

# MiFID 2 : avis de tempête sur la distribution des fonds ?

Par Olivier RENAULT, Country Manager, Société Générale Securities Services, Luxembourg

**L**e modèle organisationnel de l'industrie des fonds d'investissement a été profondément transformé au cours de la dernière décennie sous la pression d'une succession de réglementations (UCITS, AIFMD, EMIR, ...). Ainsi, les fonctions de contrôle, la spécialisation des acteurs, la séparation des activités, la formalisation et l'industrialisation des processus, les reportings aux autorités de contrôle font maintenant partie du paysage. Cette évolution a contribué à renforcer l'industrie en solidifiant le modèle opérationnel de ses acteurs.



**Quels sont les impacts que l'on peut imaginer à ce stade ?**

Côté investisseur, l'avantage des conseils indépendants est d'offrir une architecture ouverte. Cela signifie qu'ils peuvent donner accès à une palette de produits extrêmement large.

Avec la disparition des rétrocessions, l'investisseur devra payer ce type de prestation directement au conseiller. Le client final sera-t-il prêt à payer ?

Rien n'est moins sûr. Côté industrie, le système d'architecture ouverte risque donc d'être condamné dans sa forme actuelle faute de permettre la rémunération des

conseillers indépendants. Ces distributeurs seront amenés à choisir entre rester indépendant et faire payer leurs clients ou bien perdre leur statut.

Alors que la publication de la Directive avait laissé entrevoir une accalmie dans l'avis de tempête initialement annoncé lors des discussions du texte, les propositions de l'ESMA ont ravivé les inquiétudes quant aux futures mesures qui seront en fin de compte adoptées.

Dans tous les cas, au sein des banques ou des institutions financières, les activités de sélection de fonds et de négociation des rétrocessions vont devoir être séparées.

En revanche, les activités sur les plateformes d'exécution d'ordre de fonds comme celle de la Société Générale Securities Services (Global Fund Trading) pourront continuer à exécuter les ordres et calculer le montant des rétrocessions à verser par les gérants de fonds.

Les rétrocessions resteront autorisées pour les fonds de fonds et les contrats d'assurance vie. Les banques privées et autres institutions concernées auront donc la possibilité d'optimi-

ser leur dispositif de distribution en utilisant ces véhicules pour proposer cette architecture ouverte.

Un investisseur pourrait ainsi se voir proposer une gamme de produits spécialisés dans la sélection des meilleurs fonds du marché. Ces produits seraient autorisés à percevoir des rétrocessions.

Il convient d'avoir à l'esprit que le nouveau régime, quelles que soient les mesures de Niveau 2, ne sera pas sans conséquences. Les sociétés de gestion devront créer des classes d'action (share class) avec et sans rétrocession comme c'est déjà le cas en Grande-Bretagne.

Ce doublement potentiel du nombre de classes augmentera la complexité des fonds à administrer, ce qui générera des surcoûts. Qui les prendra en charge ?

En ce qui concerne l'industrie des fonds au Luxembourg, le nombre de classes devrait fortement augmenter. Par ailleurs, le marché luxembourgeois pourrait bénéficier d'une utilisation accrue de fonds de fonds à travers l'application de cette directive.

En contrepartie de l'augmentation des contrôles, la directive UCITS IV a permis la mise en place de nouveaux outils de distribution cross-border qui sont maintenant largement répandus. Il est désormais possible de cloner des fonds étrangers pour les distribuer dans des fonds domestiques (master-feeders), de gérer des fonds locaux depuis un pays tiers (passeport de la société de gestion), de fusionner des fonds entre plusieurs pays (fusions transfrontalières).

Restait en suspens le sujet de la transparence de la rémunération des intermédiaires de la chaîne de distribution. La nouvelle réglementation MiFID 2 / MiFIR (Markets in Financial Instruments Directive) traite notamment cette question. Cette nouvelle directive discutée pendant plus de trois ans au sein de la commission européenne a finalement été publiée au Journal Officiel en juin 2014.

Les différents Etats membres ont deux ans pour transposer cette directive dans leur législation nationale. D'ici-là, l'ESMA (European Securities and Markets Authority) devrait publier ses standards techniques courant 2015. Ce package réglementaire de près de 500 pages couvre un très grand nombre de domaines. Parmi eux la question des rétrocessions devrait impacter sensiblement le modèle de distribution des fonds afin de préserver l'intérêt de l'investisseur final. Aujourd'hui, les rétrocessions de droits d'entrée ou de commissions de gestion versées aux intermédiaires constituent la majeure partie de leurs revenus. Mais l'investisseur n'est pas systématiquement informé de ce mode de rémunération.

Prenons comme exemple les conseillers financiers indépendants qui sont censés sélectionner les meilleurs fonds pour leurs clients. Cependant, comme ils perçoivent des rétrocessions, leur objectivité pourrait être mise en doute.

Le Niveau 1 de MiFID 2 clarifie la situation en interdisant le versement de rétrocession au conseil en investissement indépendant et au service de gestion de portefeuille et ce, malgré les objections virulentes opposées tout au long des débats par l'industrie européenne de la gestion et des distributeurs de fonds.

