

Marché domestique de la Banque Privée

# MIFID II : Comment les banquiers privés appréhendent sa mise en application ?



## REMERCIEMENTS

Jean-Denis Bachot, Directeur de Fidelity International en France, et Isabelle Guyot-Sionnest, Directeur Associé d'amGroup, tiennent à remercier vivement pour leur concours les personnalités suivantes :

• Xavier Belis	Managing Director	UBS Wealth Management
• Juliette Bonnefon	Responsable Produits Financiers	Crédit du Nord
• Marie-Odile Delachat	Head of Offering Regulatory Projects	BNP Paribas Wealth Management
• Renzo Evangelista	Directeur Délégué	Groupe Edmond de Rothschild
• Yannick Fouillet	Directeur Marketing	Banque Privée 1818
• Nicolas Giscard d'Estaing	Secrétaire Général du Directoire	Groupe Edmond de Rothschild
• Cédric Goguel	Responsable Marché Clientèle Patrimoniale	Crédit Agricole SA
• Anne-Charlotte Hédoire	Responsable Produit Fonds	CA Indosuez Wealth (France)
• Xavier de Laforcade	Directeur de la Gestion	Rothschild Patrimoine
• Christian Larzul	Gérant Privé	Orange Bank - Gestion Privée
• Albin Lemoine	Dir. Projets Wealth & Management Solutions	Société Générale Private Banking
• Michel Mouttet	Directeur Général	CM-CIC Gestion
• Aymeric de Poncins	Head of Investment Funds Advisory	BNP Paribas Wealth Management
• Sébastien Racine	Directeur Adjoint de la Gestion Privée	BPE

Ainsi que leurs pairs qui ont été consultés sur le sujet de façon plus informelle et qui sauront se reconnaître.

## SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>Introduction</b> .....	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>La conduite du projet au sein des Maisons</b> .....	<b>3</b>
<b>3.</b>	<b>L'esprit des textes et l'intérêt du client</b> .....	<b>4</b>
<b>4.</b>	<b>La revue des offres à l'aune de MiFID II</b> .....	<b>5</b>
4.1.	Les univers d'investissement .....	5
4.2.	Les services de conseil en investissement et gestion financière .....	8
4.2.1.	Une offre de gestion sous mandat revisitée .....	8
4.2.2.	Une offre de conseil en investissement souvent élargie et professionnalisée .....	9
4.2.3.	MiFIDII sonne-t-elle le glas de la gestion libre voire de la RTO en banque privée ? .....	10
4.2.4.	Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié des produits ou services fournis .....	11
4.3.	La tarification.....	12
4.3.1.	Simulations.....	12
4.3.2.	Tendances observées .....	13
4.3.3.	Conventions .....	14
<b>5.</b>	<b>Revue des partenariats Banques Privées / SGP</b> .....	<b>15</b>
5.1.	La gouvernance produit .....	15
5.2.	L'organisation de la gouvernance produit .....	16
5.3.	La sélection de SGP externes, une alternative ? .....	17
5.3.1.	L'existant .....	17
5.3.2.	Mise en perspective <i>post</i> MiFID II .....	17
<b>6.</b>	<b>Conclusion</b> .....	<b>19</b>

# 1. Introduction

*MiFID II n'est pas un exercice de mise en conformité de plus : ses implications sont stratégiques pour l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur de la gestion d'actifs car elles peuvent être source d'avantages concurrentiels ou, au contraire, source de perte de revenus et/ou de part de marché selon la pertinence des réponses apportées et la rapidité avec laquelle elles sont mises en œuvre.*

*En introduisant le principe d'une Gouvernance Produit, d'une part, le régulateur responsabilise davantage le producteur par rapport à l'intérêt du client final, d'autre part, il renforce les synergies entre le producteur et ses distributeurs. Encore faut-il que le premier comprenne avec une certaine acuité les enjeux des seconds...*

C'est pourquoi Fidelity International a souhaité entendre sur ces questions le marché français de la Banque Privée et a confié à amGroup la réalisation d'une enquête qualitative consistant à **interroger quelques acteurs emblématiques de la place** sur :

- leurs priorités de développement majeures
- les principes qui gouvernent leur proposition de valeur *post* MiFID II
- les prestations couvertes par leurs partenaires asset managers, *gate keeper* groupe et/ou SGP externes
- leurs attentes et besoins dans le cadre d'un partenariat privilégié, au regard de leur relation Distributeur /Producteur et de leur relation Distributeur /Investisseur Privé

Nous avons choisi, volontairement, de sonder des professionnels occupant des fonctions distinctes au sein de Maisons présentant une forte disparité dans leurs *business models* respectifs ; l'objectif recherché étant, non pas de produire des statistiques, mais de dégager des tendances sur un spectre qui soit le plus large possible, histoire d'appréhender l'ensemble des enjeux dans leur exhaustivité et profondeur.

Pour autant, le lecteur est invité à ne pas perdre de vue qu'il s'agit là d'une photo prise au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2017 ; or ces derniers mois ont vu :

- d'une part, des acteurs distributeurs et producteurs qui ont enfin pris la mesure du sujet et ce faisant, accéléré réflexions de fond sur leurs *business models* et travaux plus opérationnels
- d'autre part, des régulateurs qui ont levé le voile sur certains points restés en suspens jusqu'alors

Sans compter PRIIPS et DDA, réglementations dont les échéances coïncident avec celle de MiFID II, qui se sont, elles aussi, progressivement invitées dans les débats.

Nul doute que les propositions de valeur et les modes opératoires sont loin d'être stabilisés même si le 3 janvier 2018, c'est demain ...

## 2. LA CONDUITE DU PROJET AU SEIN DES MAISONS

On le sait, d'une façon générale au sein de la profession, les Maisons ont tardé à lancer leur projet MiFID II, puisqu'elles sont 35% à l'avoir lancé cette année seulement et 30% l'an dernier. Et sans surprise, c'est la Compliance qui a donné l'impulsion à ce projet - réglementaire par nature - dans 35% des cas, suivie par la Maison mère (plus de 20%) ; sont cités ensuite le COMEX de la banque et la Direction Métier (*ex-aequo*). C'est pourquoi, dans 70% des cas, son pilotage est assuré soit par la Compliance, soit par une task force transversale. (*source* : Baromètre Agefi-amGroup).

Concernant le panel de notre étude, les situations sont disparates et liées en particulier aux modèles d'organisation des Maisons. Plus celles-ci ont un caractère universel et/ou international, moins mes interlocuteurs ont une vision complète des enjeux et des réponses apportées ou des positions retenues.

Mais dans tous les cas, il y a un double consensus, à la fois sur :

### ■ Le niveau de **complexité** à laquelle ils sont confrontés

- Le champ est plus large et plus profond que les textes MiFID II ont laissé entendre parce qu'il y a aussi la Directive AIFM et PRIIPS qui transforment la donne et ont une conséquence directe sur les univers d'investissement ; les Maisons sont ainsi « *dans un stop and go permanent dont elles doivent savoir s'abstraire* », commente un de nos interlocuteurs
- « *On est resté entre nous pour en discuter* » au lieu d'y associer l'ensemble des acteurs de la chaîne, regrette un de ses pairs

Aussi les grands équilibres sont-ils en train de se mettre en place maintenant seulement.

### ■ Le caractère **révolutionnaire** - et non seulement évolutionnaire - d'une telle réglementation

Et il s'agit là d'une révolution pour l'ensemble des métiers ...

