



## Sommaire

- I. Rappels Chronologiques - Objectifs de MIFID II
- II. Focus sur quelques nouveautés de MIFID II
- III. Impacts opérationnels de MIFID II sur la distribution et la relation client
- IV. Inducement et politique de rémunération
- V. Quelles conséquences pour le business ?

# Titre I

## Rappels Chronologiques - Objectifs de MIFID II (KLNf)

## Rappels chronologiques – Objectifs de MIFID II

- **Rappel** : deux textes ont été adoptés
  - Directive MIFID II n°2014/65/UE du 15 mai 2014 (« MIFID II »)
  - Règlement MIF II n°600-2014 du 15 mai 2014 (« MIFIR »)
- **Date de transposition** : 3 juillet 2016, pour entrée en vigueur le 3 janvier 2017
- **Mesures de niveau 2 en cours de rédaction** sont attendues
  - 51 normes techniques RTS
  - 16 normes techniques d'exécution ITS
  - 31 avis techniques TA
  - 8 recommandations
- **Consultation ESMA** du 22 mai 2014 auprès des acteurs des marchés financiers qui a pris fin le 1<sup>er</sup> août 2014
- **Avis technique de l'ESMA** paru le 19 décembre 2014

## Rappels Chronologiques – Objectifs de MIFID II

### ■ Objectifs de la révision

- Le considérant 4 de la Directive MIFID II tire les conséquences de la crise financière sur le fonctionnement et la transparence des marchés
- Renforcement des pouvoirs des autorités de contrôle européennes
- Les manquements constatés après l'application de MIFID I

CONSTAT	AMELIORATION
contournement du principe de transparence par l'utilisation de systèmes alternatifs de trading type <i>dark pools</i> et <i>crossing networks</i>	Renforcement de la transparence
mauvaise qualité d'information post-trade, difficultés dans les suivis des investissements sur leurs titres	Protection des investisseurs/ Restauration de la confiance des investisseurs



## Restrictions en matière de rétrocessions de frais de gestion au distributeur

- **Interdiction des rétrocessions dans le cadre du « conseil indépendant » pour éviter que le conseil ne soit biaisé car orienté en fonction du niveau des rétrocessions perçues**

- Conseil indépendant = proposition d'une palette large de produits offerts sur le marché et absence de liens juridiques ou économiques ou encore contractuels d'une nature telle que l'indépendance puisse être biaisée
- Possibilité pour un PSI d'offrir les deux types de conseil au même client ?

- **Interdiction pour le gérant de percevoir des rétrocessions sur les fonds placés dans un mandat**

- **Maintien possible des rétrocessions dans le cadre du modèle intégré (banque/filiale de gestion) et du conseil non-indépendant, sous condition**

- D'amélioration du service
- De transparence vis-à-vis du client quant à l'existence de la rétrocession et à son montant

## Renforcement des exigences en matière de suitability, d'appropriatness et de ciblage marketing

### ■ Suitability

- Des postulats et exigences fortes
  - « Les produits sans liens avec le groupe (bancaire) correspondent mieux, habituellement, au profil et aux besoins des clients »
  - « Il convient systématiquement de voir s'il n'y a pas un produit moins coûteux et moins complexe sur le marché qui répondrait au profil du client »

### ■ Appropriatness

- Basculement de tous les produits structurés, y compris UCITS, en produits complexes
- Problème lié à la définition de la complexité

### ■ Ciblage client

- Confusion des rôles entre producteur et distributeur en matière de ciblage marketing
- Confusion entre profil d'un produit et profil d'un client



## Information sur les coûts et charges

- **Information agrégée et annuelle, détaillée sur demande**
- **Applicable également aux clients professionnels avec possibilité contractuelle de s'en exonérer, sauf dans le cadre des mandats de gestion et des produits intégrant des dérivés**
- **Information *ex-ante* requise dans tous les cas**
  - Question pratique liée, notamment aux frais de transaction entre les fonds
- **Information *ex-post* sur les coûts réels et de manière personnalisée**
  - Question si information au-delà de ce qui est requis dans le KIID pour les fonds
- **Montant agrégé des coûts communiqué en montant et en pourcentage**
  - Question majeure pour le calcul individualisé en montant (peu pertinent puisque les performances sont toujours calculées en %)

## **Titre III**

# **Impacts opérationnels de la directive MIFID II sur la distribution et la relation client**

**(JUMP)**

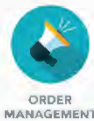
## JUMP : une solution dédiée pour la gestion d'actifs

### ■ La société

- Créée en 2006
- Editeur de solutions pour les professionnels de la gestion d'actifs
- 40 collaborateurs en France (Paris)
- Importante croissance
- Présence commerciale en France, au Luxembourg, en Suisse et en Belgique

### ■ La solution

- 30 clients en production
- 300 utilisateurs
- Outil Front-to-Back de gestion d'Actifs
  - Gestion de portefeuilles
  - Suivi du risque
  - Reporting
- Référentiel métier unique
- Suite progicielle modulaire



### 3 référentiels métiers en 1 : référentiel clients

#### Référentiel Clients

- Stockage des données relatives aux clients sous mandat et aux investisseurs
- Know Your Customer : définition du profil d'investissement
  - ▣ Classification des clients
    - ▣ Situation financière
    - ▣ aversion au risque
    - ▣ objectifs d'investissement
  - ▣ Pièces administratives
  - ▣ Compte rendu d'entretien
    - ▣ Justification et traçabilité du conseil

### 3 référentiels métiers en 1 : référentiel portefeuilles

Référentiel portefeuilles

Mandats de gestion	Fonds de gestion collective
Profil de gestion / profil de risque Portefeuille modèle	Echelle de risque
Contraintes personnalisées	Engagement de prospectus et ratios réglementaires
Règles de frais (transaction, gestion, rétrocession)	

- Tenue de positions
- Simulation d'investissement : vérifications en pre-trade
- Passage d'ordres avec calcul des frais sur chaque transaction
- Best Execution et Best Selection
  - Lien FIX avec les brokers
  - Lien avec des plateformes de négociation (internes, EXOE...)

