *a minima*).

Les réceptions, cérémonies, cadeaux acceptés par le CIF ne doivent pas avoir de caractère excessif (exemple : séminaire dans une destination exotique, outil électronique, etc.). En revanche, il ne serait pas interdit à un CIF d'accepter des invitations à des séminaires, réunions accompagnées d'un repas ou d'un cocktail dont le but est de présenter un instrument financier ou un service d'investissement dans un cadre ordinaire. D'une manière générale, l'avantage ne doit pas être d'une ampleur telle qu'il est susceptible d'influencer le comportement du CIF.

#### 4. CE QUI CHANGE ...

Sous l'empire actuel	APRES MIF 2	Impact
<p>Obligation d'information des clients sur les modalités de rémunération du CIF</p> <p>Régime des avantages et rémunérations</p>	<p>Création de la notion de conseil en investissement indépendant :</p> <p>Exigence quant à la quantité et à la diversité des produits évalués par le CIF indépendant</p> <p>Encadrement des modalités de rémunération des CIF : les conseillers fournissant des conseils en investissement de manière indépendante ne pourront plus conserver des commissions des émetteurs des produits. La rémunération du conseiller fournissant des conseils en investissement de manière indépendante devrait consister en des honoraires acquittés par ses clients</p> <p>Information du client sur le caractère indépendant/non indépendant du conseil (cf. fiche 6)</p>	<p>Elevé pour les CIF fournissant des conseils en investissement de manière indépendante</p>

## Fiche N°5 –Gouvernance des instruments financiers

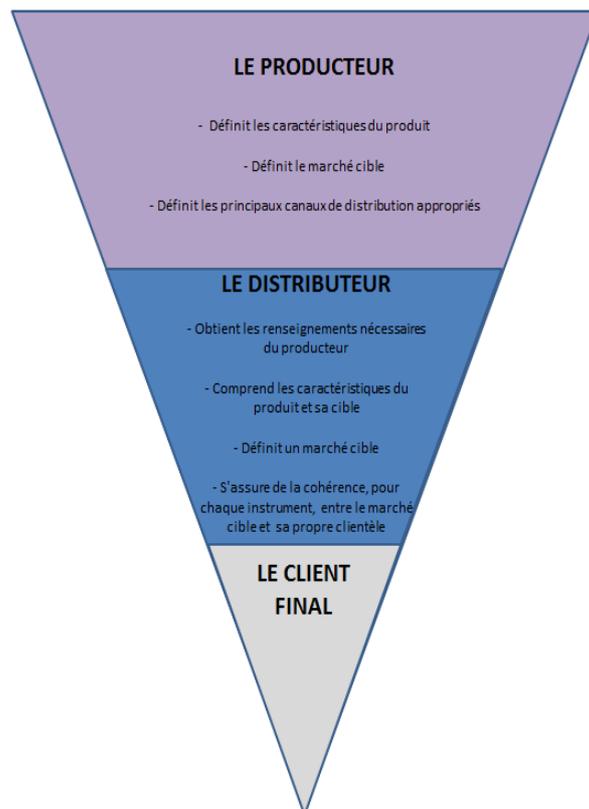
### EN QUELQUES MOTS

La Directive MIF 2 consacre des obligations nouvelles en matière de gouvernance des instruments financiers. L'objectif consiste en une définition plus fine des responsabilités respectives entre producteurs et distributeurs en instaurant un lien entre les deux maillons principaux de la chaîne de distribution.

Ainsi, la Directive MIF 2 met en place un régime comprenant deux volets : les règles producteurs d'une part et les règles distributeurs d'autre part.

Lorsqu'une entité MIF crée des produits, elle doit notamment prévoir un dispositif de validation des produits, définir un marché cible et fournir aux distributeurs tous renseignements utiles sur les instruments financiers concernés (« règles producteurs »).

Les règles distributeurs sont applicables aux CIF au titre du régime analogue, dès lors qu'ils fournissent le service de conseil en investissement.



### 1. DETERMINATION DU MARCHÉ CIBLE

L'article 16(3) de la Directive MIF 2 prévoit que le distributeur doit se doter de dispositifs appropriés pour obtenir les renseignements utiles relatifs aux instruments financiers (y compris lorsque le producteur n'est pas soumis aux règles MIF) pour en comprendre les caractéristiques et pour évaluer la compatibilité de chaque instrument financier avec les besoins de ses clients, notamment par rapport au marché cible qu'il définit en tenant compte, le cas échéant, du marché cible identifié par le producteur (« règles distributeurs »).