- « *Une révolution culturelle pour les gérants* » touchés par la gouvernance produit et la réglementation afférente à la Recherche
- « *Une révolution culturelle pour les banquiers ou conseillers privés* » touchés par la transparence et la vérité des prix induite ainsi que par l'obligation d'informer et de justifier à tout moment l'acte de conseil ou de gestion ; voire, pour certains, l'obligation de tout facturer

C'est pourquoi, même si d'aucuns considèrent aujourd'hui que « *les sujets sont bien identifiés* » - quoique ... « *des tas de petits sujets viennent polluer le projet dans son ensemble* » -, il n'en reste pas moins que bon nombre de nos interlocuteurs estiment que « *à 9 mois, l'industrie ne sera jamais prête* ».

Sans compter que, la véritable inconnue réside dans *ce que le client est prêt à accepter et ce qu'il veut véritablement* ; à cette double question, « *tous les acteurs n'ont pas la capacité de répondre* »

### 3. L'esprit des textes et l'intérêt du client

On a tous en tête l'esprit des textes et soit disant l'intérêt du client qui prévaut puisque MiFID II vise en premier lieu le renforcement de sa protection.

Alors que le questionnaire, qui sous-tendait l'enquête, ne comportait pas de question directe relative à l'intérêt du client - même si ce dernier est omniprésent dans nos démarches et nos travaux de consultant -, nos interlocuteurs ont spontanément mis en avant cet intérêt du client en exprimant leur doute sur le bien fondé des textes précisément.

Et ce, en introduisant deux angles de vue distincts :

#### ■ La proposition de valeur

- Certains professionnels sondés n'ont pas manqué d'évoquer le probable appauvrissement des univers d'investissement, la simplification des gammes, le repli sur les offres Maison et ce, quelles que soient les orientations retenues par leur propre Maison en la matière
  - « Une offre simplifiée, 'appauvrie', qui s'adressera au plus grand nombre vs une gestion plus pointue qui restera encore plus marginalisée parce qu'elle coûtera plus cher »
  - « La mise en place de MIFID II pousse au repli sur soi qui pourra être très fort dans certaines Maisons ; cela pose la question de l'intérêt du client »
  - « On a changé d'univers : on allait chercher des expertises complémentaires, on va chercher de l'accompagnement Marketing plus étoffé »
- D'autres ont mis moins l'accent sur le mix produit des offres que sur leur tarification ; en effet, grande est la tentation - et des Maisons n'y ont nullement résisté - de réviser à la hausse les commissions de gestion et de conseil, ne serait-ce que pour compenser la suppression des *inducements* en gestion sous mandat qu'entraîne le transfert de parts chargées en parts non chargées (les fameuses 'clean shares')
  - « La pression à la rentabilité est telle ! »

#### ■ La posture, le discours et les pratiques

Ce prisme est extrêmement intéressant et, de façon étonnante, rarement - si ce n'est jamais - abordé dans les débats de place.

- Pour les Directions Générales, il y a « un enjeu de cohérence d'ensemble »
  - entre les postures, discours et pratiques appliqués jusqu'à présent au sein de leurs Maisons respectives et celles à venir, directement induites par les offres ou les organisations revisitées ; ce qui fait dire à un de nos interlocuteurs : « en tant que mutualiste, nous sommes là pour servir nos sociétaires Clients [...] Attention au mix produit, on ne fera pas n'importe quoi »
  - au regard des différentes modifications apportées dans tous les domaines pour se rendre MIFID II compliant « Une lecture cohérente des textes s'impose car ils impactent l'ensemble de la relation et du parcours client. L'enjeu est de donner cette dimension cohérente par rapport au client à la sortie [...] On a revu notre offre de services de bout en bout »
- Quant aux banquiers ou conseillers privés, quel changement de paradigme !
  - les premiers, culturellement, ont toujours été très proches de leurs clients et défendu l'intérêt de ces derniers ; or demain, ils devront défendre l'intérêt (économique) de leur établissement
  - les seconds, quand ils œuvrent en réseau, ont pratiqué jusqu'alors des prix élevés imposés par l'Asset Management Groupe sous prétexte que le réseau était captif

## 4. La revue des offres à l'aune de MiFID II

MiFID II fait de l'exigence de *transparence* et du *traitement équitable* de tous les participants des marchés - producteur, distributeur, teneur de compte - l'un de ses principaux objectifs. En introduisant le principe d'une *gouvernance produit*, d'une part, le régulateur responsabilise davantage le producteur par rapport à l'intérêt du client final, d'autre part, il renforce les synergies entre le producteur et ses distributeurs.

A ce titre :

- ✓ Le producteur a un enjeu de *clarification* de la proposition de valeur qui le conduit à
  - une rationalisation de l'univers d'investissement et à un nettoyage qui supprime tous les coûts de distribution cachés
  - une segmentation plus fine de son offre selon les clientèles visées
  - la production de reporting sur le modèle des formats réservés aux institutionnels induisant, en outre, le développement d'interfaces avec toutes les parties prenantes de la chaîne de valeur
- ✓ Le distributeur a un enjeu de *traçabilité* de la proposition de valeur qui se traduit par
  - un KYC amélioré de son client et le suivi dans le temps de l'adéquation entre son profil et la proposition d'investissement qui lui a été faite
  - une recherche de contractualisation (*maître mot*) maximale de la relation client
- ✓ Producteur et distributeur ont un enjeu de *lisibilité* de leurs positionnements respectifs sur la chaîne de valeur avec un dépositaire TCC qui tend à vouloir by-passer les distributeurs en offrant en marque blanche aux producteurs des briques Internet - venant concurrencer notamment les robo advisors - ainsi que les reportings requis et interfaces y afférentes

Pour des raisons de lisibilité du document, le thème de la gouvernance produit est abordé dans un chapitre spécifique réservé aux relations entre banquiers privés et asset managers.

Ici le focus est donc mis sur les offres revisitées par les distributeurs car, début 2017, c'était elles qui avaient concentré jusqu'alors l'essentiel des réflexions et travaux ; les banquiers privés attendant précisément de la part des autorités de tutelle et/ou des asset managers des réponses et/ou solutions concrètes en matière de gouvernance produit.

### 4.1. Les univers d'investissement

Lors des premières discussions autour de l'enjeu de clarification de la proposition de valeur, menées par les Maisons les plus en avance sur MiFID II - on est alors fin 2014, début 2015 -, le conseil en investissement était le premier visé et posait la question de l'univers d'investissement sous-jacent en ces termes :

- *Le conseil est-il donné sur un sous-jacent dans (ou hors) le cadre de l'univers d'investissement et de suivi de la banque privée ?*
- *Et s'il l'est dans le cadre de l'univers d'investissement et de suivi de la banque privée, fait-il partie des sous-jacents recommandés (ou non) par le conseiller à un instant (t) ou dans la durée ?*
- *Pourra-t-on refuser de servir un client qui opterait pour un produit non recommandé par son banquier ou ne figurant pas dans l'univers d'investissement et de suivi de la banque privée ?*

Une tendance forte avait émergé en faveur d'une rationalisation des univers doublée d'une réduction du nombre de sous-jacents selon le segment clientèle visé. Avec, dans la mesure du possible, une convergence des univers respectifs des offres de conseil en investissement et de gestion sous mandat discrétionnaire.

Qu'en est-il des positions en ce début 2017 ?