### 3 référentiels métiers en 1 : référentiel titres

Référentiel titres

- Maîtrise du référentiel titres :
  - ▣ Stockage des caractéristiques pour déterminer leurs niveaux de risque
  - ▣ Gestion d'un univers d'investissement à proposer au client
  - ▣ Politique de frais
- Alimentation automatique du référentiel titres :
  - ▣ A partir d'un référentiel interne
  - ▣ A partir d'un flux de marché

Bloomberg   THOMSON REUTERS

## Respect des profils d'investissement versus catégorie de risque

### Objectifs

- Récupérer et stocker les informations clients/investisseurs
- Vérifier l'adéquation entre le profil d'investissement des clients/investisseurs et le profil de risque des produits/mandats proposés
  - ▣ Niveau de risque du portefeuille : exposition action,...
  - ▣ Eligibilité des titres / catégories de titres
  - ▣ Liquidité des portefeuilles
- Vérification du dossier client
  - ▣ Revue annuelle des pièces administratives
  - ▣ Veille sur l'adéquation effective de l'investissement et des éléments de connaissance du client Justification du maintien des inducements par l'évaluation périodique de l'adéquation
    - ▣ Suivi régulier planifié avec le conseiller

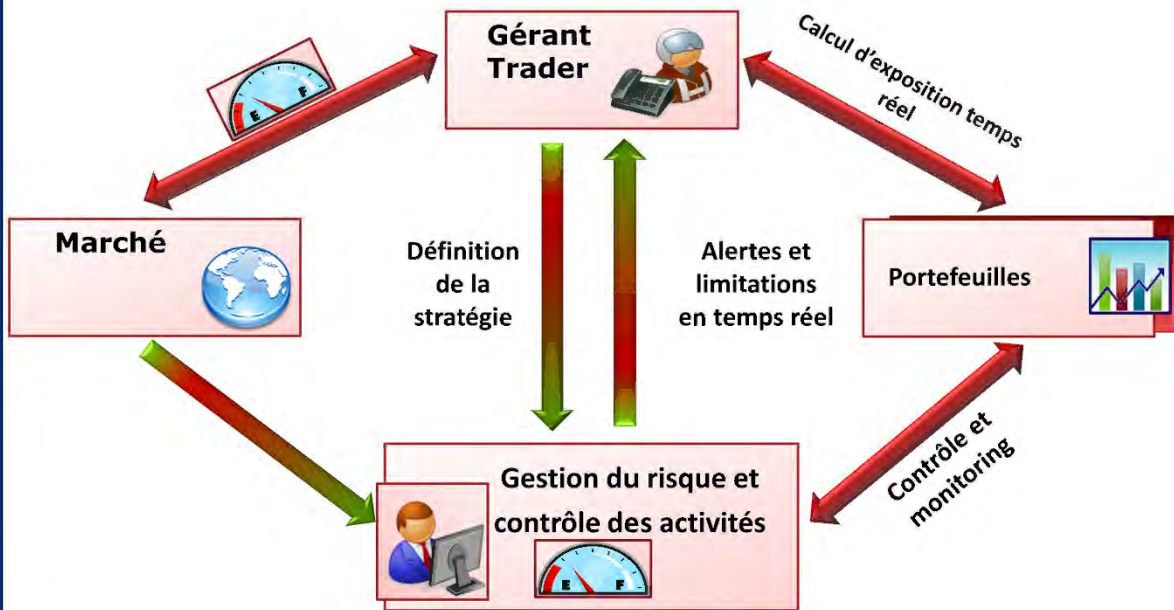
## Respect des profils d'investissement versus catégorie de risque

### Moyens

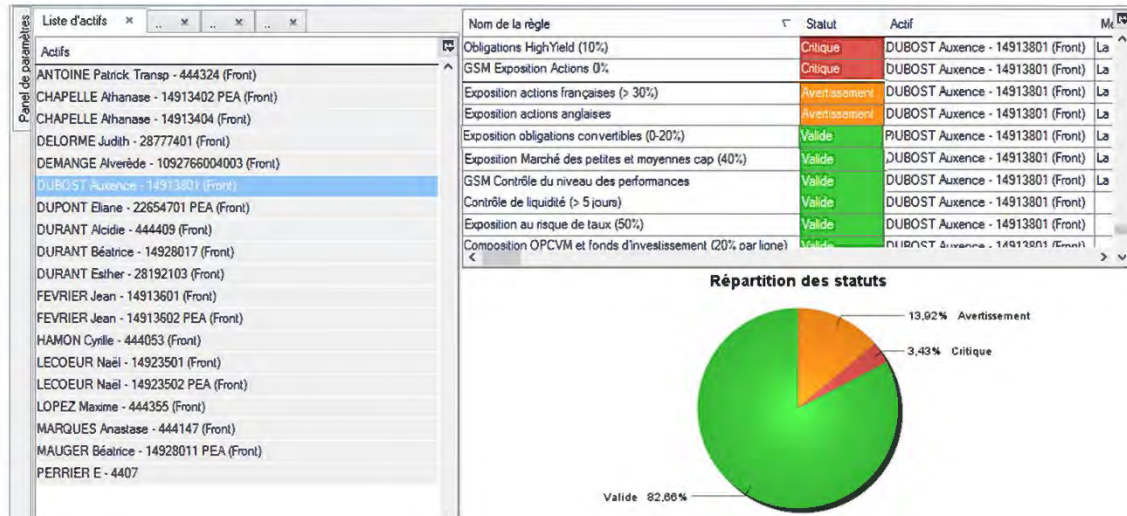
- Réunir au sein d'un référentiel unique les informations clients / portefeuilles / titres
- Activer des contraintes personnalisées par client
- Définir des alertes automatiques lorsque le portefeuille est déviant
  - ▣ Contrôles pré-trade au moment de la simulation de l'ordre
  - ▣ Contrôles post-trade massifs donnant lieu à des reportings automatiques



## Contrôler la stratégie de gestion pour garantir le respect des engagements



# Suivi de l'adéquation des profils d'investissements



## Transparence des frais et rémunérations

### Objectifs

- Présenter au client périodiquement l'ensemble des frais et rémunérations ayant impacté son portefeuille
  - Frais liés aux transactions
  - Frais de gestion fixes et variables
  - Rétrocessions éventuelles

### Moyens

- Définir des règles de frais personnalisées par client/type de mandat
- Paramétrer des conventions de rétrocessions
- Intégrer automatiquement le détail des frais au sein du rapport de gestion

## Reporting

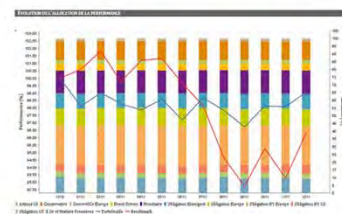
### Objectifs

- L'information de l'investisseur se doit d'être claire et adaptée à la compréhension de ce dernier.
- Exigences d'information : fournir un rapport périodique au client portant sur :
  - ▣ Les services dispensés (conseils, RTO...)
  - ▣ Type de produits concernés
  - ▣ Coûts liés aux transactions et aux services, acquittés directement et indirectement

# Reporting

## Moyens

- Industrialiser les reportings personnalisés en fonction du profil du client
- Fournir un rapport périodique portant sur les actifs détenus par un client avec :
  - L'exposition globale et par classes d'actifs aux risques
  - Le calcul de la performance en ligne à ligne et par classe d'actifs
  - Le détail des mouvements réalisés (apports, retraits, achats et ventes)
  - Le détail des frais et rémunérations