Les informations obtenues sur le produit doivent être confrontées avec celles concernant les propres clients du distributeur pour définir le marché cible et la stratégie de distribution<sup>19</sup>.

Ensuite, l'article 10 de la directive déléguée de MIF 2 prévoit que le distributeur doit définir non seulement un marché cible (sur la base, le cas échéant, du marché cible défini par le producteur<sup>20</sup>), mais également un marché cible « négatif », c'est-à-dire identifier le ou les groupes de clients avec les besoins, les

<sup>19</sup> Article 10(2) de la directive déléguée de MIF 2.

<sup>20</sup> Le producteur détermine le marché cible sur la base des critères suivants : la base des connaissances théoriques du producteur et de son expérience de l'instrument financier ou d'instruments financiers similaires, des marchés financiers ainsi que des besoins, caractéristiques et objectifs des clients finaux potentiels.

caractéristiques et les objectifs desquels le produit ou le service n'est pas compatible<sup>21</sup>. A ce titre, la directive déléguée de MIF 2 précise notamment :

- Les informations à obtenir du producteur, qu'il soit soumis ou non à la directive MIF : ces informations doivent permettre au distributeur de comprendre et connaître suffisamment les produits qu'il entend recommander ou vendre pour que ceux-ci soient distribués conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini.
- Le réexamen régulier des instruments financiers proposés ou recommandés et les services fournis en tenant compte de tout évènement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché cible.
- La compétence du personnel en charge de la commercialisation (il doit disposer des compétences nécessaires pour comprendre les caractéristiques et les risques des produits, ainsi que les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini) et de l'organe de direction (contrôle effectif sur le processus de gouvernance).
- La fourniture au producteur d'informations sur les ventes.
- La situation dans laquelle plusieurs entreprises d'investissement coopèrent pour distribuer un produit ou un service (chaînes de distribution) : les entreprises intermédiaires doivent notamment veiller à la bonne transmission de l'information sur le produit du producteur jusqu'au distributeur final et à la bonne remontée de l'information sur les ventes du produit du distributeur final jusqu'au producteur.

Il convient de noter que lorsque le producteur n'est pas soumis à la Directive MIF 2 (émetteurs non régulés ou SGP), il appartient au distributeur seul de déterminer le marché cible et de prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir du producteur des informations adéquates et fiables lui permettant de distribuer les produits conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible<sup>22</sup>.

L'ESMA a publié le 2 juin 2017 le rapport final sur les orientations relatives à la gouvernance des instruments financiers<sup>23</sup>. Ces orientations traitent principalement de la détermination du marché cible qui doit tenir compte de cinq critères : (a) type de client, (b) connaissance et expérience, (c) situation financière avec un focus sur sa capacité à subir des pertes, (d) tolérance au risque et (e) objectifs et besoins du client. Il est également rappelé l'application du principe de proportionnalité dans la mise en œuvre des obligations des distributeurs, au regard de la nature des instruments financiers et du type de service d'investissement. Il est aussi mentionné que le dispositif de gouvernance des instruments financiers ne devrait pas faire obstacle à la diversification du portefeuille des clients permettant de recommander des produits en dehors de leur marché cible, sous réserve de justifier de l'adéquation de ces produits.

## 2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

Actuellement, les CIF ont l'obligation de se comporter avec loyauté et d'agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients, ce qui implique une distribution adéquate des instruments financiers et conforme aux besoins et caractéristiques des clients, selon l'article L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier.

Les CIF doivent également s'assurer que les instruments financiers qu'ils conseillent sont adéquats à la situation financière de leurs clients, à leur expérience et à leurs objectifs d'investissement.

<sup>21</sup> Article 10(2) de la directive déléguée de MIF 2.

<sup>22</sup> Article 10(2) de la directive déléguée de MIF 2.

<sup>23</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-report-product-governance-guidelines-safeguard-investors>.

### 3. LA GOUVERNANCE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DANS LE RÉGIME ANALOGUE

Le régime analogue prévu par la Directive MIF 2 renforce l'encadrement de la distribution d'instruments financiers par les CIF, aux articles L. 541-8, 2° (règles d'organisation) et L. 541-8-1, 6° (règles de bonne conduite) du code monétaire et financier (applicable à compter du 3 janvier 2018).