L'interdiction adoptée, celle-ci semblait néanmoins laisser une certaine souplesse dans le cadre de l'exercice de l'activité de conseil non-indépendant pour laquelle la perception de rétrocessions restait possible à la condition d'être transparent vis-à-vis du client. C'était sans compter l'approche retenue par l'ESMA dans son projet d'élaboration des mesures de Niveau 2, qui a été soumis à consultation dans le courant de l'été et qui n'a pas manqué de raviver les inquiétudes des acteurs quant à une probable remise en cause de l'ensemble du système actuel de distributions des fonds et des mandats en Europe.

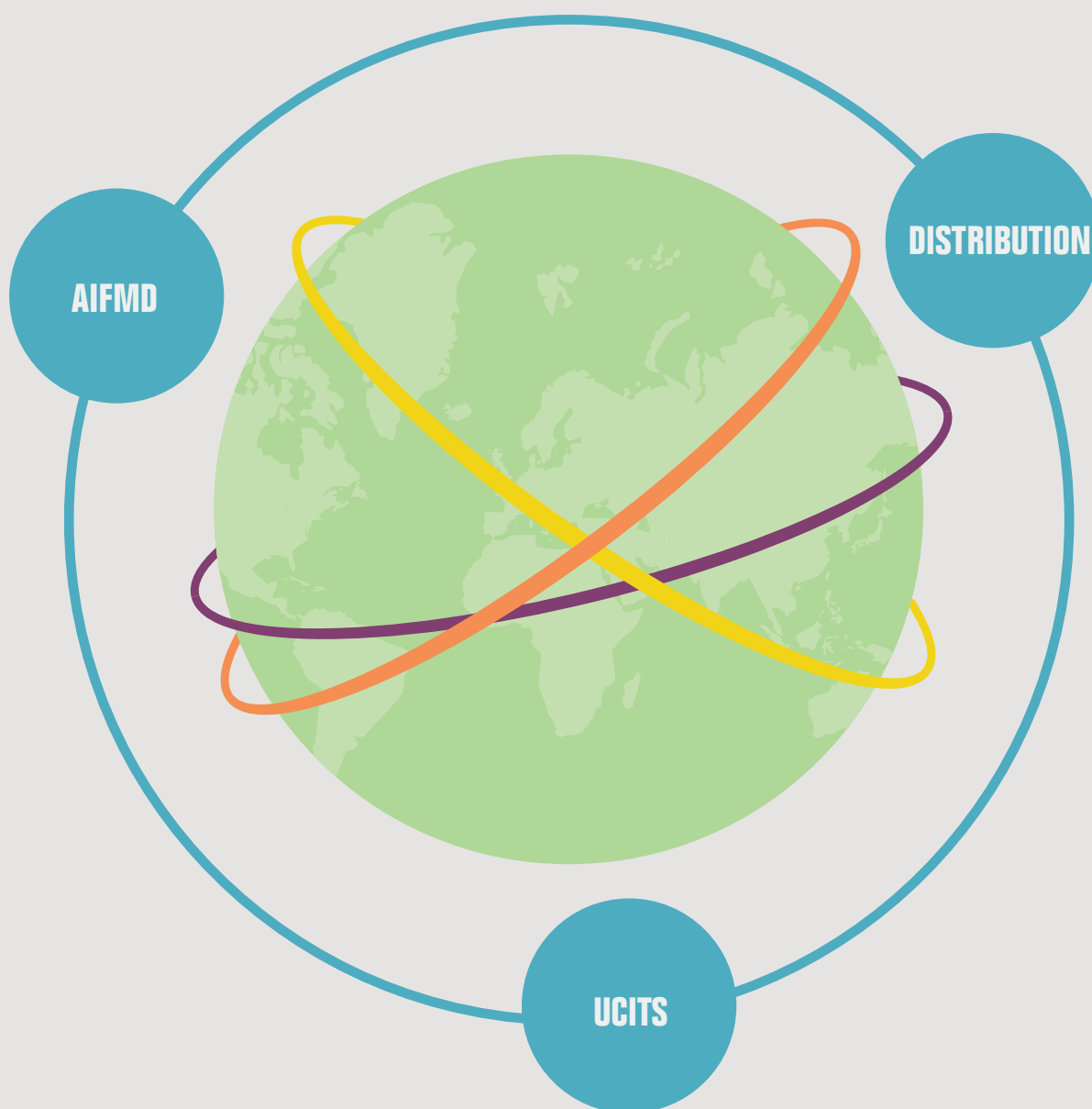
Tout d'abord, un premier constat sans équivoque: les mesures de Niveau 2 envisagées vont bien au-delà du Niveau 1 en exigeant que la perception des rétrocessions par un distributeur soit dûment motivée par l'amélioration du service fourni au moment de la souscription des produits mais aussi tout au long de la détention des actifs, ainsi que par l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client.

Si le conseil est fourni de façon dépendante, la preuve de la qualité du service, autorisant la perception des commissions, devra notamment être justifiée par la fourniture de services additionnels et avec un éventail plus large de produits financiers. Des exigences renforcées d'information au client sur la nature et le montant des commissions sont également prévues. L'impact est donc conséquent tant du côté de la protection des investisseurs que du côté de l'industrie des distributeurs et des gérants de portefeuille.



alfi association of the luxembourg fund industry

alfi global distribution conference



leading the way to global distribution

in association with



centre de conférences kirchberg, luxembourg  
september 23th & 24th, 2014