- Il apparaît que si des efforts de *rationalisation des univers* ont, en effet, été réalisés par tous les acteurs, en revanche, la revue des produits les composant suit des règles différentes d'une Maison à l'autre
  - « *De façon proactive on va gérer des univers en fonction des segments client* »
  - « *La taille des univers va évoluer sous l'influence de la gouvernance produit et de PRIIPS* »
  - « *Nous n'avons pas ressenti le besoin de revoir les univers* »
  
- L'*environnement marché* est également pris en compte ; cela se traduit par :
  - Une présence plus forte de fonds thématiques « *il existe des thématiques fortes qui réapparaissent de façon significative ; par exemple, l'ISR* » et de fonds diversifiés
  - Concernant les produits dits risqués, ils ont rarement été évoqués de façon explicite par les professionnels sondés ; peut-être parce qu'il appartient aux asset managers de les spécifier dans leur target market (voir gouvernance produit) ?

*Nota :*

*Il convient de rappeler ici l'évolution de la position de l'ESMA qui, initialement, interdisait la commercialisation d'un produit risqué à une cible de clientèle au profil prudent ; ce qui allait à l'encontre des intérêts de celle-ci qui ne pouvait jouer la carte de la 'diversification' pour bénéficier d'un rendement minimum. Heureusement, la responsabilité de l'élaboration du portefeuille revient, in fine, au distributeur qui peut donc proposer un produit risqué à un client au profil prudent si c'est dans l'intérêt de ce dernier, conformément à ses objectifs. En témoigne un de nos interlocuteurs ayant déjà mis en place un dispositif de Suitability qui évalue le profil de risque du client sur l'ensemble des actifs de celui-ci ; par conséquent, « un produit dit risqué sera intégré à son portefeuille s'il ne lui nuit pas ; je le proposerai à mon client dès lors que je reste dans son profil »*

  - Un autre de nos interlocuteurs dit avoir intégré dans son univers d'investissement davantage de *produits sophistiqués réservés* « *aux clients exigeants et/ou fortunés* »
  - Et si besoin était de le confirmer, les *produits structurés* restent aussi présents dans les univers proposés par les différents acteurs
  
- Au regard de l'*architecture ouverte*, les positions sont également nuancées mais, en aucun cas, ne militent (ouvertement) en faveur d'un repli sur les fonds exclusivement Maison ...
  - « *On n'a pas tous les savoir faire en interne et donc on va les chercher à l'extérieur* »
  - « *Ce que MiFID II induit comme changement pour nous, une approche beaucoup plus sélective ; on a la contrainte de valeur ajoutée qu'on va chercher à l'extérieur* »
  - « *Il est important d'avoir accès à différentes gestions* »
  - « *Toutes nos offres patrimoniales sont en architecture ouverte et vont le rester* »
  
- ...Même si l'on sent que la création de *parts d'OPCVM non chargées* recueille des avis partagés :
  - « *Nous avons déjà recours à des parts I pour les grands comptes et les fonds dédiés dans les mandats discrétionnaires* »
  - « *Nous lançons une nouvelle offre GSM en avril prochain 100% clean shares* »
  - « *Je comprends l'intérêt pour le producteur de créer des parts non chargées, mais pour le distributeur ?* »
  - « *On voit l'arrivée massive de parts de fonds réservées au RU et Pays-Bas, pays dans lesquels la RDR est en vigueur ; le constat aujourd'hui est que les Asset Managers risquent d'être en décalage avec MiFID II* »

Nota :

*Il convient d'évoquer ici le soulagement de la profession provoqué par l'annonce de la neutralité fiscale des échanges de titres d'OPC réalisés dans le cadre de l'interdiction des rétrocessions, confirmée par le courrier émis le 16 mars dernier par la DGFIP à l'attention de l'AFG. Aux teneurs de compte conservateurs d'être capables de les identifier pour les sortir du champ des IFUs...*

- C'est pourquoi certaines Maisons ont profité de la nouvelle réglementation pour créer des *fonds de mandat*...
  - « Une solution compliant avec MiFID II et servant les intérêts du client ; un peu moins ceux de la banque »

Sachant que :

- « La création d'un fonds de mandat suppose (souvent ?) pour l'asset manager à qui est délégué la gestion un minimum d'encours » souligne un de nos interlocuteurs
- « Les SGPE n'aiment pas cela car ce n'est pas suffisamment rémunérateur pour elles : elles préfèrent limiter leurs AUM et facturer des commissions de gestion à plus de 2% [...] pour nous, ça nous permet de facturer des frais de structuration » confie un autre
- ... Ou des *fonds nourriciers*
  - « Une façon de traiter le sujet en partie » avec une mise en garde, néanmoins, sur les niveaux de frais de gestion respectifs
- Et ce n'est pas parce que certaines Maisons revendiquent des gestions dites de conviction qu'elles n'intègrent pas aussi des ETF
  - « S'il n'y a pas assez de potentiel dans le choix d'un fonds externe, pourquoi ne pas privilégier la solution Tracker qui, en plus d'offrir la liquidité, a quand même des frais très réduits »
- Enfin, MiFID II offre aussi l'opportunité de revenir aux *titres vifs*, quand les établissements disposent des ressources et des compétences idoines ; et donc certaines offres sont présentées comme étant déclinables à la fois en OPC et en titres vifs

On ne saurait conclure ce paragraphe consacré aux univers d'investissement sans s'interroger sur la convergence susmentionnée des univers sourçant respectivement la gestion sous mandat et la gestion conseillée.

- Il apparaît que, là aussi, les positions sont diverses puisque parmi les professionnels sondés, nous avons pu identifier des Maisons ayant fait le choix d'un univers d'investissement ...
  - ... Commun à leurs différentes offres
  - « Commun à hauteur de 80%, mais la taille va évoluer »
  - ... Commun à leurs offres de RTO (Execution Only) et Gestion Conseillée (Advisory), mais distinct de celui réservé à la GSM
  - ... Spécifique à chaque offre « il faut un nombre suffisant de fonds dans la buy list pour que le banquier privé soit confortable ; il sera guidé par ce qui est bon pour son client et pour l'entreprise »
  - ... Spécifique à chaque offre, mais commune à l'ensemble des filiales de banque privée au sein d'un groupe international

## 4.2. Les services de conseil en investissement et gestion financière

*Preliminaire :*

Il semble opportun de rappeler ici que jusqu'alors, la majorité des banques privées affiche une forte proportion - souvent bien supérieure à 50% - de clients en gestion dite libre et que tout l'enjeu pour elles réside dans leur capacité future à faire basculer le plus grand nombre de ces clients en gestion conseillée et/ou en gestion sous mandat. Ce qui fait dire à un de nos interlocuteurs : « *les deux modes de gestion essaient d'attirer à elles des clients jusque là en gestion libre tout en veillant à ne pas se cannibaliser* ».

### 4.2.1. Une offre de gestion sous mandat revisitée

Toute la profession s'accorde sur la Gestion Sous Mandat comme fondement, essence, Graal de la banque privée. Mais dès lors que, en vertu de la Directive MiFID II, la perception des 'inducements' dans cette activité devenait interdite, il convenait de définir et prioriser les différents leviers à mettre en œuvre pour à la fois faire évoluer l'offre et remédier à cette interdiction en vue de préserver le PNB de la banque.

Arrêtons-nous ici sur les évolutions de l'offre de gestion.

