

MIF 2 & ESG

-

Nouvelles dispositions État des lieux & Problématiques





Catherine Balençon

Directrice Conformité
cbalencon@amafi.fr



Stéphanie Hubert

Directrice Générale Adjointe
shubert@amafi.fr.



Thiebald Cremers

Directeur Juridique
tcremers@amafi.fr



Lina Jouker

Chargée d'Études, Activités de Marché
ljouker@amafi.fr

Allen & Overy



Mia Dassas

Partner, Paris
ICM - Regulatory
mia.dassas@allenoverly.com



Delphine Marchand

PSL Counsel, Paris
ICM - Regulatory
delphine.marchand@allenoverly.com

MIF 2 & ESG

A

La gouvernance produits

B

La commercialisation des instruments financiers

C

Les règles d'organisation

D

Evolutions à venir

A. La gouvernance produits



1.1 Rappel des règles applicables actuellement

Dispositions clés de MIF 2

- Considérant 71
- Article 16 (3) MiFID 2
- Article 24(2) MiFID 2
- Considérant (15) – (20) et Articles 9 & 10 de la Directive Déléguée (EU) 2017/593 du 7 avril 2016 – **Articles 313-1 à 313-27 du RGAMF**
- Orientations de l'ESMA sur la gouvernance produits (en cours de révision)

Acteurs de marchés concernés

- **Producteurs** : les entreprises d'investissement qui créent, développent, émettent et/ou conçoivent des instruments financiers, y compris lorsqu'elles conseillent des sociétés émettrices sur le lancement de nouveaux instruments financiers
- **Distributeurs** : les entreprises d'investissement qui proposent, commercialisent ou recommandent un service ou un instrument financier émis par elles-mêmes ou par un tiers



1.2 Rappel des règles applicables actuellement



Obligations des producteurs

- Gouvernance et processus préalable de validation:
 - Le producteur met en place un processus de validation de chaque instrument financier et de leurs adaptations notables (*MiFID, art. 16.3*)
- Définition du marché cible
 - L'instrument financier doit être conçu pour répondre aux besoins d'un marché cible (*MiFID, art. 24.2 et 16.3*)
 - La stratégie de distribution doit être compatible avec ce marché cible et des mesures raisonnables doivent être prises pour garantir que l'instrument financier soit distribué auprès du marché cible (*MiFID, art. 24.2*)
- Revue des produits
- Expertise du personnel
- Informations aux distributeurs