## **Titre IV**

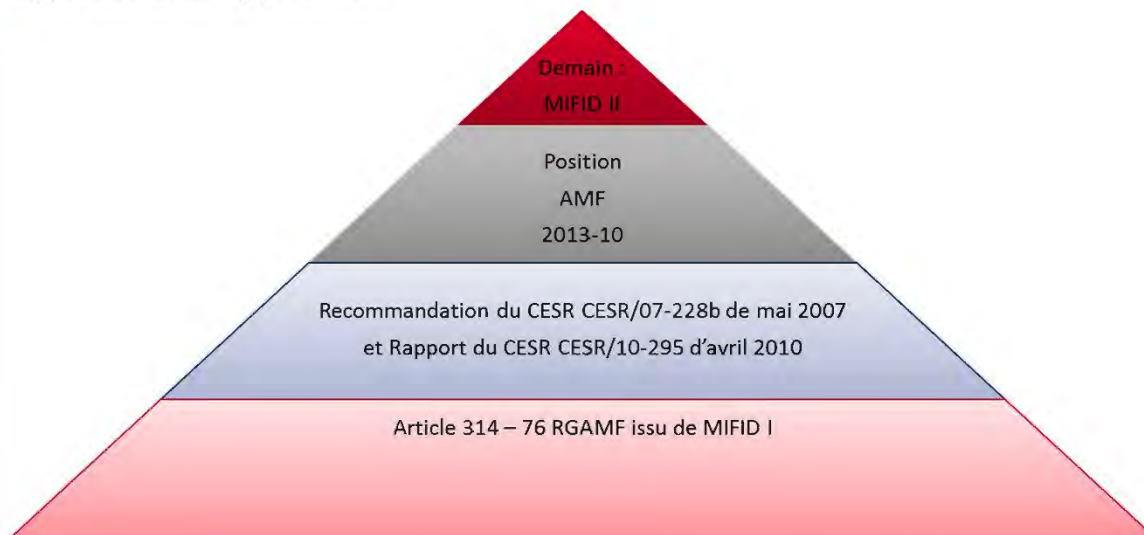
# **Inducement et politique de rémunération**

**(KLNf)**

## Règles générales

Règle **générale** relative aux *inducements* posée par l'article 314-76 RGAMF et la position AMF n° 2013-10

Rappel des textes applicables



## Rappel de la règle générale

### ■ Socle de la réglementation reste posé par l'article 314-76 RGAMF

« Le prestataire de services d'investissement est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A lorsque, en liaison avec la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, il verse **OU** perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :

1° Une rémunération, versé ou fourni au client ou au porteur de parts ou actionnaire

2° Une rémunération versé ou fourni à un tiers, lorsque certaines conditions sont réunies

*Le paiement de la rémunération a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client ET ne doit pas nuire au respect de l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir au mieux des intérêts du client*

3° Des rémunérations appropriées (...), telles que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les droits dus aux régulateurs et les frais de procédure et qui, de par leur nature, ne peuvent occasionner de conflit avec l'obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts ».



## Nouvelle organisation des *inducements* dans MIFID II

### Conseil indépendant et gestion sous mandat

- Éventail suffisant et déterminé proposé au client

- Interdiction totale d'inducement

Sauf « avantages mineurs »

### Conseil non indépendant et autres services d'investissement inducement autorisés si:

- Il améliore la qualité du service concerné au client

- Il ne nuit pas au respect de l'obligation de l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients

## MIFID II - Conseil indépendant

### ■ Article 24-7 distingue le « conseil indépendant » du conseil « non indépendant »

« Lorsqu'une entreprise d'investissement informe le client que les conseils en investissement sont fournis de manière indépendante, ladite entreprise d'investissement:

a) évalue un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché, qui doivent être suffisamment diversifiés et ne doivent pas se limiter aux instruments financiers émis ou fournis par:

i) l'entreprise d'investissement elle-même (ou par des entités ayant des liens étroits avec l'entreprise d'investissement) ; ou

ii) d'autres entités avec lesquelles l'entreprise d'investissement a des relations juridiques ou économiques étroites

b) n'accepte pas, en les conservant des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers ». Seuls les avantages monétaires mineurs et qui permettent d'agir au mieux des intérêts du client sont autorisés.

#### Autrement dit

- Interdiction des rétrocessions
- Une seule exception : la notion d'avantage « mineur »

## MIFID II - Le service de gestion de portefeuille

### ■ Article 24(8) prévoit pour les services de gestion de portefeuille

*« Lorsqu'elle fournit des services de gestion de portefeuille, l'entreprise d'investissement n'accepte pas, en les conservant des droits, commissions ou autres avantages monétaires ou non monétaires en rapport avec la fourniture du service aux clients, versés ou fournis par un tiers ou par une personne agissant pour le compte d'un tiers.*

*Les avantages monétaires mineurs qui sont susceptibles d'améliorer la qualité du service fourni à un client et dont la grandeur et la nature sont telles qu'ils ne peuvent pas être considérés comme empêchant le respect par l'entreprise d'investissement de son devoir d'agir au mieux des intérêts du client, sont clairement signalés et sont exclus du présent paragraphe».*

#### Autrement dit

- Interdiction pure et simple des rétros pour les SGP au titre de la gestion sous mandat
- Une seule exception : la notion d'avantage « mineur »

## MIFID II - Les autres services d'investissement

- **Article 24 (9) prévoit pour les autres services d'investissement (RTO, EO, etc.), le principe posé par l'actuel article 314-76 RGAMF**

*« Les entreprises d'investissement sont considérées comme ne remplissant pas leurs obligations au titre [des conflits d'intérêts] lorsqu'elles versent ou reçoivent une rémunération ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non pécuniaire en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire, à ou par toute partie, à l'exclusion du client ou de la personne agissant au nom du client, à moins que le paiement ou l'avantage*

*a) ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client; et*

*b) ne nuise pas au respect de l'obligation de l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients ».*

- Attention : selon la position 2008-04, les SGP doivent respecter les règles relatives à l'EO ou à la RTO lors de la commercialisation de leurs OPC
- Les critères posés par la position AMF 2013-10 devraient ici rester pertinents

## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Nature du conseil

- Les prestataires sont tenus d'avertir leurs clients sur la nature et le type de conseil qu'ils dispensent et de leur expliquer la distinction dans un langage clair et adapté au public
- L'accent est particulièrement mis sur les entreprises dispensant à la fois des conseils indépendant et non indépendant

Ainsi, obligation leur est faite

- d'expliquer les différences entre les deux services
- de ne pas se présenter comme étant un conseil indépendant et d'occulter dans leur communication le fait qu'ils dispensent également des conseils non-indépendants

## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Notion d' « avantages mineurs »

- L'avis technique de l'ESMA prend en compte les revendications des acteurs interrogés et demande à la Commission d'établir une liste exhaustive d' «avantages mineurs»
- Ils ne pourront être qualifiés de « mineurs » que dans la mesure où ils sont raisonnables, proportionnés et n'influenceront en aucune mesure le conseiller au détriment des intérêts de l'investisseur
- Ainsi, sont d'ores et déjà considérés comme mineurs
  - 1 - Les informations et la documentation portant sur les instruments ou les services financiers. Ces informations pourront être génériques où personnalisées en fonction du profil de l'investisseur
  - 2 - La participation à des conférences, séminaires ou autres formations spécifiques aux instruments financiers ou aux services d'investissement
  - 3 - La nourriture et les boissons fournies lors des rendez-vous ou évènements cités en 2
- Ces avantages devront être portés à la connaissance du client par les entreprises avant de fournir des services ou conseils aux clients

## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Restitution des inducements au client (conseil indépendant)