- La revue du mix produit a été susmentionnée indirectement dans le paragraphe ayant trait aux univers d'investissement :
  - Selon les expertises des Maisons, les sensibilités de leurs gérants et celles de leurs clients, le mix produit des gestions sous mandat se traduit ainsi par : *plus de titres vifs, plus de fonds dédiés, moins de fonds externes au profit des fonds internes ou arbitrage avec des trackers, création de fonds nourriciers ou fonds de fonds voire fonds de mandat, parts I non chargées etc.*
- L'approche de la gestion a également été amendée, peut-être plus d'ailleurs en raison de l'environnement des marchés que de la réglementation, la clientèle étant devenue particulièrement adverse à la volatilité et de plus en plus déçue par les performances de ses portefeuilles gérés :
  - Aussi, bénéficiant d'un mix produit de plus en plus large, certaines offres mettent-elles en avant un panachage beaucoup plus en adéquation avec les desiderata des clients ; l'allocation d'actifs démontrant, si besoin était, sa vraie valeur ajoutée car sous-tendue par un pilotage de plus en plus fin des critères de volatilité et de risque
  - Sans compter que certaines Maisons ont davantage encore poussé la personnalisation des mandats offerts en jouant sur le degré de flexibilité des allocations proposées et le *sur mesure* contractuel de l'accompagnement
- Ainsi, devraient cohabiter sur le marché des offres très différentes dans leur lecture et leurs composantes :
  - une offre très profilée pour les clients cœur de cible, une offre très sur mesure pour une clientèle très haut de gamme
  - des mandats profilés, fonction de l'aversion au risque du client ; des mandats sur mesure ou des fonds dédiés, en fonction des actifs confiés et contraintes ; des mandats thématiques de type *absolute return* ou gestion flexible ; des mandats sur des zones géographiques
  - une offre teintée titres vifs, une offre teintée OPCVM
  - des solutions d'allocation d'actifs, des solutions thématiques, des solutions combinées, des solutions personnalisées

*Nota :*

*Le poids des supports d'assurance vie dans la GSM n'est pas neutre non plus ; à ce titre, il convient de mentionner un acteur qui a fait le seul choix, à ce jour, d'opérer un repli sur les fonds Maison et, à court terme - c'est-à-dire tant que la DDA n'est pas alignée sur MiFID II - sur l'enveloppe 'assurance vie'.*

*Car l'ensemble des Maisons interrogées, tout en étant conscientes d'un alignement futur de la DDA sur MiFID II, maintiennent des parts chargées dans les contrats d'assurance vie tant que la réglementation assurantielle l'autorise.*

## 4.2.2. Une offre de conseil en investissement souvent élargie et professionnalisée

### ■ Conseil indépendant ou non indépendant ?

La directive MIF 2 introduit la notion de conseil en investissement fourni sur une base *indépendante* et les banques privées se retrouvent dans l'obligation de préciser si elles agissent de manière indépendante ou non ; sachant qu'une même entité peut offrir à la fois un service de conseil indépendant et un service de conseil non indépendant.

- Les contraintes opérationnelles liées à la mise en place d'une politique de conseil indépendant, sont parues dissuasives pour la plupart des Maisons puisqu'une telle décision se traduit alors par l'abandon complet des *inducements* ; en outre, et c'est sans doute là le paramètre décisif, il semblerait que le statut d'indépendant ne soit pas un critère discriminant aux yeux de leurs clients ; alors pourquoi se priver de rétrocessions ?
- Il est intéressant de noter qu'un seul de nos interlocuteurs a mentionné que la position n'était pas totalement tranchée ...
  - « *On s'interroge encore sur l'opportunité de proposer un conseil indépendant pour quelques clients* »  
... Quand un second a reconnu avoir statué pour le conseil non indépendant après avoir étudié le scénario d'une cohabitation des deux approches
  - « *Nous nous sommes posés la question de la coexistence des deux modèles, c'est possible théoriquement mais complexe à mettre en place car un même client ne peut se voir proposer du conseil indépendant et non indépendant ; par ailleurs si vous faites coexister les deux modèles, il semblerait que vous ne puissiez de ce fait pas communiquer sur le fait d'être indépendant (du moins c'est la position du legal & compliance chez nous). Par ailleurs, les univers d'investissement doivent se différencier significativement dans ce cas, ce qui peut avoir un coût non négligeable en matière de recherche* »

### ■ Développement d'une offre motivé par différents objectifs

Force est de constater que les moyens alloués à cette offre de Conseil en Investissement, - également intitulée Gestion Conseillée ou *Advisory* - sont conditionnés par l'objectif recherché par chaque Maison ; sachant que :

- les unes étaient déjà dotées d'une offre offensive supportée par un dispositif opérationnel très professionnel
- quand d'autres n'avaient qu'un embryon d'offre - volontairement conçue pour être défensive - voire n'avaient aucune offre en la matière.
- L'*Advisory* est conçue comme une offre à part entière, répondant aux besoins d'un ou plusieurs segments client bien identifiés ...
  - « *Il faut une cohérence en termes de complémentarité d'offres, l'Advisory vs la GSM* »
  - « *Seule une clientèle très haut de gamme se voit offrir une gestion conseillée* »  
... Ce faisant, elle comporte deux voire trois niveaux de service selon l'intensité de la relation avec l'Advisor dédié et/ou le Banquier Privé, la profondeur de l'univers d'investissement, le montant des actifs confiés, le format et le canal utilisés pour le reporting
  - « *Notre gestion conseillée revêt 3 formes : La première reste à la main des conseillers et ciblent les petits clients. Le seconde nécessite avec ou sans la présence du conseiller l'intervention d'un expert de temps en temps. La dernière relève d'une équipe Advisory à qui le client demande des contacts très fréquents et proactifs* » Et de conclure : « *c'est une gestion conseillée poussée à la fois par la réglementation et les attentes des clients* »

Nota :

*Initialement développé par UBS en Suisse (2013), suivie par Crédit Suisse - toujours en Suisse (2014)-, c'est un dispositif qui a fait de nombreux émules en France à partir de 2015.*

- L'*Advisory* est conçue comme l'offre cible des clients jusqu'alors en Gestion Libre
  - *On observe alors la création d'une offre segmentée incluant un segment réservé à cette clientèle qui bénéficiera du minimum conventionnel*

- L'Advisory est conçue comme *l'antichambre de la GSM*
  - *A titre d'exemple*, elle a été lancée sur l'une ou l'autre région ou entité géographique pour répondre aux besoins des clients et l'expérience aurait montré un taux de transformation naturel de ces conventions d'Advisory en gestion sous mandat ; on ne s'étonnera pas que cette offre repose sur un univers d'investissement *commun* à l'offre de GSM
  
- **Quelle place occupera le Banquier Privé dans cette offre ?**
  - *« Quelle capacité aura le banquier privé d'accompagner cette Advisory et donc l'Advisor qui la délivre au client au titre de teneur de la relation ? »*
- Les situations sont, bien sûr, différentes à l'instar des offres elles-mêmes ; lorsqu'elles adressent une clientèle très haut de gamme, elles sont systématiquement prises en charge par un Advisory Desk dédié et proactif qui interagit avec les clients éligibles de façon quasi quotidienne ; lorsqu'elles adressent une clientèle plus 'affluent', le banquier reste souvent au cœur du dispositif ; il agit néanmoins dans le respect d'un cadre strict et d'une *buy list* extrêmement limitée
  
- **Quelle place occupera le digital dans cette offre ?**
  - *« L'Advisory requiert beaucoup d'automatisation »*
- Si l'opportunité de s'appuyer sur un robo advisor a été étudiée par plusieurs Maisons, rares sont celles qui, à ce jour, l'ont intégré dans leur offre
  - *« L'opportunité a été étudiée ; la question : si on y va, on y va quand ? »*
  - *« Quid de la responsabilité du robo-advisor ? Le client sera toujours perdant car, in fine, il aura pris la décision parmi (x) propositions poussées par la banque /le robo advisor qui pourra démontrer qu'elle/il a répondu à son obligation de moyens »,* pointant le risque de développer une génération de clients frustrés et mécontents

A noter que certains acteurs hésitent encore, notamment pour traiter la clientèle 'entrée en gamme' et lui assurer un service en mode 'push'
- Pour autant, nos interlocuteurs confirment la nécessité d'aménager leurs systèmes d'information de façon à automatiser au maximum les process, condition *sine qua non* pour répondre à leurs obligations en matière tant d'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié des produits ou services fournis que d'information client

#### 4.2.3. MiFID II sonne-t-elle le glas de la gestion libre voire de la RTO en banque privée ?

##### ■ Gestion libre, RTO, même combat ?

Premier constat, et il n'est pas nouveau, il subsiste parfois encore une confusion entre la gestion libre et la RTO.

