



Conférence 5 mars 2020

**Gestion de portefeuille :
Nouveautés et curiosités sous Mifid II**

Philippe BOURIN

Secrétaire général CA Indosuez Wealth (Europe)

Président de l'ALJB



Introduction : la notion de “portefeuille”

« Gestion de portefeuille : la gestion discrétionnaire et individualisée de portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers, dans le cadre d'un mandat donné par le client ».

Définition initiale : DSI 1993 – *« un ou plusieurs des instruments visés à la section B ».*

Des catégories d'instruments : valeurs mobilières, parts d'OPC,...

La définition actuelle i) occulte le fait qu'un portefeuille puisse n'être constitué que d'instruments d'une même catégorie et ii) laisse erronément à penser qu'un portefeuille pourrait n'être constitué que d'un seul instrument financier.



I. Les acteurs de la gestion de portefeuille

A. Le gestionnaire

- Catégories
 - Les établissements de crédit – agrément universel
 - Les gérants de fortune – agrément spécifique
 - Les sociétés de gestion d’OPCVM – agrément par dérogation
 - Les sociétés de gestion de fonds alternatifs – agrément par dérogation
- Sanctions en cas de défaut d’agrément : Sanctions pénales et administratives
- Sort des contrats conclus avec un gestionnaire non agréé
 - Recours en responsabilité, ou
 - Recours en annulation
 - CA Luxembourg, 16 décembre 2015



I. Les acteurs de la gestion de portefeuille

B. Le client

- Une catégorisation artificielle
 - La diversité des clients de détail
 - Mifid incite au distinguo
 - La jurisprudence persiste à distinguer le client profane de l'investisseur averti

Cass Fr. 27 mars 2019 : « *Le client d'un PSI classé dans la catégorie des clients non professionnels peut néanmoins être un opérateur averti des risques résultant d'opérations spéculatives* ».



I. Les acteurs de la gestion de portefeuille

- Le cas de la grande société patrimoniale : professionnel de droit au regard des conditions, mais... client de détail au vu de son infrastructure.
- Changement de statut : des conditions et une conviction
- Le cas de la petite société patrimoniale (« petite entreprise »): à qui faire passer le test de connaissances et d'expérience : administrateur ou actionnaire ?
 - L'évaluation des connaissances et de l'expérience « doit porter sur la personne autorisée à effectuer des transactions pour le compte de cette entreprise ». (annexe de la directive)
 - Position confirmée par l'art. 54, par. 6, 2ème alinéa du RD 2017/565
 - Position critiquable au regard de la pratique des sociétés domiciliées.



I. Les acteurs de la gestion de portefeuille

C. Le dépositaire

- N'est pas responsable de la gestion
 - pas mandaté, pas rémunéré, pas assuré
 - aucune obligation de profilage
 - aucune obligation légale de surveillance
 - aucune obligation générale d'alerte sur les résultats de la gestion
- Est néanmoins soumis à une obligation d'alerte en cas de perte significative sur certains actifs

Art. 62, par 2 du RD 2017/565 : baisse de 10 % d'un instrument à effet de levier ou d'une transaction impliquant un passif éventuel, par rapport à sa valeur initiale.



II. La période pré-contractuelle : Profil et Stratégie

A. La détermination du profil du client : une exigence

- Quelle sanction à défaut de profil ? Administrative ? Civile ?
 - Le seul manquement à l'obligation d'établir le profil du client ne peut en lui-même causer un préjudice et donc engager la responsabilité civile du professionnel (Cass Fr. 3 mai 2018)
- Un exercice parfois superfétatoire (CA Bruxelles, 15 janvier 2016)

B. Une stratégie en principe en ligne avec le profil

C. Quid des indicateurs de risque ? Inspiration KIIDs ?

- Aucune obligation au Luxembourg
- Une approche différente de l'AMF

D. Un changement de stratégie sous condition (coûts-avantages)

- Obligation du gestionnaire d'analyser « les coûts et avantages du changement, de sorte à être raisonnablement en mesure de montrer que les avantages du changement sont supérieurs aux coûts ». (art. 54, par 11 du RD 2017/565)



III. L'exécution du mandat

A. Une obligation de compte-rendu

- Un relevé périodique désormais trimestriel
- Une déclaration d'adéquation par rapport « aux préférences, aux objectifs et aux autres caractéristiques du client de détail ». (Art. 37-3 (8) dernier alinéa de la LSF transposant la directive 2014/65)
- Une obligation d'alerte en cas de perte significative (art.62, par 1 du RD 2017/565)
 - baisse de 10%
 - « valeur totale du portefeuille ... au début de chaque période de déclaration »
 - pour chaque multiple de 10%



III. L'exécution du mandat

B. Une obligation de meilleure exécution

- Directement si gestionnaire = exécuteur d'ordres
- Indirectement si gestionnaire confie l'exécution d'ordres à un tiers : obligation de meilleure sélection



III. L'exécution du mandat

C. Le marché cible ou le sort des investissements réservés

- Des investissements réservés à des clients qualifiés ou professionnels
- L'intermédiation du gestionnaire change-t-elle la donne ?
- L'introduction du concept de « marché cible » (DD 2017/593)
 - Orientations de l'ESMA (doc 35-43-620 - février 2018) : Acceptable à des fins de diversification et de couverture ; adéquation est à évaluer au niveau du portefeuille ; le distributeur est plus à même d'apprécier l'opportunité d'un investissement que le producteur.

➤ le marché cible est un indicateur.



III. L'exécution du mandat

D. L'interdiction des avantages

- DD 2017/593 – RGD du 30 mai 2018
- Interdiction de percevoir des avantages, sauf mineurs
- Remboursement au client de tout avantage perçu



IV. La responsabilité du gestionnaire

A. Les conditions classiques de mise en jeu

- Faute
- Dommage
- Lien de causalité



IV. La responsabilité du gestionnaire

B. Quelques points spécifiques

- Une obligation de moyens... humains
 - Règlement délégué 2017/565 : mise en garde contre la pratique des multi-fonctions assumées par une même personne, au risque qu'elle ne puisse « s'acquitter de manière convenable, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions ». (art. 21, par 1, g)
- Une obligation de diversification (quantitative/qualitative)
 - CA Luxembourg, 22 avril 2015
- Globalité du portefeuille et dépassement du mandat
 - Un principe fondamental, qui n'exonère toutefois pas en cas de dépassement du mandat (non-respect de la stratégie, des limites d'investissement...) (Cass Fr. 6 décembre 2017).



**MERCI POUR VOTRE
ATTENTION**