- Les prestataires indépendants et les gestionnaires de portefeuille devront restituer dès que possible aux clients tout *inducement* perçu en relation avec la souscription d'un produit, en transférant les sommes sur le compte du client. Concernant le délai de restitution des sommes l'avis technique fait état d'un « délai raisonnable », prenant en compte le fait que le prestataire peut recevoir plusieurs *inducements* à divers moments et pour plusieurs clients à la fois
- La responsabilité du transfert des sommes sous un délai raisonnable incombe au prestataire, qui devra mettre en place des procédures internes pour assurer la bonne restitution des *inducements* qu'il perçoit au client
- Les clients doivent être informés des montants qui leur sont transférés via leurs relevés de comptes bancaires. Cette obligation peut être remplie lorsque le prestataire indépendant ou le gestionnaire de portefeuille adresse aux clients un rapport périodique mentionnant le montant total des *inducements* qui ont été perçus et qui lui ont été reversés
- Les prestataires de services d'investissement indépendant et les gestionnaires de portefeuille ne sont pas autorisés à percevoir des avantages non monétaires autres que les « avantages mineurs »

## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Les critères d'amélioration du service

Pour les prestataires non-indépendants, la Directive autorise la perception d'*inducements*, sous condition d' « amélioration de la qualité du service »

- L'ESMA recommande à la Commission de clarifier ses intentions quant à « l'amélioration de la qualité du service » qui conditionne la perception d'*inducements* pour les conseillers non-indépendants
- L'ESMA recommande à la Commission l'établissement d'une liste non exhaustive de circonstances et de situations afin que les autorités de contrôle locales puissent déterminer quand les critères d'amélioration du service sont remplis



## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Les critères d'amélioration du service

1. *L'inducement* ne peut-être perçu s'il n'est pas justifié par la fourniture d'un service complémentaire ou plus précis au client, comme :

- La fourniture de conseils non-indépendants et l'accès a une large gamme de produits financiers appropriés, incluant des produits proposés par des établissements n'ayant aucun lien avec le prestataire
- La fourniture de conseils non-indépendants combinés avec
  - une offre au minimum annuelle d'évaluation de la pertinence des instruments dans lesquels le client a investi
  - un autre service intéressant le client, tel que les conseils sur les allocations d'actifs optimales suggérées aux clients
- La fourniture d'un accès à un prix compétitif à une large gamme d'instruments financiers susceptibles d'intéresser le marché cible, incluant un nombre suffisant de produits financiers fournis par des entreprises tierces n'ayant pas de liens avec le prestataire,
- La fourniture d'outils à valeur ajoutée comme des outils d'information objective en ligne pouvant aider le client à prendre de bonnes décisions d'investissement ou lui permettant de suivre, de modéliser et d'ajuster la gamme d'instruments financiers dans lesquels il a investi
- La fourniture d'un rapport périodique sur la performance, les coûts et les charges associés aux instruments souscrits

## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Les critères d'amélioration du service

2. *L'inducement* ne peut être perçu s'il profite directement à l'entreprise bénéficiaire, ses actionnaires et employés ; sans profiter aux clients

3. Par rapport à une perception *d'inducements* dans la durée : ils ne peuvent être perçus s'ils ne sont pas justifiés par la fourniture de services constants au client

Le projet initial de l'ESMA indiquait que l'*inducement* ne pouvait être perçu que s'il est essentiel aux activités du prestataire (« *it is used to pay or provide goods or services that are essential for the recipient firm in its ordinary course of business* »)

L'ESMA a modifié son avis en fusionnant les points 10 et 11 et supprimant le point 10 (i) qui portait sur le critère de la perception de l'*inducement* que s'il était essentiel aux activités du prestataire

### ■ Les critères d'amélioration du service

4. Une fois que le prestataire remplit les critères requis pour l'amélioration du service, il ne lui est pas demandé d'être dans la recherche constante de l'amélioration et d'améliorer continuellement la qualité de ses services

Le prestataire de service doit seulement **maintenir** un niveau constant de qualité des prestations qu'il fournit aux clients

## Avis technique de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Les critères d'amélioration du service

5. L'ESMA précise que les prestataires doivent être en mesure de prouver que tous les *inducements* payés ou reçus par l'entreprise sont destinés à améliorer la qualité du service pour le client, en

- Tenant une liste de toute commission, frais ou avantages non monétaire accepté par l'entreprise ou un tiers en relation avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service annexe
- Enregistrant comment les commissions, frais ou avantages non monétaires utilisés par l'entreprise d'investissement améliorent la qualité du service fourni au client et les mesures prises pour ne pas impacter le devoir du prestataire d'agir de manière honnête, équitable et professionnel, en accord avec les intérêts du client

## Avis techniques de l'ESMA 19 décembre 2014

### ■ Les critères d'amélioration du service

6. L'entreprise qui reçoit des paiements ou des avantages non monétaires doit divulguer au client les informations suivantes :

- Avant la fourniture du service: l'entreprise d'investissement doit donner au client une information claire, exacte et d'une manière compréhensible sur l'existence, la nature et le montant des paiements ou des avantages non monétaires concernés. Si ces montants ne peuvent pas être certains, elle doit fournir la méthode de calcul du paiement. Les avantages non monétaires pourront toutefois être décrits d'une manière générique. Les autres avantages non monétaires reçus par l'entreprise en lien avec la souscription d'un client à un produit devront lui être listés et leurs montants divulgués de manière distincte
- Lorsque l'entreprise ne peut pas connaître le montant avant la fourniture du service ou les bénéfices qu'elle va tirer de la souscription du client à un produit, elle doit lui fournir la méthode de calcul du paiement et le montant exact de l'inducement effectivement perçu ex-post
- Au moins une fois par an, tant que des *inducements* sont perçus dans le temps par l'entreprise d'investissement en relation avec des services d'investissement fournis aux clients, l'entreprise doit informer ses clients sur une base individuelle sur le montant des *inducements* perçus. Les avantages non-monétaires mineurs sont toutefois exclus de cette information

### ■ Les critères d'amélioration du service

7. Quand plusieurs entités sont impliquées dans la chaîne de distribution des produits financiers, chacune des entités fournissant des services d'investissements ou des services auxiliaires doit se conformer avec les obligations de divulgation aux clients listées ci-dessus



## Révision des modèles de conseil dans les banques privées, les CIF et les CGPI

### ■ Emergence de plusieurs modèles possibles

- Faire payer le conseil : mettre en place un conseil « indépendant » payant sans aucune rétrocession
  - Modèle « haut de gamme » : être capable de démontrer la valeur ajoutée des conseillers en gestion et des sélectionneurs de fonds
  - Modèle « milieu de gamme » : gestion conseillée rémunérée par le client mais avec un accès à une plateforme de gestion
- Faire payer du dividende : maintenir un conseil « indépendant » au sein d'une société de gestion dédiée qui a recours à des fonds de fonds et fonds maîtres/nourriciers pour intégrer les expertises
  - La société de gestion renonce à la rétrocession mais réintroduit des frais dans la gestion des wrappers