1.3 Rappel des règles applicables actuellement

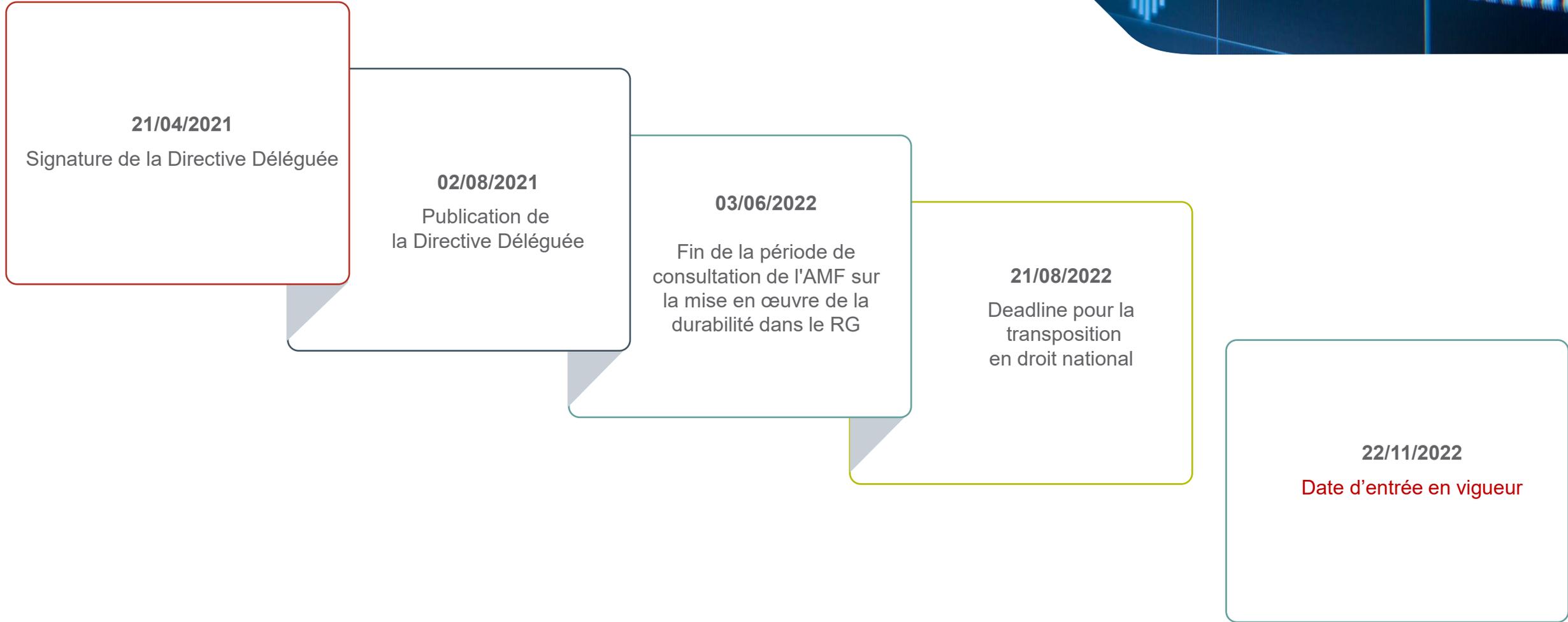


Obligations des distributeurs

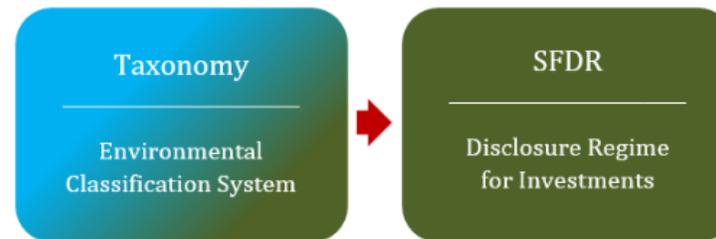
- Gouvernance:
 - Le distributeur doit obtenir des producteurs des informations sur les produits, comprendre les caractéristiques des instruments financiers et identifier le marché cible défini (*MiFID, art. 16.3*)
 - Le distributeur doit évaluer la compatibilité des produits avec le marché cible (*MiFID, art. 24.2*)
 - Le distributeur ne doit recommander des produits que lorsque cela est dans l'intérêt du client (*MiFID, art. 24.2*)
- Marché cible
- Expertise du personnel
- Informations aux producteurs
- Revue



2. Chronologie de la Directive Déléguée (UE) 2021/1269 régissant la Gouvernance Produits (modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593)



3. Principales dispositions de la Directive déléguée



01

Renvoi à la définition des facteurs de durabilité de SFDR

- Ce sont les questions environnementales, les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l’Homme et la lutte contre la corruption.

02

Obligation pour les producteurs et distributeurs de considérer la durabilité dans le marché cible

- Considérer les éventuels objectifs en matière de durabilité avec lesquels le produit est compatible
- Préférences de durabilité : absence d’obligation de définir un marché cible négatif
- Fournir aux distributeurs une présentation transparente des informations ESG pertinentes

03

Cohérence dans la durée des facteurs de durabilité de l’instrument avec le marché cible

- Vérifier si chaque instrument financier reste conforme aux objectifs de durabilité de son marché cible



4. Comment déterminer le marché cible ESG des différents instruments financiers produits ou distribués?

01

Problématique 1 - Titres de financement (actions et obligations)



PSI producteur car banque conseil d'un émetteur sur le marché primaire

- De titres financiers avec objectifs de durabilité (ex : Greenbonds)
- De titres financiers sans objectifs de durabilité
 - dans la période précédant l'entrée en application de CSRD, pour les émetteurs non européens, et les émetteurs en dessous des seuils de CSRD
 - dans la période post-entrée en application de CSRD