En droit français, le régime analogue impose aux CIF des exigences organisationnelles en vue d'obtenir tous les renseignements utiles sur l'instrument financier et, le cas échéant, sur le processus de validation du produit et pour comprendre les caractéristiques et identifier le marché cible défini de chaque instrument financier conseillé, à l'article L. 541-8 du code monétaire et financier (applicable au 3 janvier 2018).

Au titre des règles de bonne conduite, l'article L. 541-8-1, 6° du code monétaire et financier (applicable à compter du 3 janvier 2018) énonce que les CIF doivent « *veiller à comprendre les instruments financiers qu'ils proposent ou recommandent, évaluer leur compatibilité avec les besoins des clients auxquels ils fournissent un conseil mentionné au I de l'article L. 541-1, notamment en fonction du marché cible défini, et veiller à ce que les instruments financiers ne soient proposés ou recommandés que lorsque c'est dans l'intérêt du client* ». Il convient de préciser que cette disposition ne s'applique qu'à la seule fourniture du conseil en investissement par le CIF.

Pour la mise en œuvre de ces dispositions, le CIF devra assurer s'assurer un suivi des trois paramètres suivants :

- Les caractéristiques de l'instrument financier (niveau de risque, horizon de placement, etc.) ;
- Le marché cible : quelle clientèle est visée par l'instrument financier, étant entendu qu'il s'agit ici des clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée ;
- La stratégie de distribution adaptée au marché cible.

Le suivi et l'ajustement de ces trois paramètres devra donc faire l'objet à la fois :

- d'une revue régulière des instruments financiers distribués en tenant compte des événements susceptibles d'avoir une incidence significative sur les risques potentiels pour le marché cible ;
- de la mise en place de mesures visant à s'assurer que l'instrument financier est distribué auprès de son marché cible identifié le cas échéant par le producteur ;
- d'une modification si nécessaire du marché cible ou du dispositif de gouvernance des produits.

Toutefois, comme pour les prestataires de services d'investissement, il pourrait être envisagé que le règlement général de l'AMF prévoit que les règles de gouvernance des instruments financiers s'appliquent de manière adaptée et proportionnée en tenant compte de la nature de l'instrument financier, de son marché cible du produit et du service d'investissement.

Par ailleurs, il convient de mentionner que l'application des nouvelles dispositions relatives à la gouvernance des instruments financiers ne doit pas remettre en cause les règles applicables à l'évaluation de l'adéquation du produit recommandé au client. Le régime de gouvernance des produits ne vient pas se substituer à cette évaluation de l'adéquation du produit ou du service fourni au client mais vient plutôt compléter le régime issu de MIF 1 en matière de protection des investisseurs pour éviter le lancement de produits inadaptés et une mauvaise commercialisation.

La gouvernance des instruments financiers est également compatible avec le modèle de distribution en architecture ouverte. Ces nouvelles exigences permettent la coexistence de différents modèles de distribution et, partant, de promouvoir le maintien d'un modèle en architecture ouverte. Il est en effet important – et MIF 2 va dans ce sens – de préserver la diversité de l'offre de produits financiers.

D'une manière générale, le CIF dispose d'une connaissance plus fine de la clientèle finale à laquelle il s'adresse, au travers notamment des diligences relatives à la « connaissance client », le CIF est en capacité d'apprécier avec une granularité potentiellement plus importante l'adéquation entre le couple instrument financier/ marché cible défini par le producteur, et son propre marché cible.

En cas de survenance d'une situation dans laquelle le CIF estime que tel ou tel produit correspond à un marché cible différent de celui du producteur, le CIF devrait prendre attache du producteur afin d'évaluer si la définition du marché cible du producteur est toujours adaptée.

Enfin, les diligences relatives à la gouvernance des produits et spécialement au marché cible défini ne doivent pas avoir pour conséquence de nier toute possibilité de diversification du portefeuille du client. (cf. orientations de l'ESMA susmentionnées).

