

MiFID II/MIFIR

Consultation en cours de la Commission européenne Vers une évolution de la classification des clients ?

15/05/2020

Abstract

Nous présentons les objectifs de la consultation en cours de la Commission européenne relative à l'application du corpus réglementaire MiFID II/MiFIR. Nous analysons en particulier les impacts d'une modification suggérée de la classification des clients au travers de la création d'une catégorie intermédiaire entre les clients de détail et les clients professionnels.

Présentation de la consultation

La Commission européenne a lancé le 17 février 2020 une consultation¹ relative à la directive MiFID et au règlement MIFIR², ouverte jusqu'au 18 mai 2020. Pour rappel, ces réglementations applicables depuis le 3 janvier 2018 visent en particulier à assurer l'efficacité et la transparence des marchés financiers ainsi qu'à renforcer la protection des investisseurs.

Cette consultation et les rapports établis par ailleurs par l'ESMA alimenteront des rapports de revue adressés au Parlement européen et au Conseil, deux ans après l'entrée en application des textes et conformément à certaines dispositions qui y figurent³. Ces rapports seront susceptibles de présenter des propositions pour rendre la loi plus efficace et plus proportionnelle dans sa mise en œuvre. Cela s'inscrit dans le cadre du programme de travail de la Commission européenne dénommé *Better regulation*, dont les objectifs sont d'évaluer les textes en application au sein de l'UE sur la base d'avis et de faits collectés auprès des parties prenantes.

La consultation intègre trois parties :

- Une première, dédiée à des questions d'ordre général pour la collecte de retours d'expérience au terme de deux années d'application des textes. Cette partie recueillera en particulier les avis des parties prenantes au regard de l'opportunité d'une revue ciblée, et selon un calendrier défini, afin de traiter urgemment certaines failles identifiées.
- La seconde est constituée de questions propres à certains aspects techniques. La Commission pourra ensuite identifier les impacts des évolutions proposées par les parties prenantes, y compris dans le cadre de précédentes consultations, ou résultant d'études ciblées et d'échanges avec des autorités expertes sur ces sujets.
- La dernière partie est ouverte et permet aux parties prenantes d'aborder à leur convenance les sujets non couverts par les deux premières parties.

¹ Public consultation on the review of the MiFID II/MiFIR regulatory framework. Consultation qui s'adresse à tous les citoyens et organisations dont en particulier les États membres, les autorités nationales compétentes, les autorités européennes de surveillance, les organisations de consommateurs ainsi que les acteurs de marché, les FinTech et les entreprises de l'UE. Lien: file:///C:/Users/trtrtr/Desktop/consultations/2020-mifid-2-mifir-review-consultation-document_en.pdf

² La directive MiFID II 2014/65 UE du 15 mai 2014 régit les activités des entreprises d'investissement, définit des règles de protection des investisseurs et édicte des exigences minimales en matière de sanctions. Le règlement MiFIR 600/2014 du 15 mai 2014 traite notamment de l'organisation des marchés, de l'accès au marché européen par des entreprises des pays tiers et des pouvoirs des autorités de contrôle.

³ Article 90 de MiFID II et article 52 de MiFIR

La deuxième partie de la consultation est axée sur différents sujets dont un seul est commenté dans la présente note :

- La mise en œuvre du système consolidé de publication⁴ ;
- **La potentielle revue de la classification des clients introduite par MiFID I**, cf. ci-après ;
- Le sujet des incitations, certaines associations représentatives des intérêts des clients ayant affirmé leur position selon laquelle les règles mises en œuvre sont insuffisamment dissuasives pour éviter les conflits d'intérêts liés à la distribution des produits.

L'actuelle classification des clients (en application de MiFID)

La réglementation MiFID vise à offrir aux clients une protection proportionnée, déclinée selon leur niveau de maîtrise des caractéristiques et des risques inhérents aux instruments financiers. A cette fin, une répartition des clients est opérée parmi deux catégories principales : les clients de détail et les clients professionnels. Des niveaux de protection appropriés ont été instaurés :

- Les clients de détail disposent de la protection maximale ;
- Les clients professionnels⁵ sont considérés comme faisant état de connaissances et d'expérience leur permettant d'être à même d'identifier les risques auxquels ils s'exposent et d'opérer leurs propres décisions d'investissement, et, dès lors, une protection moindre leur est attribuée.