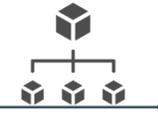
PSI distributeur via la fourniture de services d'intermédiation pure (problématique commune avec les dérivés listés)



5. Comment déterminer le marché cible ESG des différents instruments financiers produits ou distribués?



Problématique 2 - Produits dérivés OTC



PSI producteurs et distributeurs :

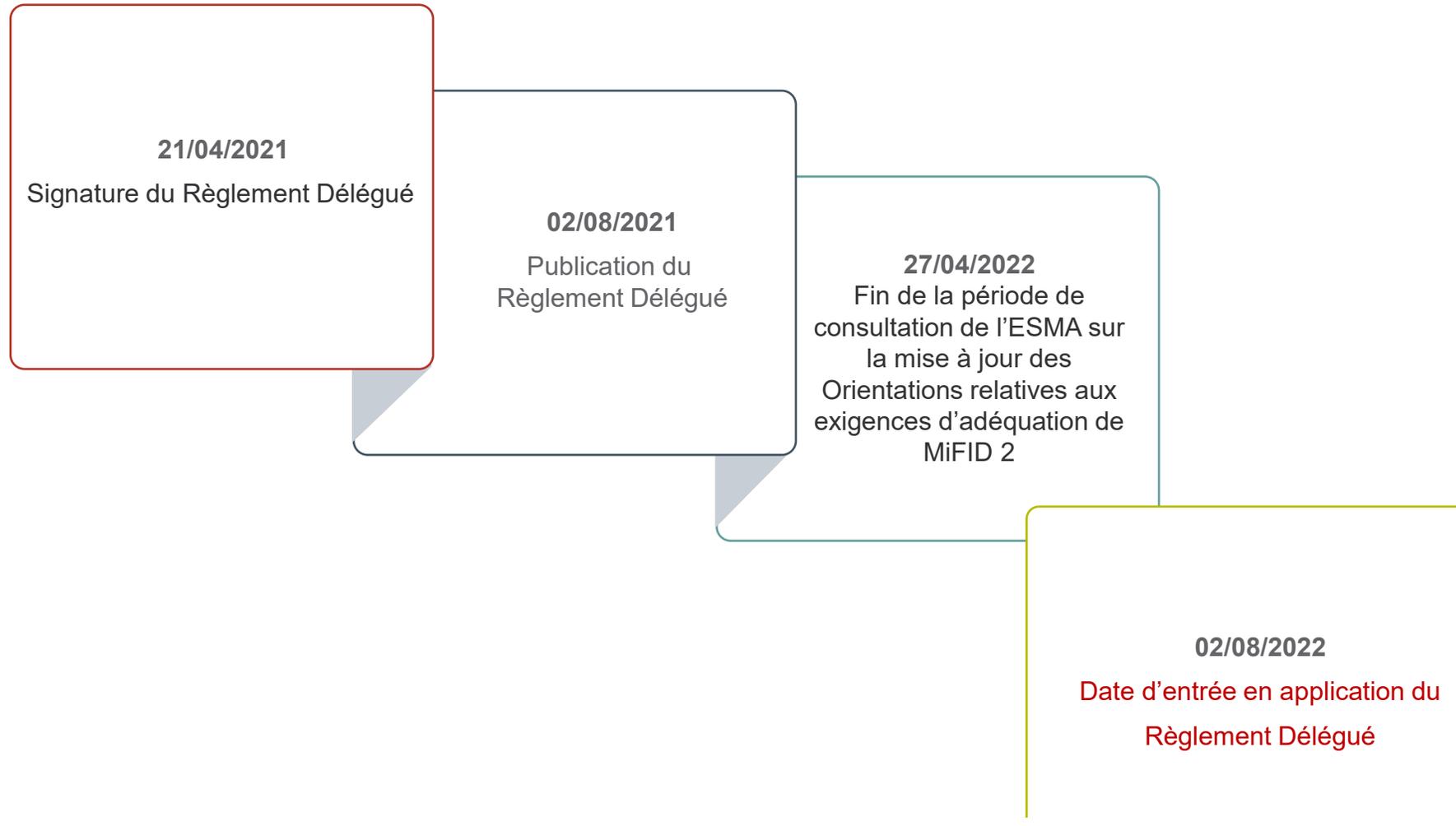
- De dérivés sans objectif de durabilité (par exemple en couverture d'un risque de marché)
- De dérivés avec objectifs de durabilité :
 - Sustainability linked derivatives (SLDs)
 - Autres