## Révision des modèles de conseil dans les banques privées, les CIF et les CGPI

### ■ Emergence de plusieurs modèles possibles

- Ne plus faire de conseil en se transformant en Third Party Marketer
  - Placement sans conseil avec une présentation technique des produits
- Maintenir les rétrocessions en inscrivant le conseil dans le cadre d'une relation de partenariat
  - Conseil « restreint » aux produits de quelques fournisseurs partenaires permettant d'offrir une gamme plus exhaustive de produits
  - Autoriser des produits sans rétrocession pour le distributeur

## Révision des modèles de gestion de mandat dans les banques privées, les CIF et les CGPI

### ■ L'interdiction pour le gérant de mandat de percevoir des rétrocessions sur les fonds sous-jacents va pousser les distributeurs gérants à revoir leur business model

- Augmenter les frais de gestion des mandats et utiliser des parts de sous-jacents moins chargées
- Remonter du dividende : filialiser l'activité de gestion des mandats et avoir plus recours à des fonds de fonds et des fonds maîtres/nourriciers pour intégrer les expertises
- Industrialiser massivement le process pour abaisser le coût de revient de la prestation

## Valoriser la prestation de service

### ■ Optimiser les coûts

- Un référentiel unique pour la gestion des portefeuilles, des informations clients, le calcul des frais et les reportings
- Le calcul automatique des frais et rémunérations
- L'industrialisation d'une gestion sur mesure :
  - Grâce aux contraintes personnalisées par client
  - Grâce à la gestion des portefeuilles modèles

## Valoriser la prestation de service

### ■ Augmenter la valeur ajoutée de la prestation de service

#### ■ L'automatisation des rapports sur mesure :

##### ■ Enrichissement du contenu

- Plus de personnalisation
- Des analyses d'allocations plus riches (différents axes, évolution dans le temps...)
- Des analyses de performances plus fines (contribution/attribution)
- Des analyses consolidées par client/famille
- Des analyses de risque pour les clients/investisseurs qui le souhaitent

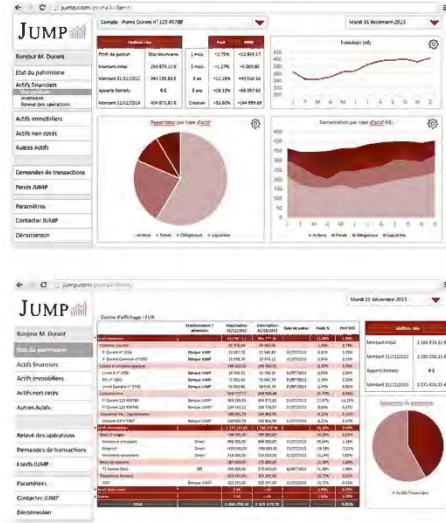
##### ■ Fréquence plus élevée

##### ■ Des formes de communications adaptées

- Mail / courrier
- Format PDF / Excel / PPT...

# Valoriser la prestation de service

- Un accès aux données en temps réel via un extranet sécurisé





Nature de la commission	« Payeur » de la commission	« Receveur » de la commission	Autorisée ou non ?	Référence à la position n° 2013-10
Droits d'entrée	TCC	Distributeur est : - Un RTO - Un Conseil en investissement - Une SGP	Oui <u>si</u> :  - Le distributeur informe le client que c'est versé par le TCC - La convention de TCC autorise le TCC à prélever les frais sur le compte du client	Page 9
Commissions de mouvements	TCC	Distributeur est une SGP	Oui si :  - Portés à la connaissance du client avant - La convention de TCC autorise le TCC à prélever les frais sur le compte du client - Attention à ce que les versements ne soient pas le corolaire d'une rotation artificielle du portefeuille	Page 9 et 10
droits de garde	TCC	Distributeur est:  - Une SGP - Un RTO	Oui si :  - Le distributeur prend en charge des diligences à l'égard du client qui devraient en principe être faites par le TCC (KYC, acheminement des avis d'opérés, etc. - Le client est informé - La nature et répartition des tâches effectuées par le distributeur pour le TCC sont détaillés dans une convention	Page 10

Nature de la commission	« Payeur » de la commission	« Receveur » de la commission	Autorisée ou non ?	Références à la position 2013-140
<b>Toute commission perçue dans la durée</b>	<b>Tout producteur</b>	<b>Conseil en investissement</b>	<p><b>Oui si le conseiller :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Prend périodiquement l'attache du client (tous les ans sauf exception)</li> <li>- De façon personnalisée</li> <li>- Selon des modalités définies par le contrat ;</li> <li>- Pour s'assurer que le produit est toujours adapté au profil du client</li> <li>- Et qu'un dispositif de réaction a été mis en place</li> </ul> <p>Les rémunérations avec effet de seuil sont interdites S'agissant des fonds pour lesquels les rachats sont bloqués, ces rémunérations ne sont autorisées que si elles s'analysent comme des paiements échelonnés d'une seule et unique rémunération relative au service de conseil fourni à l'origine, ce qui a pour conséquence d'obliger à la présentation au client de cette manière</p>	<b>pages 16-17</b>
<b>Toute commission perçue dans la durée</b>	<b>Tout producteur</b>	<b>RTO ou EO</b>	<p><b>Autorisation dans deux cas de figure uniquement :</b></p> <p>Soit le RTO/EO fait un conseil au client (dans ce cas : voir ci-dessus)</p> <p>Soit le RTO/EO ne fait de pas de conseil. Dans ce cas le RTO/EO doit fournir des services additionnels ou des outils améliorant la prise de décision (attention, interprétation restrictive de l'AMF)</p>	<b>pages 18-19</b>
<b>Prestations en nature</b>	<b>Tout PSI</b>	<b>RTO, gérant, EO ou conseil</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de conflit d'intérêts</li> <li>- Sont nécessaires au SI</li> </ul> <p>(une formation dans des conditions luxueuses ou avec des activités non liées à la formation est inappropriée)</p>	<b>page 11</b>



## ACTUALITE JURIDIQUE MIF II

JANVIER 2015

### MIF II

#### Avis technique 19/12/2014

---

Faisant suite à la consultation lancée entre le 22 mai et le 1er août 2014, l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (« AEMF ») a publié le 19 décembre 2014 son avis technique définitif sur les mesures de niveau 2 de la nouvelle directive 2014/65/CE (la « Directive ») et du nouveau règlement 600/2014 (le « Règlement ») portant modification de la directive 2004/39/CE Marchés d'Instruments Financiers dit MIF II et MIFIR.

L'AEMF a également publié le même jour des projets de standards techniques qui sont, quant à eux, soumis à une seconde phase de consultation publique ouverte jusqu'au 2 mars 2015.

Bien que l'entrée en vigueur de la Directive et du Règlement n'est prévue que le 3 janvier 2017, l'analyse de l'avis technique permet de confirmer et de préciser les thèmes majeurs qui doivent retenir l'attention des acteurs de la place.

#### Conseil indépendant point (2.16)

La directive MIF II a introduit un nouveau concept relatif à la notion d'indépendance des Prestataires de Services d'Investissement (les « PSI ») et des conseillers en investissement financiers qui repose, en substance, sur leur capacité de proposer une gamme suffisamment large de produits financiers et ayant pour principale conséquence d'interdire les rémunérations provenant de tiers.