- D'où cette première question d'ordre quasi 'métaphysique' concernant la précarité de l'avenir réservé à la gestion dite libre
  - *« La gestion libre est morte dans le texte pour pouvoir répondre aux attentes du régulateur »*
  - *« La crainte du régulateur est que cette réglementation aboutisse à la fin de la RTO »*
- Mais aussi, chez ceux qui ne confondent pas les deux notions, une interrogation légitime quant à l'avenir de la RTO en Banque Privée :
- Certaines Maisons imposent déjà à leurs clients le passage systématique par le site Internet de la banque ou de la banque à distance du Groupe *« on évite ainsi le risque opérationnel »*, considérant qu'un client qui a pour seul besoin un service de RTO n'est pas un client éligible à la Banque Privée : *« le client qui vient chez nous pour faire de la RTO s'est trompé d'adresse »* ; en tous cas, il ne saurait avoir désormais un Banquier Privé comme interlocuteur

■ **Il y a la réalité clientèle vs la réalité organisationnelle vs la transposition opérationnelle des textes et elles ne sont pas exclusives l'une de l'autre**

On observe ainsi, selon les cas, le maintien de :

- La RTO pour des *lignes dormantes* non transformables en *Advisory* ou GSM, avec des fonds de P/E ou la conservation de titres hérités des générations précédentes auxquelles on ne saurait toucher
- Une gestion *dite libre* dans laquelle il y a un conseil fourni par les conseillers/banquiers privés qui ne donne pas lieu à une convention autre que la Convention Titres ;
  - « *le conseil sera tracé depuis la découverte client et le questionnaire MIF* » ; les rétrocessions permettant de financer une telle activité
- Une Gestion *libre sous convention* dès lors que le client n'est ni en *Advisory*, ni en GSM
  - « *Avec un outil de génération de proposition d'investissement pour aider le banquier à tracer son conseil* »
- Une RTO sur laquelle il n'y a pas de conseil
  - « *C'est une activité de banquier privé qui prend un ordre* »
- Une RTO qui était déjà très encadrée et formalisée dans une Maison pouvant se prévaloir d'une forte culture de conseil
- Une RTO réorganisée et mise aux normes MiFID II, assurée par un desk dédié qui cohabite avec l'*Advisory desk*
- Une RTO sur laquelle il existe bien une responsabilité nouvelle (cf. le paragraphe suivant consacré à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié des produits ou services fournis)
  - « *On envisage une RTO passive pour rationaliser cet environnement de services nouveaux* »

Et nombreuses sont les Maisons qui prévoient de ségréguer les comptes en RTO pour traiter des cas spécifiques

- « *Encore qu'il soit difficile d'isoler un fonds surtout si le client a un PEA ou un contrat d'assurance vie* »

Plus généralement, « *il va y avoir rationalisation par le biais de l'approche services : hier on faisait de la gestion libre, demain l'approche sera guidée par le service ; et au-delà de ce service et de la RTO, qu'est-ce que j'accepte de faire ou pas ?* »

#### **4.2.4. Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié des produits ou services fournis**

On le sait, la directive MiFID II est venue compléter la directive MiFID I au regard de la vérification du caractère adéquat ou approprié de l'instrument financier ou du service fourni.

Les premiers constats sont les suivants :

- Les *questionnaires de connaissance client* ont rarement nécessité des aménagements pour être conformes aux nouvelles dispositions ; les Maisons y avaient déjà intégré les deux notions clés que sont :
  - la capacité du client à subir des pertes concernant sa situation financière
  - sa tolérance au risque concernant ses objectifs d'investissementAussi, quand il y a eu des évolutions, elles ont essentiellement répondu à un objectif de :
  - simplification des supports, pour une meilleure lisibilité
  - ou de numérisation, pour des gains de productivité
- En revanche, les établissements ont beaucoup plus transpiré, non pas tant sur la réalisation des tests d'*appropriateness* et de *suitability* déjà rendus obligatoires par MiFID I
  - même si n'y figurait pas la notion de produit (non) complexe - , que sur la définition des procédures de suivi « *même si sur le conseil, on est assez à l'aise, sa formalisation et son suivi sont un vrai sujet* » et d'exception lorsqu'un client souhaite une transaction qui n'est pas adaptée à sa situation.Au final, là aussi, les situations sont hétérogènes :

- Certains acteurs ont déjà finalisé les dispositifs « *la procédure est gérée via le système d'information : en parcours conseil, l'univers suivi est défini et circonscrit ; donc dans ce cas, il y aura un disclaimer et le fonds sera traité en RTO* »
- Quand d'autres réfléchissent encore aux différentes options possibles ; *par exemple* : option 1 : Il est intégré dans le PTF client avec un flag et fera l'objet du même traitement *ex ante* et *post* dans la durée que les autres lignes du PTF ; auquel cas, la rétrocession sera touchée par le banquier privé ; option 2 : Il est traité en RTO sur laquelle seul le test d'*appropriateness* est réalisé ; il ne fera l'objet d'aucun suivi ; auquel cas, le banquier privé ne touchera pas de rétrocession, mais des frais de tenue de compte seront facturés au client

## 4.3. La tarification

### 4.3.1. Simulations

Contrairement à Crédit Suisse, ou à la Banque Neulize OBC, les professionnels sondés dans le cadre de cette enquête Fidelity en sont encore au stade des simulations - certains ont évoqué un nombre significatif de scénarii étudiés - ; mais nul ne saurait ignorer combien vouloir comparer les résultats obtenus est vain :

- Parce que, dans les faits, les acteurs ne les ont pas tous exprimés dans les mêmes termes
- En raison des spécificités nombreuses des *business models* qui cohabitent au sein de la profession, MiFID II revêt des impacts de natures et de poids extrêmement différenciés
- Ainsi, quelques résultats d'impact fournis lors de l'enquête : 7 à 10 bp de rentabilité ; < à 5% du PNB ; > 30% du PNB ; 3% du PNB ; 10% du PNB perte sèche liée à la suppression des *inducements* en GSM, sans compensation

#### ■ Intérêt Client vs intérêt Banque : quel alignement ?

Très clairement se sont dégagées de l'enquête deux positions distinctes qui reflètent, par ailleurs, les tendances de la place :

- Certaines Directions Générales ont ainsi intimé l'ordre de revoir le mix produit et la tarification des offres pour compenser, sur le stock clients dès la première année et dans sa totalité, la perte induite par la suppression des *inducements* en GSM
- Quand d'autres accordent du temps aux équipes et misent davantage sur la réussite de celles-ci à convaincre les clients, jusqu'alors en gestion libre, de basculer en gestion conseillée ou discrétionnaire, et/ou à conquérir de nouveaux clients
  - « *Il faudra sûrement renoncer à quelques points de ROA et compenser par plus de clients en GSM ou en Advisory tarifiée* »
  - « *Il nous faudra 2 à 3 ans pour reprendre notre trajectoire* »
  - « *Il est évident que la compensation ne sera pas totale et on jouera sur le mix produit, la hausse de la tarification et le maintien des rétros dans l'assurance vie* »
  - « *La compensation ne saurait être totale, le risque commercial induit par une augmentation des commissions de gestion étant trop grand* »
  - « *La perte, on va la prendre* » confie un membre du panel qui espère transférer un maximum de clients jusqu'ici en gestion libre dans des mandats discrétionnaires

*In fine*, c'est bien le modèle de la Banque Privée *post* MiFID II qui est en jeu

- Il devra être dicté par la rentabilité...
  - « *Donner du conseil, vendre notre gestion [...] avec un partage de valeur équitable au sein du Groupe* »
- ... et la transparence
  - « *Il va falloir afficher le coût de fonctionnement de la Maison* »
- Il s'agira de faire prendre conscience aux clients de toute l'expertise dont ils bénéficient tout en la décorrélant de la performance.