B. La commercialisation des instruments financiers



1. Chronologie du Règlement Délégué (UE) 2021/1253 régissant les règles de commercialisation (modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565)



2. Principales nouveautés - Commercialisation

– Des préférences en matière de durabilité :

Le choix d'un client d'intégrer, ou non, dans son investissement les instruments financiers suivants, et dans une proportion minimale déterminée par le client :

- un instrument financier qui est investi dans des investissements durables sur le plan environnemental au sens du Règlement Taxonomie
- un instrument financier qui est investi dans des investissements durables au sens du Règlement SFDR
- un instrument financier qui tient compte des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité, en s'appuyant sur des éléments qualitatifs ou quantitatifs que le client aura déterminé

**Nouvelles
définitions**



**Nouvelles
obligations**

- Sur les **informations à fournir** dans le cadre de la fourniture d'un service de conseil en investissement
- Sur l'obligation de vérifier l'**adéquation des produits et services** (conseil en investissement et gestion de portefeuille) : prise en compte des préférences en matière de durabilité

3. L'information relative au conseil en investissement

Extrait de l'article 52 du RD 2017/565

3. Les entreprises d'investissement fournissent une description :

(a) des types d'instruments financiers envisagés ;

(b) de l'éventail des instruments financiers et des fournisseurs, analysés par type d'instruments en fonction de la portée du service ;

(c) le cas échéant, des facteurs de durabilité pris en compte dans le processus de sélection des instruments financiers ;

...



4. Revue des *Guidelines Suitability* de l'ESMA

Des dispositions jugées trop ambitieuses eu égard à l'état de maturité du marché :