#### 4. CE QUI CHANGE ...

Sous l'empire actuel	APRES MIF 2	Impact
Non existant	<p>Obligation d'obtenir des renseignements sur les produits recommandés aux fins de déterminer le marché cible</p> <p>Obligation de déterminer et de respecter un marché cible pour chaque instrument recommandé (sur la base de la connaissance du client, sa capacité à subir des pertes, ses objectifs...) en plus de la vérification du caractère adéquat du conseil déjà existant</p>	Elevé

## Fiche N°6 – Le renforcement des informations des clients

### EN QUELQUES MOTS

La Directive MIF 2 vient renforcer les obligations d'information dues aux clients qui bénéficient d'un conseil en investissement, notamment en ce qui concerne les coûts et frais liés aux instruments financiers. L'ordonnance du 23 juin 2016 introduit à l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier les exigences du régime analogue en termes d'information des clients.

Plusieurs types d'informations doivent être délivrés aux clients par le CIF :

- Une information sur la nature et les modalités du conseil ;
- Une information sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés ;
- Une information sur les coûts et frais liés.

En toute hypothèse, l'information du client doit être claire, exacte et non trompeuse.

### 1. LE MAINTIEN DANS MIF 2 DES PRINCIPES DIRECTEURS QUANT A LA FOURNITURE D'INFORMATIONS

Comme MIF 1, MIF 2 prévoit à l'article 24(3) de la Directive MIF 2 que toutes les informations (y compris les communications à caractère promotionnel) adressées par l'entreprise d'investissement au client sont claires, exactes et non trompeuses.

Les clients doivent recevoir des informations appropriées en ce qui concerne l'entreprise d'investissement et ses services, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés et tous les coûts et frais liés. Ces informations pourront continuer à être fournies sous une forme normalisée et elles doivent permettre aux clients de comprendre raisonnablement la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents pour prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause.

### 2. LES PRINCIPALES NOUVEAUTES DANS MIF 2

#### 2.1. LES INFORMATIONS SPECIFIQUES A LA FOURNITURE DU CONSEIL EN INVESTISSEMENT

Lorsqu'un service de conseil en investissement est fourni, alors l'article 24(4) de la Directive MIF 2 prévoit que l'entreprise d'investissement doit indiquer au client, en temps utile avant la fourniture de ce service :

- si le conseil sera fourni de manière indépendante (cf. Fiche n°4) ;
- s'il repose sur une analyse large ou plus restreinte de différents types d'instruments financiers et, en particulier, si l'éventail se limite aux instruments financiers émis ou proposés par des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise d'investissement ou toute autre relation juridique ou économique, telle qu'une relation contractuelle, si étroite qu'elle présente le risque de nuire à l'indépendance du conseil fourni ;
- si l'entreprise d'investissement fournira au client une évaluation périodique du caractère adéquat des instruments financiers qui lui sont recommandés.

L'entreprise d'investissement fournissant une telle évaluation périodique doit communiquer la fréquence et la portée de cette évaluation et, le cas échéant, les situations qui déclenchent cette évaluation, la mesure dans laquelle les informations précédemment recueillies seront soumises à une nouvelle évaluation et la façon dont la recommandation actualisée sera communiquée au client.

## 2.2. LES INFORMATIONS SUR LES COÛTS ET FRAIS LIÉS

### 2.2.1. Une obligation d'information agrégée sur les coûts qui porte sur le coût des services d'investissement et celui des instruments financiers et la manière dont le client peut s'en acquitter

L'article 24(4) de la Directive MIF 2 prévoit que les informations sur les coûts et frais liés doivent être communiquées en temps utile aux clients ou clients potentiels et inclure des informations relatives au coût des services d'investissement, y compris le coût des conseils, s'il y a lieu, le coût des instruments financiers recommandés au client ou commercialisés auprès du client et la manière dont le client peut s'en acquitter ce qui comprend également tout paiement à ou par des tiers.

Selon le paragraphe suivant de l'article, les coûts sont totalisés afin de permettre au client de saisir le coût total, ainsi que l'effet cumulé sur le retour sur investissement, et, si le client le demande, une ventilation par poste est fournie.

### 2.2.2. Fréquence de l'information : une information *ex-ante* et *ex-post*

S'agissant de l'information *ex-ante* à fournir au client, l'article 50 du règlement délégué de MIF 2 prévoit qu'elle doit se fonder sur les coûts réellement supportés ou, si les coûts réels ne sont pas disponibles, sur une estimation raisonnable. L'entreprise d'investissement doit fournir une information *ex-ante* complète (tant sur les coûts et frais associés à l'instrument financier qu'au service fourni) en cas de conseil ou en cas de commercialisation d'instruments financiers qui nécessitent de fournir au client un DICI (OPCVM ou PRIIPS).