## 4.3.2. Tendances observées

### ■ Quelle structuration de la tarification ?

- La globalisation des frais dans un forfait global 'all in fee' est loin de remporter l'adhésion de l'ensemble des professionnels sondés

- « L'inconvénient du 'all in' : il rend difficile l'application d'une petite dérogation amicale ; il peut être plus opportun de regrouper les frais en 2 ou 3 catégories »
- « Nous préférons une facturation 'au juste prix' »

... Même si :

- « C'est un mode de facturation qui ne pousse pas au crime » ; celui qui consiste en une rotation exacerbée pour facturer des commissions de mouvement : « la rotation est justifiée par un acte de gestion et non une source de PNB »
- « Je me sens plus à l'aise sur un vrai 'all in' »

... Ou alors les deux scénarii sont ouverts ; sachant qu'aujourd'hui, l'établissement en question réserve le 'all in' à un segment haut de gamme

- Certaines Maisons ont assorti le 'all in' d'une commission de performance ...

- « Une formule qui nous permet de défendre le capital de nos clients et de poser des actes de gestion qui nous tirent vers le haut »

... souvent en contrepartie d'une baisse de la commission de mouvement

- « La commission de mouvement est un vrai sujet »

- Quant à l'application d'un même schéma de tarification en Gestion Conseillée et en Gestion sous mandat :

- Il y a moins de Maisons qui se disent 'pour' ...
- ...Que 'contre' ; elles envisagent de facturer plus cher l'Advisory, en maintenant notamment la commission de mouvement et en touchant des rétrocessions ; en outre, il y a des acteurs qui ont opté pour des tarifications spécifiques directement conditionnées par les segments de clientèles éligibles aux différentes offres

- Mais dans tous les cas, il y a bel et bien un effort de simplification recherché ...

- « On a simplifié la tarification, on a revu le système de dérogation, on ne va pas toucher au stock [...] sur stock et flux, on appliquera une tarification dégressive »

... même si l'exercice n'est pas aisé

- « On a tous progressé mais il n'y a pas de modèle évident [...] il y a la lecture du réglementaire, le détail des coûts et charges tel que repris par la maquette de l'ESMA : est-ce qu'on l'applique ? Comment traiter les produits structurés ? Faut-il soulever le capot et afficher le coût de la structuration ? » en tous cas, les BFI ne sont pas disposées à les communiquer

### ■ Quid de la Recherche ?

- C'est sans aucun doute un des sujets sur lesquels on observe actuellement un certain retard si ce n'est un retard certain des acteurs... mais aussi celui des régulateurs.

- Une première tendance se dégage, à savoir : la prise en charge par la banque « on va la prendre sur notre P&L » - ou par la société de gestion du Groupe d'appartenance - ; sauf s'il s'agit d'une recherche spécifique pour les besoins d'un client en Advisory qui sera alors refacturée à ce dernier

### ■ Quid des rétrocessions de commissions ?

- Dans le cadre de la GSM, plusieurs Maisons sont favorables à une augmentation des commissions de gestion pour compenser la distribution de parts I (non chargées) ou de parts moins chargées que les parts R et adaptées aux mandats

- « Il s'agit de valoriser à la fois l'allocation, la sélection de valeurs et le reporting »

- Dans le cadre de l'Advisory ou de la RTO

- « On va continuer à toucher des rétro [...] sachant que la RTO va disparaître en tant que telle »

C'est pourquoi il est important de pouvoir, dans les meilleurs délais, « identifier les encours sur lesquels le distributeur va continuer à toucher des rétrocessions »

Nota :

Aucun professionnel sondé n'envisage de reverser les rétrocessions aux clients

- « Il faut pouvoir pister la rétro par client »

- « Ce serait un cadeau fiscal empoisonné »

En outre, sans être dupes quant à l'alignement à terme de toutes les réglementations, l'ensemble de nos interlocuteurs maintiennent la perception d'inducements - et donc les parts chargées dans leurs univers d'investissement - « tant que c'est possible, sur les contrats d'assurance vie et en Advisory -.

#### ■ Quand il est urgent d'attendre

Certains affichent aussi, au sein de la profession, des postures volontairement attentistes ; un de nos interlocuteurs a confirmé avoir donné la priorité à la revue de l'offre et mis en perspective plusieurs options de tarification ; mais elles ne seront levées qu'au dernier moment, au regard des pratiques concurrentielles; le principe retenu étant que « la banque se rémunère quel que soit le service apporté »

### 4.3.3. Conventions

« MiFID II impose une convention : comment la construit-on ? »

Le renforcement des obligations de contractualisation et de formalisation des relations existant entre les clients et les Banques Privée ont amené ces dernières à s'interroger sur l'opportunité d'établir, dès l'entrée en relation, une « Convention de Banque Privée » qui présente de prime abord différents avantages, outre celui de satisfaire formellement à la demande du régulateur. A commencer par permettre de facturer, sous forme d'abonnement, des honoraires, histoire de faire comprendre aux clients que tout service qui crée de la valeur pour eux a un prix.

Dans ce domaine aussi, différents points de vue ont été exprimés et se traduisent, selon les cas par :

- Une convention dite 'chapeau' signée avec le client
- « Des offres de services multiscartes » en fonction des appétences commerciales des clients
- Une convention spécifique par offre, qui peut ou non exclure la RTO

Une Maison a même testé les deux modèles et réfléchi, aujourd'hui, au retour vers une Convention chapeau.

Et puis il y a aussi l'historique à prendre en considération :

- « Sur l'offre Advisory historique, il existe une Convention de Conseil gratuite [...] Il s'agit d'apprendre aux banquiers privés de faire payer le conseil et donc on a introduit une Convention Financière sur l'Advisory payante » dans laquelle, notamment, la Recherche est intégrée et donc refacturée au client

Nota :

Concernant la convention dite 'chapeau', certains professionnels sondés n'ont pas manqué de souligner la difficulté que pourrait représenter, a priori, cet acte de vente pour les banquiers privés alors qu'ils n'auront pas eu l'opportunité de démontrer leur moindre valeur ajoutée à ce stade de la relation.