Dans un objectif de transparence, l'AEMF précise que les PSI devront informer leurs clients sur les conditions de sélection des produits financiers proposés en précisant le nombre et le type de produits financiers qui ont fait l'objet de la sélection. Plus qu'une information sur la méthode de sélection, il s'agira donc de présenter de manière claire et complète aux investisseurs « *l'univers* » d'investissement objet de l'analyse. Cet univers devra être suffisamment « *représentatif* » afin de pouvoir utiliser le label « indépendant ».

Il convient également de relever que l'avis technique de l'AEMF a confirmé l'interdiction pour une même personne physique de pouvoir opter selon les cas pour un conseil dépendant ou un conseil indépendant. Le label « *indépendant* » étant ainsi attaché à la personne qui effectue le conseil et non au conseil délivré.

#### Rétrocessions de commissions – le test d'amélioration de la qualité du service (point 2.15)

La directive MIF II fait une distinction entre les règles applicables aux services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement indépendant et à tous les autres services d'investissement. Les articles 24(7)(b) et 24(8) de la directive disposent que lorsqu'un PSI fournit un conseil en investissement indépendant ou un service de gestion de portefeuille, il ne peut accepter et détenir un quelconque avantage monétaire ou non monétaire payé ou offert par une tierce partie. La directive MIF II admet toutefois une seule exception qui consiste à permettre le paiement d'un avantage « *mineur* ». L'avantage est dit « *mineur* » lorsqu'il est raisonnable, proportionné et n'influence en aucune mesure le professionnel au détriment des intérêts de l'investisseur. L'AEMF recommande à la Commission

d'établir sur ce point une liste exhaustive de ces avantages mineurs.

Pour les PSI non indépendants, la Directive autorise la rétrocession de commissions, sous condition d'amélioration de la qualité du service. A cette fin, l'AEMF recommande à la Commission de clarifier cette notion en établissant une liste non exhaustive de circonstances et de situations, afin que les autorités locales puissent déterminer si les critères d'amélioration sont effectivement remplis. En effet, la rétrocession ne peut être perçue si elle n'est pas justifiée par la fourniture d'un service complémentaire, ou si elle profite directement à l'entreprise bénéficiaire, ses actionnaires et employés sans profiter au client.

Concernant les rétrocessions dans la durée, elles ne pourront être perçues que si elles sont justifiées par la fourniture de services constants au client.

Lorsque les critères d'amélioration du service sont remplis, le PSI ne sera pas tenu d'améliorer continuellement le service mais simplement de le maintenir à un niveau constant. Le PSI qui reçoit des avantages doit également divulguer des informations au client concernant leur existence, leur nature et leur montant, au besoin par une méthode de calcul dans les conditions prévues en détail par l'AEMF.

Lorsque plusieurs entités sont impliquées dans la chaîne de distribution des produits financiers, chacune d'entre elles devra - comme c'est le cas actuellement - se conformer à ces exigences.

### Recherche (point 2.9)

Si l'AEMF considère la recherche en investissement comme une forme de rétrocession, l'un des points essentiels des recommandations produites portait sur le « dégroupage » de la recherche.

En effet, la nouvelle proposition consiste à permettre aux PSI de régler les dépenses liées aux recherches avec leurs propres ressources, mais également de leur permettre d'utiliser un « compte de paiement de recherche » séparé, et ce afin que la recherche n'entre pas dans le périmètre des avantages interdits.

A cet égard, l'AEMF a noté que dans plusieurs secteurs de régulation, les réglementations applicables aux OPCVM et aux FIA ont été établies sur la base des exigences de la directive MIF. C'est pourquoi, malgré l'adoption de l'avis de l'AEMF dans le contexte de la directive MIF II, la Commission pourra évaluer la nécessité d'une extension de l'approche proposée par MIF II aux domaines des OPCVM et FIA. L'AEMF considère que cette extension serait appropriée afin

d'assurer une égalité de traitement entre les différentes catégories des gestionnaires d'actifs.

Les ressources affectées à ce compte ne devront pas être liées au volume des opérations effectuées. Tout surplus devra être remboursé ou compensé avec le futur budget de recherche.

La gestion de ce processus pourra être déléguée à une tierce partie. La manière dont les ressources seront utilisées devra être divulguée aux clients à la fois en avance (en termes généraux) et (plus précisément) périodiquement *ex post*. Les PSI devront par ailleurs « évaluer régulièrement la qualité de la recherche » et leur choix.

Les courtiers devront facturer séparément les travaux de recherche et d'exécution fournis afin de permettre aux gestionnaires de portefeuille ou aux conseillers en investissement indépendants de se conformer à la nouvelle réglementation relative aux commissions. Les courtiers devront également tenir compte des conflits d'intérêt potentiels lorsqu'ils offrent des services variés selon la directive MIF.

L'AEMF souligne que ces propositions sont faites pour la directive MIF II et visent surtout la gestion sous mandat. Les activités de gestion collective ne sont pas dans le domaine de la directive MIF II. Sur ce point, l'AEMF conseille à la Commission de prendre en compte la possibilité d'aligner les dispositions des directives OPCVM et FIA avec celles de la directive MIF II.

L'AEMF considère enfin qu'il serait utile d'imposer une nouvelle exigence aux PSI fournissant des services d'exécution des ordres et de recherche consistant à facturer et fournir les services séparément. Cela assurera la transparence du marché, permettant aux PSI de démontrer leur conformité aux exigences de la réglementation sur les commissions et aux dispositions élargies sur les conflits d'intérêts et permettre ainsi aux autorités compétentes de détecter les pratiques non conformes.

### Mesures de protection de l'investisseur

Les mesures liées à la protection des investisseurs représentent près de la moitié des avis techniques publiés le 19 décembre 2014.

Les règles actuelles imposent d'enregistrer des conversations téléphoniques dès lors qu'elles sont susceptibles de conduire à des transactions, ce qui concernait les appels externes. Les nouvelles exigences imposeront désormais d'enregistrer

également les appels internes ayant le même effet (point 2.6).

L'article 25(6) de la directive MIF II dispose que l'entreprise d'investissement doit fournir au client des rapports adéquats sur le service fourni sur un support durable. Ces rapports doivent inclure les communications périodiques adressées au client, tenir compte du type et de la complexité de l'instrument financier en cause et la nature du service fourni au client et inclure, lorsque c'est applicable, les coûts associés aux transactions et services exécutés pour le compte du client. Il n'y a pas eu de changement majeur dans la directive MIF II par rapport à la directive MIF s'agissant des rapports fournis sur les services offerts hormis l'article 30(1) qui n'exonère plus les contreparties éligibles d'appliquer l'article 25(6).

Le contenu des rapports est donc similaire que le client soit un client professionnel ou un client de détail. Les exigences s'appliquent ainsi à toutes les catégories de clients. L'AEMF reconnaît cependant la possibilité pour les contreparties éligibles de « calibrer » les exigences de rapports et d'adapter le contenu et le timing des rapports selon leur besoin.