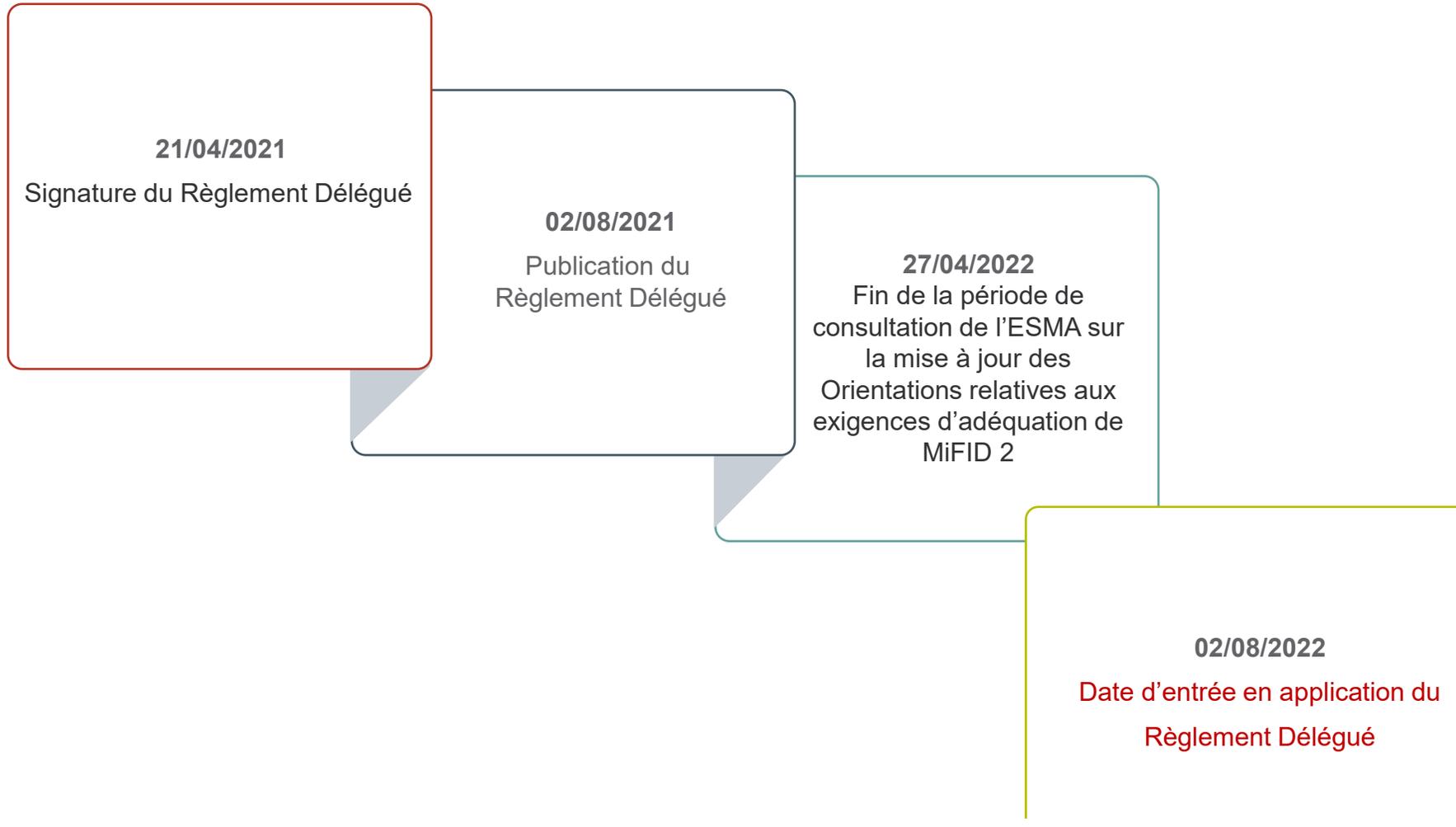
- Un questionnaire détaillé obligatoire dans tous les cas
- Un questionnaire client sur une base purement théorique
- Une lecture cumulative des trois critères de recueil des préférences clients
- Une nouvelle définition des préférences ESG à chaque conseil
- Absence de traitement différencié pour les clients professionnels
- Absence de traitement différencié pour les opérations de couverture
- Difficultés liées au calendrier
- Nécessité d'une convergence intersectorielle



C. Règles d'organisation



1. Chronologie du Règlement Délégué (UE) 2021/1253 régissant les règles d'organisation (modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565)



1. Principales nouveautés- Règles d'organisation

- **Des risques en matière de durabilité** (renvoi à la définition de SFDR):

Un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement

- **Des risques en matière de facteurs de durabilité** (renvoi à la définition issue de SFDR)

**Nouvelles
définitions**



**Nouvelles
obligations**

- Sur les **obligations générales d'organisation**
- **Sur la gestion des risques** : tenir compte des risques en matière de durabilité
- Sur la gestion des **conflits d'intérêts** : peuvent aller à l'encontre des préférences des clients en matière de durabilité

2.1. Les règles générales

Extrait de l'article 21.1 du RD 2017/565

1. Les entreprises d'investissement respectent les exigences organisationnelles suivantes :
 - a. elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des **procédures de prise de décision et une structure organisationnelle** précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et des responsabilités ;
 - b. elles s'assurent que **les personnes concernées sont bien au courant des procédures** qui doivent être suivies en vue de l'exercice approprié de leurs responsabilités ;
 - c. elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnels des **mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et des procédures** à tous les niveaux de l'entreprise d'investissement ;
 - d. elles emploient un **personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise** requises pour exercer les responsabilités qui lui sont confiées ;
 - e. elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnel, à tous les niveaux pertinents de l'entreprise d'investissement, un **système efficace de reporting interne et de communication des informations** ;
 - f. elles **enregistrent de manière adéquate et ordonnée** le détail de leurs activités et de leur organisation interne ;
 - g. elles s'assurent que le fait de confier **des fonctions multiples** à ces personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière convenable, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions.