## 5. REVUE DES PARTENARIATS BANQUES PRIVEES / SGP

### 5.1. La gouvernance produit

Pour mémoire, la gouvernance des produits introduite par MiFID II vise une définition plus fine des responsabilités respectives entre producteurs et distributeurs :

- Les premiers ayant en charge la définition : des caractéristiques du produit, du marché cible - et du marché non cible -, des principaux canaux de distribution appropriés
- Les seconds devant veiller à obtenir les informations des premiers, comprendre les caractéristiques produits et les cibles y afférentes, définir leurs marchés cibles et s'assurer de l'adéquation dans la durée entre les caractéristiques des produits ainsi distribués et les besoins de leurs clients finaux

S'il est bien un domaine sur lequel, en début d'année, bon nombre de professionnels s'interrogeaient encore, c'est celui de la gouvernance produit - « un des sujets les moins mûrs » reconnaît un des professionnels sondés -. Concrètement, comment l'obligation Target Market se matérialise-t-elle ? C'est la question clé que mes interlocuteurs n'ont pas manqué d'adresser à leurs partenaires Asset Managers dont Fidelity.

#### ■ Marchés cibles

Les distributeurs, globalement, attendent des producteurs des réponses et/ou des propositions. Mais les positions sont plus nuancées selon l'appartenance à des Maisons :

- ✓ 'Pure players' : Ils se montrent sereins sur les modalités requises car se disent déjà habitués à revoir régulièrement avec leurs partenaires l'adéquation de leurs offres avec les besoins et profils de leurs clients ; en tous, cas, c'est loin d'être un sujet prioritaire pour eux
  - « Inutile de perdre du temps sur ces sujets, le focus doit être mis sur la proposition de valeur : où veut-on se positionner ? »
  - « Le dossier est ouvert chez les petits acteurs, il n'est pas traité par les gros »
  - « Ce n'est pas un sujet, c'est une question de bases de données qu'il convient d'alimenter tout au long de la chaîne de valeur, notamment lors de l'exécution des ordres ; mais la nature des data était déjà dans MiFID I »
- ✓ 'Global players' : Ils démontrent plus d'impatience et regrettent notamment que les travaux de place ne soient pas plus efficaces.

De fait, il s'agirait donc de trouver un standard compatible, un meta données : c'est un objectif que s'est fixé notamment l'ESMA dans le cadre d'un groupe de travail animé par ses soins auquel participent plusieurs grandes institutions internationales dont Fidelity

- « Un des problèmes auquel nous sommes confrontés : il y a peu de relai autour de nous sur la place [...] Or il y a beaucoup d'interdépendances avec les Asset Managers [...] Et une marge d'interprétation chez les Asset Managers par rapport aux différents champs traités »
- « MiFID II nécessite qu'on traite des data, pas seulement des KIDs »

#### ■ Catégorisation des clients

Elle n'a pas systématiquement été revisitée à l'aune de MiFID II.

- Les rares fois où elle l'a été, c'est essentiellement dans le cadre des réflexions et travaux menés en matière d'offre de conseil en investissement ; à titre d'exemple, un de nos interlocuteurs a indiqué : « une segmentation commerciale plus fine qui évolue en fonction de la pro-activité du conseil »
- Plus généralement, on note la prise en compte des nouvelles générations « on a donné une voix plus importante sur la remontée des besoins de la génération à venir » et l'on sait que l'accélération du facteur digital a parfois suscité la création d'un sous-segment 'entrepreneurs du numérique'

## 5.2. L'organisation de la gouvernance produit

Il n'y a pas deux organisations qui fonctionnent de la même manière :

- Quand la présence d'une 'plateforme' est identifiée - ou celle d'une société de gestion qui fait autorité au sein du Groupe -, le spectre d'activités couvert est très variable et, en aucun cas, ne couvre systématiquement l'ensemble des prestations attendues (référencement, sélection, KYC, administration des conventions commerciales, commissionnements, reporting).  
Ainsi, à titre d'exemples :
  - 1<sup>er</sup> cas : screening et due diligences sont exclusivement couverts
  - 2<sup>nd</sup> cas : l'administration des conventions partenaire et des rétrocessions
  - 3<sup>ème</sup> cas : la recherche et la sélection sont confiées à une première entité, la contractualisation à une seconde et la coordination de l'offre à la banque privée
  - 4<sup>ème</sup> cas : la maison mère réalise les due diligences et valide les fonds internes et externes qui vont être distribués dans toutes les filiales de banque privée
  - 5<sup>ème</sup> cas : la répartition des missions et des entités à qui elles sont confiées est différente selon que l'on traite le périmètre GSM ou le périmètre Gestion libre
- De même, une fois que l'allocation stratégique a été fixée pour le métier Banque Privée dans sa globalité par les Comités d'investissement, les Comités de Sélection en charge de l'allocation tactique prennent place de façon centralisée ou décentralisée avec plus ou moins de marge de manœuvre ; ainsi, à titre d'exemples :
  - « Dans l'univers commercialisable, une fois les due diligences assurées par la société de gestion, la buy list est définie par un Comité coordonné par le Marketing, en présence des patrons respectifs de l'Advisory et de la GSM et de banquiers privés qui portent la Voix du Client [...] C'est une sélection par la Voix du Client dans les contraintes de politique commerciale ou de politique Marketing »
  - « Le Comité local est alimenté chaque mois par notre Chief Investment Officer qui nous livre sa vision du monde par grandes classes d'actifs, devises, secteurs et définit l'allocation ainsi que ses thèmes préférés ; il irrigue ensuite la Gestion Libre - sélection de thèmes et construction de portefeuilles modèles par profil investisseur avec les banquiers - et la Gestion Conseillée [...] Dans ce Comité, on a notre historique, on décide ensemble de fermer tel fonds et d'en proposer tel autre à sa place : on est dans le continuum avec nos banquiers » l'interlocuteur précise ici que le process relatif à la Gestion sous Mandat relève, lui, de la société de gestion qui travaille ainsi sur un univers d'investissement différent ; là où Gestion libre et Gestion Conseillée s'appuient sur un univers commun
  - « La sélection de fonds est assurée par un Comité, point d'entrée centralisé, à géométrie variable, localisé à Genève en lien étroit avec l'Asset Management et en présence de représentants soit du métier, soit de zones géographiques [...] La sélection de fonds résulte d'une intelligence collective » ; il est intéressant de noter que depuis peu, le process d'analyse ainsi mis en œuvre s'applique également aux fonds Maison et que les due diligences y afférentes sont payantes ; « le process est vertueux, si on cherche sur un thème, la sélection va se faire sur 2 ou 3 fonds pré-sélectionnés, pas plus : les gérants se sont disciplinés »
- Quid de la marge de manœuvre de ces Comités locaux ?
  - Certains s'accommodent tout à fait des sélections opérées au niveau du groupe et c'est à la marge qu'ils complètent l'offre ainsi disponible sur étagère « Ma sélection de fonds se fait à hauteur de 95% parmi les fonds suivis et approuvés par le Groupe ; parfois, je vais chercher des fonds non suivis qui font alors l'objet du processus d'évaluation et de suivi de ma Maison mère »
  - D'autres témoignent de démarches différentes suivant que les besoins sont exprimés par l'Advisory ou par la GSM
- Les buy lists qui en résultent ont, sans surprise, des tailles très disparates ; à titre d'exemples :
  - « 8.000 fonds détenus par les clients en gestion libre voire en Advisory ; la promotion est faite jusqu'à 200 fonds »
  - « Une buy list de 150 fonds dont 30 trackers et 80 titres vifs en GSM ; 30 fonds en gestion conseillée avec un overlap par rapport à la GSM ; 1000 fonds référencés en gestion libre »

- « Je dispose d'un coffre de 600 fonds validés par le Groupe pour jouer localement »
- « Une buy list de 100 fonds »

Nota :

*Les fonds Maison sont généralement retenus pour constituer le cœur de l'offre ou des portefeuilles, les fonds externes sont davantage en position de satellite, à titre de diversification notamment.*