S'agissant de la gestion de portefeuille, l'AEMF note que certains gestionnaires de portefeuilles ont mis en place des systèmes en ligne afin que leurs clients puissent avoir accès à des évaluations actualisées de leur investissement. Dans ce cas, lorsque le gestionnaire offre durablement ce service en ligne, qu'il détient la preuve que le client a eu accès à cette évaluation au moins une fois par trimestre et enfin que le client a facilement accès aux informations requises, l'entreprise d'investissement n'a pas à fournir un rapport de gestion trimestriel pour cette période. Si l'entreprise n'a pas de preuve de l'accès du client à cette évaluation, elle doit fournir au client un rapport à la fin de chaque trimestre.

S'agissant des obligations de déclaration au titre de la gestion de portefeuille, l'AEMF a confirmé que l'obligation de déclarer une perte en portefeuille ou sur une opération s'appliquera aux clients professionnels ainsi qu'aux clients de détail. L'avis technique considère à cet égard qu'un seuil de 10% de la valeur initiale de l'investissement est approprié pour déclencher une telle déclaration envers le client *retail*. Les gérants devront déclarer les pertes de plus de 10% de la valeur totale du portefeuille, puis à chaque multiple de 10%. Des obligations similaires devront être mises en œuvre pour les entreprises ayant des opérations financières à effet de levier sur des comptes de détail (point 2.20).

Les entreprises d'investissement devront enfin fournir des déclarations aux clients sur leurs actifs (instruments financiers et fonds), tous les trimestres et au surplus sur demande à un coût commercial raisonnable.

### Conflit d'intérêts (point 2.9)

L'AEMF considère que l'article 22 de la directive d'application de la directive MIF sur les conflits d'intérêt devra être amendé en insérant de nouvelles dispositions sur la divulgation de ces conflits. Les PSI devront s'assurer que la divulgation aux clients, en application de l'article 23(2) de la directive MIF II est une mesure de dernier recours qui pourra être utilisée seulement lorsque les mesures organisationnelles et administratives mises en place par le PSI n'auront pas été suffisantes pour assurer, avec une confiance raisonnable, que le risque de dommage aux intérêts du client peut être évité. La divulgation au client devra mentionner ce fait et devra être documentée par un support durable. Elle devra inclure une description précise des conflits qui peuvent survenir et tenir compte de la qualité du client. La déclaration devra également inclure la nature générale et/ou la source des conflits, ainsi que les risques qui en découlent pour le client et les mesures qui seront prises afin de les atténuer, afin qu'il prenne une décision d'investissement informée.

Pour ce qui concerne la recherche en investissement, les règles actuelles devront être amendées afin d'insérer une disposition imposant une séparation physique entre les analystes financiers impliqués dans la production de la recherche et les autres personnes intéressées, dont la responsabilité ou l'intérêt commercial pourraient être en conflit avec les intérêts de la personne pour laquelle la recherche est diffusée. Lorsque la taille et l'organisation de l'entreprise d'investissement et la nature, l'échelle et la complexité de son activité ne permettent pas l'application de cette exigence, l'entreprise devra démontrer la mise en place de « mesures d'information alternatives appropriées ».

### La gestion du produit (point 2.7)

L'AEMF maintient également sa position antérieure en ce qui concerne la définition d'un « producteur ». Le simple fait d'être l'émetteur d'un produit suffira pour le faire entrer dans ce cadre. Tous les producteurs seront aussi tenus d'avoir un accord de distribution, même avec un distributeur d'un Etat hors de l'Union européenne.

L'AEMF note que les exigences requises au titre de la gestion du produit dans la directive MIF II s'appliquent également aux sociétés de gestion d'OPCVM ainsi qu'aux FIA, lorsque ces entités sont autorisées à

effectuer des services d'investissement conformément à la directive MIF. Cette position est dans la droite ligne de la position de l'AMF n°2014-05 publiée en juillet 2014, applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015, visant à redéfinir plus précisément les rôles respectifs des distributeurs et producteurs. Elle dénomme « distributeur » tout PSI de droit français ou relevant d'un autre état membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'espace économique européen mais ayant une succursale en France et les CIF qui proposent aux clients des instruments financiers. Elle dénomme « producteur » toute société de gestion et toute personne morale, française ou étrangère émettrice de titres faisant l'objet d'un prospectus visé par l'AMF. Cette position est applicable à tous les instruments financiers donnant lieu à la publication d'informations conformément aux articles L.214-23-1, L.214-25, L.214-53 ou L.412-1. Selon cette position, les accords de distribution conclus par écrit doivent inclure certaines règles. La principale prévoit que lorsque le distributeur a recours à des communications à caractère publicitaire autres que celles mises à sa disposition par le producteur, l'accord de distribution doit prévoir que toute communication sera préalablement soumise au producteur. Ce dernier doit émettre un avis sur la conformité de ce document préalablement à toute diffusion au public et ce dans un délai déterminé.

S'agissant de l'information que doit transmettre le producteur au distributeur, le producteur doit fournir au distributeur tout document destiné à la communication au client final des informations nécessaires sur les instruments financiers ainsi que tout document permettant d'apprécier les caractéristiques de l'instrument et leurs mises à jour. Ces informations doivent être aisément accessibles, conservées et reproduites.

### La rémunération (point 2.11)

Afin d'éviter des conflits, l'AEMF propose que les exigences nouvelles en matière de rémunération devront s'appliquer aux « *personnes qui peuvent avoir un impact significatif sur l'investissement et les services auxiliaires ou le comportement d'une entreprise* ». Cette définition large permettra selon l'AEMF une flexibilité suffisante aux PSI pour adapter ces exigences à leurs propres besoins.

La politique de rémunération devra être définie de manière à ce que les clients soient traités équitablement et qu'il n'y ait pas d'incitations pour le personnel à se privilégier ou à privilégier la société au détriment des clients.

La détermination de la politique de rémunération devra être approuvée par les dirigeants de la société après avoir pris l'avis de la fonction de la conformité.

La rémunération ainsi que des mesures incitatives similaires ne devront pas être seulement et de façon prédominante fondées sur des critères commerciaux mais devront tenir compte de critères qualitatifs appropriés reflétant la conformité avec les réglementations applicables, le traitement égalitaire des clients et la qualité des services fournis aux clients.

Devra être maintenu en tout instant, un équilibre entre les composantes fixes et variables de la rémunération afin que la composition de la rémunération ne favorise pas l'entreprise ou toute personne intéressée au détriment du client.

Le prochain enjeu est désormais l'alignement des trois directives OPCVM, FIA et MIF II.

### Soumission des produits dérivés à l'obligation de compensation (point 7)

L'AEMF dispose d'un délai de six mois pour décider quels produits dérivés seront soumis à une obligation de compensation. Pour ce faire l'AEMF a décidé d'établir une liste de critères de liquidité et de les évaluer au cas par cas pour déterminer si ces produits dérivés devront ou non faire l'objet d'une compensation. Les critères utilisés sont les suivants: fréquence moyenne des transactions calculée sur un nombre minimum de transactions par jour avec un nombre minimum de jours de *trading*, taille moyenne des transactions, taille moyenne des écarts pondérés sur des périodes différentes de temps, effet anticipé de l'obligation de négocier sur la liquidité et lorsque l'obligation de négocier convient la prise en compte des transactions en dessous d'une certaine taille.