La terminologie "contreparties éligibles"⁶ est employée pour identifier un ensemble d'entités qui agissent en tant que clientes des entreprises d'investissement, dans le cadre de la fourniture par ces dernières des services d'investissement de réception et la transmission d'ordres pour compte de tiers, exécution d'ordres pour compte de tiers ou négociation pour compte propre. Les transactions conclues avec ces contreparties sont exemptées de l'application de certaines dispositions de la réglementation MiFID, dont l'obligation de meilleure exécution.

Il convient de retenir que les clients non-professionnels, y compris les organismes du secteur public, les pouvoirs publics locaux, les municipalités et les investisseurs particuliers, peuvent être autorisés à renoncer à une partie de la protection que leur offrent les règles de conduite. Les entreprises d'investissement sont autorisées à les traiter comme clients professionnels, moyennant le respect de certains critères et d'une procédure spécifique.

⁴ Système consolidé de publication ou « CT » (« consolidated tape ») : service de collecte des rapports de négociation sur les instruments financiers énumérés aux articles 6, 7, 10, 12, 13, 20 et 21 du règlement (UE) n° 600/2014 auprès de marchés réglementés, de MTF, d'OTF et d'APA, et service de regroupement de ces rapports en un flux électronique de données actualisé en continu, offrant des données de prix et de volume pour chaque instrument financier.

⁵ Cf. annexe II de la directive MiFID II 2014/65 UE. La catégorie des clients professionnels est constituée d'entités agréées ou réglementées pour pouvoir opérer sur les marchés financiers (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), de grandes entreprises satisfaisant certains critères quantitatifs, les gouvernements nationaux et régionaux, y compris les organismes publics qui gèrent la dette publique au niveau national ou régional, les banques centrales, les institutions internationales et supranationales comme la Banque mondiale, le FMI, la BCE, la BEI et les autres organisations internationales analogues, d'autres investisseurs institutionnels dont l'activité principale consiste à investir dans des instruments financiers, notamment les entités s'occupant de la titrisation d'actifs ou d'autres opérations de financement.

⁶ Les transactions conclues par les entreprises d'investissement avec les contreparties éligibles, ou entre contreparties éligibles de fait, sont exemptées de l'application des règles suivantes : règles de conduite pour la fourniture de services d'investissement à des clients (article 19 de la directive MiFID II) ; obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client (article 21) ; règles de traitement des ordres des clients (limité au paragraphe 1 de l'article 22). Les contreparties éligibles sont les entreprises d'investissement, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, les OPCVM et leurs sociétés de gestion, les fonds de retraite et leurs sociétés de gestion, les autres établissements financiers agréés ou réglementés au titre de la législation communautaire ou du droit national d'un État membre, les entreprises exemptées de l'application de la directive, les gouvernements nationaux et leurs services, y compris les organismes publics chargés de la gestion de la dette publique, les banques centrales et les organisations supranationales.

La gouvernance des produits

La directive MIF 2 structure la gouvernance des produits financiers en définissant plus précisément les responsabilités respectives des producteurs et des distributeurs de ces produits, en instaurant un lien entre ces acteurs principaux de la chaîne de distribution :

- Les producteurs doivent établir un dispositif de validation des instruments financiers, définir un marché cible et fournir aux distributeurs tous les informations relatives à ces instruments («règles producteurs»);
- L'entreprise d'investissement qui distribue les instruments financiers doit mettre en œuvre les dispositifs appropriés pour obtenir ces informations, afin d'en maîtriser les caractéristiques et de pouvoir évaluer la compatibilité de chaque instrument financier au regard du marché cible que l'entreprise a défini en tenant compte, le cas échéant, du marché cible identifié par le producteur («règles distributeurs »).

Parmi les points-clés de la gouvernance des produits prescrite par l'AMF⁷, citons en particulier :

- La détermination d'un marché cible de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs sont compatibles avec l'instrument financier ;
- La détermination d'une stratégie de distribution qui convienne au marché cible défini ;
- La production de scénarii d'évolution des produits et prise en compte des coûts et frais (pour les producteurs).

La gouvernance des produits s'applique à tous les produits, quelles qu'en soient la complexité ou les catégories de clientèle ciblées. Cependant, le principe d'application proportionnée implique que les producteurs et les distributeurs doivent adapter les obligations aux catégories des clients et/ou à la nature des produits/services concernés, lorsqu'ils identifient un marché cible pour chaque produit.