L'information *ex-post* est à fournir sur base annuelle et concerne l'ensemble des coûts et frais associés aux instruments financiers et aux services d'investissement et connexes lorsque l'entreprise d'investissement a recommandé ou commercialisé ces instruments financiers ou lorsqu'elle a fourni au client un DICI et a, ou a eu, une relation continue avec le client au cours de l'année. Cette information *ex-post* est basée sur les coûts supportés et est fournie sur une base personnalisée.

Il est également prévu que l'information tant *ex-ante* que celle *ex-post* est fournie en montant absolu et en pourcentage.

## 2.3. L'INFORMATION SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS ET LES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT PROPOSES

Les informations sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposés doivent préciser si l'instrument financier est destiné à des clients de détail ou à des clients professionnels, compte tenu du marché cible défini (cf. Fiche n° 5).

En ce qui concerne la description des risques des instruments financiers (qui existait déjà sous MIF 1), l'article 48 du règlement délégué de MIF 2 ajoute de nouveaux éléments dont notamment des informations sur les contraintes ou restrictions qui s'appliquent à la revente (ex. : instruments financiers non liquides ou ayant une durée d'investissement fixe), y compris une illustration des moyens de sortie possibles et les conséquences d'une telle sortie, les contraintes possibles et le délai estimé le cas échéant pour la vente de l'instrument financier avant de recouvrer les coûts initiaux de la transaction sur ce type d'instrument financier. Ces informations sont à fournir par les entreprises d'investissement aux clients existants ou potentiels en temps voulu avant la fourniture de services d'investissement ou de services auxiliaires.

### 3. UN REGIME ANALOGUE A VENIR

#### 3.1. QUANT AUX INFORMATIONS SUR LE CONSEIL INDEPENDANT

Le règlement délégué de MIF 2 prévoit dans quelle mesure le contenu des différents documents sera impacté par le régime analogue. En effet, préalablement à la fourniture de tout conseil, le CIF pourrait devoir préciser à son client dans le document d'entrée en relation et/ou la lettre de mission :

- Si le conseil est fourni de manière indépendante ou non (article L. 541-8-1 7° du code monétaire et financier applicable au 3 janvier 2018) – Cf. Fiche n°4 ;
- Si le conseil repose sur une analyse large ou plus restreinte de différents types d'instruments financiers (article L. 541-8-1 7° du code monétaire et financier applicable au 3 janvier 2018).

En outre, le règlement délégué de MIF 2 prévoit que la déclaration d'adéquation précise si une évaluation périodique du caractère adéquat des instruments financiers recommandés est fournie aux clients par le CIF<sup>24</sup>.

Dans le cadre du régime analogue, le règlement général de l'AMF pourrait préciser ces dispositions.

#### 3.2. QUANT A L'INFORMATION SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS ET LES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT PROPOSES

A compter du 3 janvier 2018, le règlement délégué de MIF 2 prévoit de renforcer le contenu des documents adressés par le CIF à ses clients, préalablement à toute prestation de conseil. Ainsi, l'information précisera la nature des risques des instruments financiers recommandés en ce qui concerne :

- Les risques de perte totale de l'investissement ou d'insolvabilité de l'émetteur liés à l'effet de levier et ses conséquences ;
- Les risques liés à la volatilité du prix des instruments financiers recommandés ;
- Les contraintes ou restrictions qui s'appliquent à la revente des instruments financiers recommandés, notamment s'ils sont peu liquides ou comprennent une durée d'investissement fixe.

Dans le cadre du régime analogue, le règlement général de l'AMF pourrait préciser ces dispositions

<sup>24</sup> Article 54(12) du règlement délégué de MIF 2

### 3.3. QUANT A L'INFORMATION SUR LES COÛTS ET FRAIS LIÉS

Le régime analogue prévoit que les CIF devront fournir une information renforcée sur les coûts et frais liés :

- Avant toute prestation de conseil, l'article L. 541-8-1, 5° du code monétaire et financier impose aux CIF d'informer leurs clients notamment sur la tarification de leurs prestations.
- *A posteriori*, l'article L. 541-8-1, 11° du code monétaire et financier prévoit un compte rendu remis au client après la fourniture du conseil au moins une fois par an.