Les entreprises d'investissement tiennent compte des risques en matière de durabilité lorsqu'elles se conforment aux exigences du présent paragraphe.

2.2. La gestion des risques

Extrait de l'article 21 du RD 2017/565

Les entreprises d'investissement prennent les mesures suivantes relatives à la gestion des risques :

- a) elles établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques et des procédures efficaces de gestion des risques permettant de repérer les risques liés aux activités, aux processus et aux systèmes de l'entreprise, et, le cas échéant, de déterminer le niveau de risque toléré par l'entreprise; **ce faisant, elles tiennent compte des risques en matière de durabilité ;**

...

2.3 La gestion des conflits d'intérêts

L'article 33 du RD 2021/1253, régissant les obligations des EI de gérer les conflits d'intérêts a été modifié par l'ajout des « préférences en matière de durabilité » parmi les intérêts des clients qu'il s'agit de protéger au titre des dispositions en matière de conflits d'intérêts .

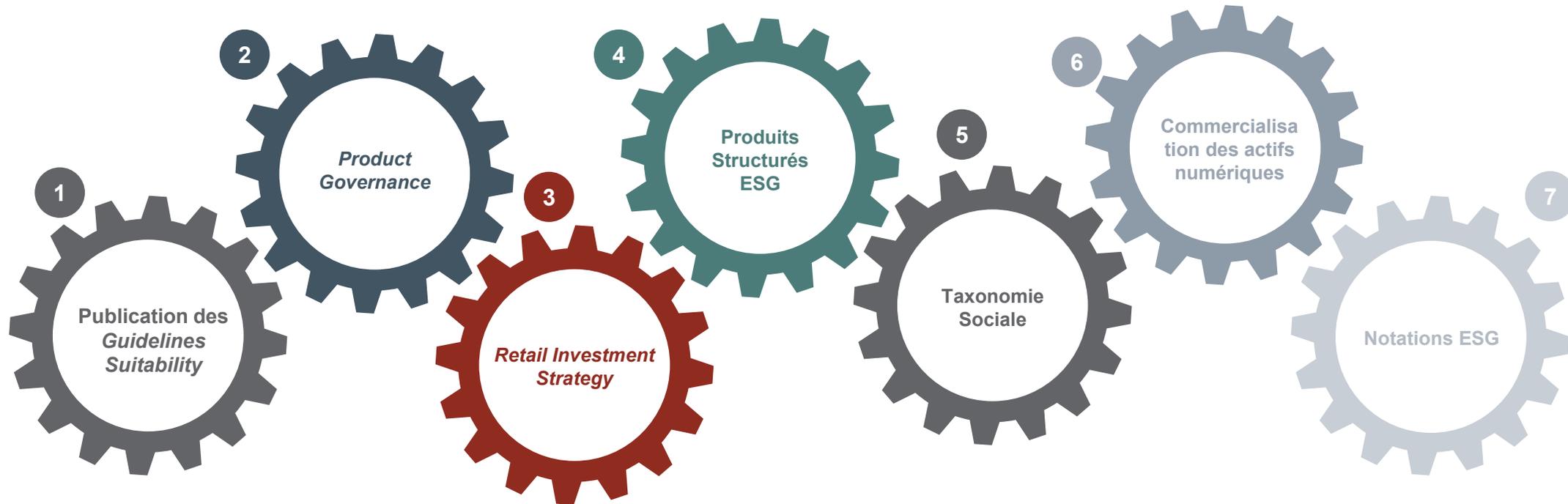
- ✓ Question : Application des « préférences ESG » dans la gestion des conflits d'intérêts à **tous les services d'investissement ou seulement au conseil en investissement et à la gestion de portefeuille ?**
 - L'obligation de solliciter les « préférences ESG » n'existe que pour les services de conseil en investissement et de gestion de portefeuille
 - L'obligation de prévention et de gestion de conflits d'intérêts s'applique à tous les services.

- ✓ L'article 33 ne peut pas avoir pour effet d'obliger les entreprises d'investissement à recueillir les préférences ESG pour d'autres services que le conseil et la gestion.

D. Evolutions à venir



Points d'attention futurs



Q&A