### Asset Protection (point 2.8)

S'agissant des accords de gouvernance sur la protection des actifs des clients, les entreprises d'investissement devront nommer un seul responsable ayant des compétences et l'autorité suffisante qui sera dédié à la conformité de l'entreprise avec ses obligations de protection des actifs du client et des fonds. En accord avec le principe de proportionnalité de la directive MIF, les entreprises d'investissement devront décider si ce responsable sera exclusivement dédié à cette tâche ou avoir également d'autres responsabilités.

L'article 16(10) de la directive MIF II interdit aux entreprises de conclure des contrats de garantie avec transfert de propriété avec des clients de détail dans le

but de sécuriser ou de couvrir des obligations actuelles ou futures.

Sur ce point, l'article 19 de la directive d'application de MIF permet certaines transactions qui nécessitent le transfert de titres. Cette disposition ne pourra pas être utilisée afin de mettre en œuvre des accords prohibés par l'article 16(10).

Les PSI devront être capables de démontrer qu'ils ont convenablement pris en considération l'utilisation des contrats de garantie avec transfert de propriété qui devront être justifiée au regard des obligations du client envers le PSI et de la nature des actifs remis en collatéral.

Lorsqu'ils utiliseront de tels contrats, les PSI devront par ailleurs indiquer aux clients les risques encourus et les conséquences des contrats sur leurs actifs.

Lorsque qu'une entreprise d'investissement conclut un accord sur des cessions temporaires de titres selon l'article 19(1)(a) de la directive d'application de MIF, le consentement préalable exprès du client devra être clair, écrit et signé..

Une entreprise d'investissement qui dépose les fonds de ses clients auprès d'une tierce partie en vertu de l'article 18(1) de la directive d'application de MIF devra prendre en compte la diversification de ces fonds comme faisant partie ses diligences raisonnables concernant la sélection, la nomination, et la revue périodique de cette tierce partie.

Lorsqu'une entreprise d'investissement a transféré des fonds dans un compte de transaction afin d'effectuer une transaction spécifique, ces fonds ne seront pas soumis à une exigence de diversification.

Lorsqu'une entreprise d'investissement dépose les fonds de ses clients auprès d'une tierce partie qui fait partie de son groupe, une limite de dépôt intergroupe de 20% de ces fonds devra être imposée.

Néanmoins, une entreprise pourra s'exonérer de cette exigence si elle arrive à démontrer que la nature, l'échelle et la complexité de son activité ainsi que la sécurité offerte par les tierces parties n'est pas proportionnée. Les entreprises d'investissement devront revoir de façon périodique l'évaluation faite en vertu de ces règles et devront notifier leur évaluation initiale ainsi que l'évaluation actualisée à l'autorité nationale de concurrence.

Les suretés, privilèges et droit de compensation sur les actifs des clients qui permettent à une tierce partie de céder ces actifs afin de recouvrer des dettes qui ne sont

pas en relation avec le client ne devront pas être permis, sauf dans les cas où cela est requis par la loi applicable dans la juridiction d'un état tiers. Lorsqu'une entreprise d'investissement est obligée de conclure un contrat qui crée de telles suretés, privilèges ou droit de compensation, l'entreprise devra divulguer cette information au client afin qu'il soit informé des risques associés à ces contrats.

Ces garanties devront alors être retranscrites dans le contrat et dans les comptes de l'entreprise afin de clarifier la nature du droit de propriété (i.e. en cas de défaillance).

Afin de prévenir les utilisations non autorisées des instruments financiers des clients, les entreprises d'investissement devront prendre certaines mesures, dont notamment la conclusion d'accords avec les clients destinés à anticiper les actions à prendre par le prestataire dans le cas où le client ne détiendrait pas les provisions suffisantes sur son compte à la date d'exécution.

### **Suitability (point 2.17)**

Le *suitability test* s'applique à tout type de conseil en investissement (indépendant ou non) et à la gestion de portefeuille.

La *suitability* est évaluée au regard de la connaissance et de l'expérience du client, de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement.

L'AEMF n'a pas répondu aux demandes de la place qui contestait l'extrême granularité dans l'évaluation du caractère adéquat du produit. Elle impose comme initialement que le PSI puisse démontrer que le produit est le plus adéquat au regard d'un grand nombre de critères dont notamment sa complexité et ses risques.

### **Appropriateness (point 2.18)**

Lorsque les entreprises d'investissement fournissent des services d'investissement, autres que le conseil en investissement et la gestion de portefeuille, l'article 36 de la directive d'application de MIF impose aux entreprises d'investissement de demander aux clients de leur fournir des informations concernant leur connaissance et expérience afin d'évaluer le caractère approprié du produit ou service.

A cet égard, l'AEMF clarifie la position déjà prise par la directive MIF II en énonçant que seuls les instruments répondant aux critères de l'article 25 (4) de la directive MIF II sont automatiquement considérés comme « complexes ». Ils ne devraient donc plus être soumis à une nouvelle évaluation de leur caractère approprié au

regard de l'article 38 de la directive d'application de MIF.

A cette fin, l'AEMF ajoute deux critères à l'article 38 de la directive d'application de MIF : ne pas contenir soit une clause ou condition qui pourrait fondamentalement altérer la nature ou le risque d'investissement, soit ne pas inclure de coût de sortie rendant l'instrument non liquide.

L'AEMF souhaite clarifier le fait que les parts d'OPCVM structurés et les actions qui contiennent un produit dérivé devront automatiquement être considérés comme « complexes » (ainsi que certaines dettes et instruments du marché monétaire et les dépôts structurés).

Pour éviter tout doute, l'AEMF ajoute que les investissements effectués dans des organismes de placement collectif qui ne sont pas des OPCVM devront être considérés comme « complexes », peu importe qu'ils prennent la forme de parts ou actions.

Les entreprises devront également tenir des registres recensant les différentes évaluations du caractère approprié qui ont été effectuées. Ces registres devront inclure le résultat de l'évaluation, tout avertissement donné au client lorsque l'évaluation a considéré le produit ou service comme étant potentiellement inapproprié, ainsi que tout avertissement donné si le client n'a pas fourni les informations suffisantes à l'entreprise permettant de procéder au contrôle.

## Contacts

**Dana Anagnostou**, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, [danagnostou@kramerlevin.com](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)

**Gilles Kolifrath**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [gkolifrath@kramerlevin.com](mailto:gkolifrath@kramerlevin.com)

**Hubert de Vauplane**, Associé, Avocat au barreau de Paris, [hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

**Wadie Sanbar**, Counsel, Avocat au barreau de Paris, [wsanbar@kramerlevin.com](mailto:wsanbar@kramerlevin.com)

**Valentine Baudouin**, Avocat au barreau de Paris, [vbaudouin@kramerlevin.com](mailto:vbaudouin@kramerlevin.com)

**Hugues Bouchetemble**, Avocat au barreau de Paris, [hbouchetemble@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemble@kramerlevin.com)

**Rémi Jouaneton**, Avocat au barreau de Paris, [rjouaneton@kramerlevin.com](mailto:rjouaneton@kramerlevin.com)

**Ramona Tudorancea**, Avocat aux barreaux de New York et Paris, [rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)