L'information sur les coûts et frais liés qui ne pourra plus être limitée aux rétrocessions perçues dans le cadre de la fourniture de conseils et à la tarification des prestations.

Le règlement délégué de MIF 2 précise l'étendue de l'information sur les coûts et frais liés et impose la ventilation de l'information par poste de coûts et frais si le client le demande. Ainsi, pourrait être pris en considération l'ensemble des frais facturés par le CIF dans le cadre de sa prestation de conseil (article 50 du règlement délégué de MIF 2) et les coûts et frais liés à la production et à la gestion des produits recommandés.

Enfin, il convient de noter que les coûts et frais liés devront être agrégés afin que le client ait connaissance de leur impact total sur le retour sur investissement. Le client doit pouvoir saisir le coût total et l'effet desdits coûts sur le retour sur investissement.

Dans le cadre du régime analogue, le règlement général de l'AMF pourrait préciser ces dispositions

## 4. CE QUI CHANGE...

SOUS L'EMPIRE ACTUEL	APRES MIF 2	Impact
<p><b>Le CIF fournit une information claire, exacte et non trompeuse</b></p> <p><b>Il communique des informations appropriées au client</b></p>	<p><b>Renforcement envisagé des règles d'information des clients en particulier :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Les coûts et les frais</li> <li>➤ Information sur les instruments financiers et les stratégies d'investissement envisagées</li> <li>➤ Information particulière lorsque le conseil est fourni à titre indépendant</li> </ul>	<p><b>Elevé</b></p>

## Fiche N°7 – Evaluation de l'adéquation des produits ou services

### EN QUELQUES MOTS

La fourniture du service de conseil en investissement nécessite au préalable de recueillir des informations auprès du client afin que le CIF s'assure du caractère adéquat des instruments financiers recommandés. La Directive MIF 2 vient préciser les critères du test d'adéquation. Le régime analogue prévoit désormais une évaluation de la tolérance au risque de l'investisseur ainsi qu'une appréciation de sa capacité à subir des pertes, à l'article L. 541-8-1, 4° du code monétaire et financier applicable à compter du 3 janvier 2018.

### 1. LE RENFORCEMENT DES CRITERES DU TEST D'ADEQUATION

#### 1.1. CE QUE PREVOIT MIF 2

Comme sous MIF 1, l'article 25(2) de la Directive MIF 2 prévoit que lorsqu'une entreprise d'investissement fournit des conseils en investissement, elle se procure les informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience des clients, leurs situations financières et leurs objectifs d'investissement de manière à pouvoir leur recommander les services ou instruments qui leur conviennent. La Directive MIF 2 précise toutefois dans ce cadre que l'entreprise vérifie la situation financière de son client, cela inclut la capacité à subir des pertes et lorsqu'elle vérifie les objectifs d'investissement du client, cela inclut la tolérance au risque.

L'article 54(2) du règlement délégué de MIF 2 impose aux entreprises d'investissement de recueillir auprès de leurs clients, les informations nécessaires pour déterminer, compte tenu de la nature et de la portée du service fourni, que la transaction qu'elle entend recommander est adaptée à la situation des clients. Ainsi, la transaction doit satisfaire aux objectifs d'investissement des clients et notamment leur tolérance au risque, à leur situation financière ainsi qu'à leur expérience et connaissance pour comprendre les risques inhérents à l'opération. Ainsi, les entreprises d'investissement doivent s'enquérir de la source des revenus de leurs clients, de la durée de conservation de l'investissement envisagée, ou encore de leurs préférences en matière de risques, de profil de risque et d'objet de l'investissement<sup>25</sup>.

Comme sous MIF 1, le règlement délégué de MIF 2 prévoit que les entreprises d'investissement doivent s'abstenir de fournir des conseils en investissement lorsqu'elles n'ont pas pu recueillir les informations nécessaires pour effectuer le test d'adéquation<sup>26</sup>.

Par ailleurs, la Directive MIF 2 prévoit que lorsqu'une entreprise d'investissement fournit un conseil en investissement au client recommandant une offre groupée de services ou de produits, l'offre groupée dans son ensemble doit convenir au client<sup>27</sup>.