## 5.3. La sélection de SGP externes, une alternative ?

### 5.3.1. L'existant

#### ■ Nombre de partenaires

- Le spectre varie de 10 à 30 d'une Maison à l'autre, hormis dans une Maison qui travaille avec une soixantaine d'asset managers tiers - et qui s'interroge déjà sur sa capacité, demain, à gérer l'obligation d'informations beaucoup plus lourde pour chacune d'elles -
- « Nous avons une trentaine de fournisseurs de produits (1 à 2 fonds) dont 10 sont très actifs sur le Conseil [...] Sur un même thème, j'ai 5 asset managers »
- « Nous avons accès à une dizaine de sociétés de gestion externes au groupe en défensif et quatre à cinq en proactif, au titre de partenaire privilégié »
- « Nous travaillons avec une vingtaine de SGP, un nombre susceptible de diminuer dans les prochains mois »
- « Nous ne sommes pas dans une démarche d'ouverture à toutes les SGP : nous avons un nombre limité de partenaires (une dizaine) »

#### ■ Critères de sélection

- Les critères de sélection privilégiés sont, somme toute, classiques :
  - « La taille à la fois des AUM de la SGP - plus de 1 Md€ - et du fonds -plus de 100M€ - »
  - « Critères qualitatifs : réputation et taille de la SGP ; critères quantitatifs : qualité de la gamme, performance, frais »
  - « La sélection se fait sur le bon moment, la bonne thématique, la notation »
  - « La taille de la SGP, sa puissance de feu, le classement des fonds »

### 5.3.2. Mise en perspective post MiFID II

- La mise en perspective de MiFID II induit-elle des changements dans les relations distributeurs / asset managers ?
  - « Oui, des partenariats approfondis »
  - « Dans le monde de demain, on aura des relations beaucoup plus approfondies avec les asset managers »
  - « L'impact de MiFID II sur nos partenariats sera à la marge, nous ne sommes pas dans une optique de restriction de gamme tiers »
- Qu'attendent les banques privées de leurs partenaires asset managers ? Cette question a suscité des réponses diverses, motivées par des considérations d'ordre :

#### 'Réglementaire'

- « Qu'ils me parlent de MiFID »
- « Qu'ils m'accompagnent sur la gouvernance produit »
- « Un partenaire tel que Fidelity doit répondre à des questions de type : tous les fonds commercialisés sont-ils tous des OPCVM ? Existe-t-il des OPCVM complexes dans la gamme sélectionnée ? »

- « Des Parts I avec chargement de frais d'entrée et sans contrainte de quota minimum de souscription »
- « Quelles innovations envisagent-ils de mettre en place ? Quels sont les constats dans les demandes émises par les distributeurs ? Quelles adaptations leur sont demandées ? Comment vont-ils se rémunérer ? »

**'Business'**

- « Qu'ils restent de bons gérants qui performant »
- « Qu'ils restent de belles Maisons »
- « Qu'ils accompagnent nos réseaux en mettant à notre disposition des supports Marketing - rédigés en français - et digitaux »
- « Qu'ils assurent un service après-vente homogène d'une place à l'autre »

## 6. CONCLUSION

Il serait présomptueux de vouloir conclure cet exercice de style quand on sait combien toutes les thématiques abordées et les questions posées dans le cadre de cette enquête s'inscrivent dans un contexte de « work in progress » ... dont on ne mesure pas encore très bien le chemin qui reste à faire jusqu'à la ligne 'Arrivée', que ce soit en termes de distance, de vitesse ou de force motrice.

Nul doute que ces tendances relevées sur le 1<sup>er</sup> trimestre de l'année auront été enrichies des discussions menées dans le cadre de l'événement organisé par Fidelity le 28 juin 2017. Certains points alors soulignés comme étant en suspens auront été levés ou arbitrés quand d'autres, plus subtils sans doute encore que les premiers, se seront révélés.

De l'opportunité de pouvoir en débattre ensemble, sur la place. Merci aux banquiers privés sondés d'avoir répondu ainsi à nos questions, afin de mieux les accompagner dans notre rôle à la fois moteur et acteur dans l'animation de ces travaux de veille.

## A propos de Fidelity International

---

Fidelity International est l'un des principaux fournisseurs de stratégies d'investissement et de solutions de retraite au niveau mondial.

En tant qu'entreprise indépendante, Fidelity vise à offrir à ses clients une expertise de gestion des plus pointues associée à des moyens technologiques et des services de premier plan, afin de les aider à atteindre leurs objectifs financiers.

Créée en 1969, la société gère 294 milliards de dollars\* et possède l'un des plus importants réseaux mondiaux de recherche avec plus de 400 professionnels de l'investissement situés dans les principaux centres financiers à travers le monde. (au 31 mars 2017)

Présent en France depuis 1994, Fidelity dispose d'une société de gestion locale en charge de fonds ou mandats d'allocation d'actifs, d'actions françaises et européennes ainsi que d'investissements immobiliers.

En matière de distribution, Fidelity commercialise des fonds ouverts (190 fonds dont 11 éligibles au PEA), fonds dédiés et mandats pour le compte de ses clients français.

## A propos d'amGroup

---

C'est un cabinet de conseil intervenant exclusivement dans les métiers des gestions - gestion patrimoniale, gestion privée, gestion d'actifs - Sa vocation est d'accompagner la croissance de ses clients à des moments clés de leur développement parce qu'il devient urgent pour eux de passer à l'étape suivante dans les meilleures conditions. Ce qui aujourd'hui passe aussi par les aider à faire la différence.

Créé en 2003 par Isabelle Guyot-Sionnest et Patrick Poivre, le cabinet va du diagnostic au pilotage de la mise en œuvre des recommandations et, grâce à son réseau de consultants partenaires, il joue un rôle d'agrégateur de compétences. Il est à noter qu'amGroup intègre dans son offre les prestations réalisées par BDandP, l'agence de conseil en communication qui est son partenaire depuis sa création.

Le cabinet accompagne pour l'essentiel des CGPI et des family officers, des sociétés de gestion, des banques privées et patrimoniales et des prestataires de services du secteur comme les éditeurs de logiciels spécialisés. Ce qui représente depuis 2003 plus d'une centaine de missions pour près de 100 acteurs français, mais aussi belges, suisses et luxembourgeois (références sur demande).



Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Ce document à caractère promotionnel est destiné aux professionnels et lui est remis en sa qualité de distributeur et/ou de distributeur potentiel de la SICAV afin notamment de lui permettre d'obtenir une information comparative entre la SICAV et d'autres fonds similaires. En acceptant sa remise, le destinataire déclare et garantit expressément à FIL Gestion, à la SICAV, à toute société du groupe Fidelity et tout autre distributeur de la SICAV qu'il ne sera pas remis à des investisseurs (actuels ou potentiels) et/ou qu'aucune des informations qu'il contient ne seront reproduites et/ou transmises à des investisseurs (actuels ou potentiels) sans l'accord préalable exprès de FIL Gestion.

Le présent document, de valeur non contractuelle, ne peut en aucun cas être considéré comme un document à caractère réglementaire ; il constitue un document d'information préparé pour l'usage exclusif et personnel du destinataire, en sa qualité de distributeur, qui lui a été remis sur la base d'un avertissement qu'il ne peut le transmettre à quiconque. Il n'a pas été visé par l'Autorité des Marchés Financiers. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits par conséquent, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

FIL Limited et ses filiales constituent la structure globale d'investissement qui se réfère plus communément à l'appellation Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs.

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM2434