Le marché cible potentiel doit être défini en prenant en compte la nature du produit d'investissement, y compris ses caractéristiques (structure des coûts et des frais incluse), son profil risque/rémunération, sa liquidité ou encore son caractère innovant. Le marché cible doit être défini à un niveau de granularité suffisant pour éviter l'inclusion d'éventuels groupes d'investisseurs dont les besoins et objectifs ne seraient pas compatibles avec ce marché cible. Les producteurs comme les distributeurs ont à cet effet l'obligation d'analyser chacun des critères du marché cible pour déterminer si le produit est incompatible avec une certaine catégorie d'investisseurs. Le cas échéant, un « marché cible négatif » doit être identifié et sera uniquement composé des clients pour lesquels le produit est incompatible. De ce fait, les gammes de produits proposées aux clients professionnels et de détail ne sont pas identiques, les clients de détail disposant d'un choix de produits plus restreint.

Une catégorie intermédiaire entre clients de détail et clients professionnels

La consultation de la Commission européenne pose les bases d'une réflexion relative à la **création d'une nouvelle catégorie** constituée de **clients « semi-professionnels »**, dans le but de permettre la diffusion aux clients de détail d'une partie de la gamme de produits destinés aux clients professionnels.

La Commission européenne se place ainsi dans la perspective de l'Union des Marchés de Capitaux (UMC) dont les objectifs sont notamment de renforcer le financement de l'économie de l'UE et d'accroître les investissements des clients de détail sur les marchés de capitaux. A cette fin, l'institution recueille les avis des parties prenantes sur l'éventualité d'un accès à des gammes étendues de produits au bénéfice de cette catégorie intermédiaire.

⁷ L'AMF intègre les orientations de l'ESMA sur la « gouvernance des produits » au titre de la directive MiFID II pour les PSI. Le document publié par l'autorité est la position DOC-2018-04. Applicables depuis le 12 avril 2018, elles ont pour objet de détailler les obligations des producteurs et des distributeurs, en particulier sur les catégories à prendre en compte pour la définition du marché cible et l'articulation avec la stratégie de distribution. Lien: (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_fr.pdf)

Les impacts de la mise en œuvre d'une telle mesure paraissent a priori significatifs. Les modalités d'implémentation du dispositif resteraient bien entendu à définir. En première analyse, cela requerrait d'engager un ensemble d'actions relatives à :

- La communication de l'opportunité offerte aux clients de détail et l'identification des demandeurs ;
 - La revue des informations nécessaires concernant les connaissances et l'expérience du client ou du client potentiel en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service, sa situation financière, sa capacité à subir des pertes, ses objectifs d'investissement, y compris sa tolérance au risque, dans la cadre de la fourniture du conseil en investissement ;
 - Les mises à jour des dossiers clients ;
 - La modification de la classification et des produits éligibles dans les référentiels clients ;
 - La gouvernance des produits, l'enrichissement des règles producteurs et distributeurs, l'évolution des règles relatives à l'évaluation du caractère adéquat ou approprié⁸ des services et des instruments financiers pour les clients ;
 - L'évolution des positions des autorités sur l'ensemble des sujets liés ; gouvernance des produits, commercialisation des IF complexes auprès de clients non-professionnels, etc. ;
 - L'évolution des processus opérationnels, de la documentation afférente, des dispositifs de contrôle.
- Et d'autres actions encore...

Une alternative possible à la création de cette catégorie intermédiaire ?

La consultation suggère une alternative pour répondre à cette volonté d'élargir l'offre de produits pour certains clients de détail, sans modifier la répartition actuelle selon deux catégories principales.

Il s'agirait d'apporter une évolution aux mesures par lesquelles les entreprises d'investissement sont autorisées à traiter tout client non-professionnel comme un client professionnel (mesures dites opt-in), sous la condition que ce dernier satisfasse certains critères et applique une procédure spécifique établie à cette fin.

Pour rappel, deux des trois conditions suivantes doivent être actuellement réunies :

- Le client a effectué en moyenne dix transactions d'une taille significative par trimestre (le seuil brut déterminé par le règlement général de l'AMF est 600 € par opération) au cours des quatre trimestres précédents sur le marché concerné ;
- La valeur du portefeuille d'instruments financiers du client, défini comme comprenant les dépôts bancaires et les instruments financiers, dépasse 500 K€ ;
- Le client occupe depuis au moins un an ou a occupé pendant au moins un an, dans le secteur financier, une position professionnelle requérant une connaissance des transactions ou des services envisagés.