<sup>25</sup> Articles 54(4) et 54(5) du règlement délégué de MIF 2.

<sup>26</sup> Article 54(8) du règlement délégué de MIF 2.

<sup>27</sup> Article 25(2) de la Directive MIF 2.

## 1.2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

Le régime d'exemption des CIF, issu de la Directive MIF 1, répond déjà de l'exigence de se procurer des informations sur le client afin de lui recommander des instruments financiers adaptés à sa situation. L'article L. 541-8-1 4° du code monétaire et financier prévoit la vérification du caractère adéquat du conseil (*suitability test*).

A ce titre, le CIF doit se fonder sur les critères suivants dans le cadre de la vérification de cette adéquation :

- Les connaissances et l'expérience du client en matière d'investissement ;
- La situation financière et les objectifs d'investissement du client.

Lorsqu'un client ne divulgue pas toute l'information sur sa situation financière et que le CIF ne peut procéder à la vérification du caractère adéquat du conseil, alors ce-dernier doit s'abstenir de fournir des recommandations.

## 1.3. LES EXIGENCES ANALOGUES PREVUES POUR LES CIF

Dans la continuité du régime actuel, le régime analogue applicable à compter du 3 janvier 2018 maintient à l'article L. 541-8-1, 4° du code monétaire et financier, l'exigence pour les CIF de s'assurer de l'adéquation des conseils à la situation de leur client.

Toutefois, les critères d'évaluation de l'adéquation sont renforcés, conformément à la Directive MIF 2. Désormais, le CIF devra examiner :

- la tolérance de l'investisseur au risque ;
- la capacité de l'investisseur à subir des pertes.

Concrètement, les CIF devront s'assurer que leurs questionnaires « connaissance client » couvrent ces aspects.

## 2. LA DECLARATION D'ADEQUATION

### 2.1. CE QUE PREVOIT MIF 2

L'article 25(6) de la Directive MIF 2 instaure l'obligation pour les entreprises d'investissement de formaliser leurs conseils dans une déclaration d'adéquation, remise au client avant que la transaction ne soit effectuée, afin de préciser les conseils prodigués et la manière dont ceux-ci répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client de détail.

L'article 54(12) du règlement délégué de MIF 2 précise que la déclaration d'adéquation comporte une synthèse des conseils donnés et explique en quoi les recommandations formulées sont adaptées à la situation du client. La déclaration d'adéquation devra également mentionner si le test d'adéquation sera réalisé périodiquement par l'entreprise d'investissement, auquel cas, cette évaluation de l'adéquation devra être effectuée au moins une fois par an.

## 2.2. LES REGLES ACTUELLEMENT APPLICABLES AUX CIF

Actuellement, l'article 325-7 du règlement général de l'AMF prévoit que le conseil au client est formalisé dans un rapport écrit justifiant les différentes positions, y-compris leurs avantages et les risques qu'elles comportent. Les propositions doivent être adaptées à la situation financière et l'expérience du client en matière financière ainsi qu'à ses objectifs d'investissement.

## 2.3. LES EXIGENCES ANALOGUES PREVUES POUR LES CIF

Le régime analogue qui consacre désormais la déclaration d'adéquation au sein de l'article L. 541-8-1, 9° du code monétaire et financier s'inscrit dans la continuité du dispositif existant.

En outre, le règlement délégué de MIF 2 précise que les entreprises d'investissement doivent veiller à justifier les différentes propositions formulées, non seulement par rapport aux critères actuels de la connaissance, de l'expérience et de la situation financière du client, mais également au regard de critères mis en place par la Directive MIF 2, la tolérance au risque et la capacité à subir des pertes. Cette déclaration d'adéquation doit également préciser si une évaluation périodique de l'adéquation sera effectuée par l'entreprise d'investissement.

Dans le cadre du régime analogue, le règlement général de l'AMF pourrait préciser ces dispositions

## 3. CE QUI CHANGE...

SOUS L'EMPIRE ACTUEL	APRES MIF 2	Impact
Existence de règles relatives à la vérification d'adéquation dans le cadre de la fourniture du service de conseil en investissement	<p><b>La déclaration d'adéquation</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Capacité à subir des pertes</li> <li>➤ Tolérance au risque</li> </ul> <p>Vérification que le questionnaire client évalue ces aspects</p>	<b>Modéré</b>