L'objectif de la révision des règles d'opt-in est donc de redéfinir un ensemble de critères qui octroieraient aux clients de détail un accès à une gamme de produits plus élargie et en corollaire, à un niveau de

⁸ Caractère adéquat. Lorsqu'elle fournit un conseil en investissement, l'entreprise d'investissement remet au client de détail, avant que la transaction ne soit effectuée, une déclaration d'adéquation sur un support durable précisant les conseils prodigués et de quelle manière ceux-ci répondent aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client. Il est ainsi remis au client un rapport de synthèse des conseils donnés, précisant en quoi la recommandation formulée est adaptée à celui-ci, y compris la façon dont elle est conforme à ses objectifs, et à sa situation en ce qui concerne la durée d'investissement requise, ses connaissances et son expérience ainsi que son attitude à l'égard du risque et sa capacité de perte.

Caractère approprié. Lorsque l'entreprise d'investissement fournit d'autres services d'investissement que le conseil en investissement, il est nécessaire qu'elle obtienne du client ou du client potentiel des informations sur ses connaissances et sur son expérience en matière d'investissement en rapport avec le type spécifique de produit ou de service proposé ou demandé pour être en mesure de déterminer si le service ou le produit d'investissement envisagé lui convient.

Si l'entreprise d'investissement estime, sur la base des informations reçues, que le produit ou le service ne convient pas au client ou au client potentiel, elle l'en avertit. Si le client ou le client potentiel ne fournit pas les informations, ou si les informations fournies sur ses connaissances et son expérience sont insuffisantes, l'entreprise d'investissement l'avertit qu'elle n'est pas en mesure de déterminer si le service ou le produit envisagé lui convient.

protection moindre que celui dont ils bénéficient ordinairement. La différence avec les mesures opt-in actuellement en vigueur viendrait d'un ciblage plus précis de clients non-professionnels à qui ces critères seraient applicables, afin d'en élargir l'assiette.

L'évolution possible des règles d'opt-in pourrait se justifier par le fait que les critères d'aptitude ont été établis pour être potentiellement satisfaits par les administrateurs et les directeurs d'entités financières agréées et, pour ce qui concerne les petites entreprises, par les personnes autorisées à effectuer des transactions au nom de celles-ci. En conséquence, leur portée peut sembler limitée car applicables à certaines typologies de clients de détail uniquement.

D'autres propositions sont alors envisageables, afin de favoriser l'accès pour les clients de détail à des offres plus spécifiques de produits. La Commission Européenne s'interroge en effet sur l'éventualité de baisser le seuil de la valeur du portefeuille client ou d'autoriser la vente d'un produit en dehors du marché cible sous condition d'acceptation malgré les risques encourus préalablement présentés par le distributeur.

La contrainte pour les distributeurs demeurera de s'assurer au préalable de la parfaite connaissance et de la maîtrise des risques inhérents aux produits ou services envisagés par les potentiels clients. La diminution de la protection n'est en effet réputée valide qu'à la condition qu'une évaluation adéquate, par l'entreprise d'investissement, de la compétence, de l'expérience et des connaissances du client procure une assurance raisonnable des capacités de ce dernier en la matière.

En conclusion, la révision à mi-parcours de MiFID II/MiFIR permettra de faire un bilan de ce qui a été accompli, d'évaluer son efficacité à répondre aux défis de la place et de déterminer comment davantage progresser sur ses fondations. Il n'en demeure pas moins que toute modification apportée à la classification des clients et aux marchés cibles devra conserver un équilibre entre la volonté de l'Union Européenne de relancer l'investissement et la croissance et la nécessité de maintenir des dispositifs en vigueur visant à protéger les investisseurs les plus fragiles.

Jean-Paul Chaouloff

Manager Senior

jean-paul.chaouloff@99-advisory.com

Mariacristina Polito

Consultant Senior

mariacristina.polito@99-advisory.com

Seifeddine Bachraoui

Consultant Senior

seifeddine.bachraoui@99-advisory.com

A propos de 99 Advisory

Fondé en 2009, le cabinet 99 Advisory est un acteur de référence dans le conseil en transformation et en organisation, destiné aux acteurs de la finance, de la banque et de l'assurance. Après un rapprochement en 2016 avec 11 Management, puis en 2019 avec Azzana Consulting, le groupe formé par les 3 marques compte aujourd'hui 300 collaborateurs et associés présents en France, au Royaume-Uni, en Belgique, au Luxembourg et à Singapour.

www.99-advisory.fr | Twitter : [@99advisory](https://twitter.com/@99advisory) | LinkedIn : [99 Advisory](https://www.linkedin.com/company/99-advisory)