

## Position – recommandation AMF

### Rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers – DOC-2013-10

Textes de référence : articles 314-76 et 325-6 du règlement général de l'AMF

## SOMMAIRE

1.	Organisation et procédures internes d'identification et de classification .....	5
1.1.	Les dispositifs et procédures internes d'identification et de classification .....	5
1.1.1.	La doctrine européenne .....	5
1.1.2.	Positions de l'AMF .....	5
1.2.	La catégorisation des rémunérations.....	6
1.2.1.	La doctrine européenne .....	6
1.2.2.	Positions et recommandations de l'AMF .....	7
2.	L'information des clients sur les avantages et rémunérations perçus en application du 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF .....	11
2.1.	La doctrine européenne.....	11
2.2.	Positions et recommandations de l'AMF .....	12
2.2.1.	La qualité de l'information .....	12
2.2.2.	Le moment de la fourniture de l'information .....	13
2.2.3.	Le support de l'information.....	13
2.2.4.	La communication d'information sur l'ensemble de la gamme de produits proposés ..	15
3.	L'amélioration de la qualité du service au client et la capacité à agir au mieux des intérêts de ce client .....	15
3.1.	La doctrine européenne.....	15
3.2.	Positions et recommandations de l'AMF .....	16
3.2.1.	L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement .....	16
3.2.2.	L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers s'agissant des rémunérations perçues dans la durée .....	18

Différentes dates d'application, mentionnées dans le présent document, sont prévues pour les différentes positions et recommandations qui y sont énoncées.

## Introduction

Le présent document énonce un certain nombre de positions et de recommandations de l'AMF pour l'application des dispositions des articles 314-76 et 325-6 de son règlement général aux rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers.

Pour mémoire, l'article 314-76 du règlement général de l'AMF, qui transpose l'article 26 de la Directive 2006/73/CE d'application de MIFID dispose : « *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 client ou d'un porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe à ce client ou 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, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou au porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou du porteur de parts ou de l'actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou par celle-ci ;*

*2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :*

*a) Le client ou le porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul.*

*Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou connexe concerné ou la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ne soit fourni(e).*

*Le prestataire de services d'investissement peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client ou du porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A et qu'il respecte cet engagement ;*

*b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client ou au porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir au mieux des intérêts du client ou du porteur de parts ou de l'actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ;*

*3° Des rémunérations appropriées qui permettent la prestation de services d'investissement ou la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou sont nécessaires à cette prestation ou à cette activité de gestion, 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 qui incombe au prestataire de services d'investissement d'agir envers ses clients ou les porteurs de parts ou actionnaires d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux leurs intérêts.»*

S'agissant des CIF, l'article 325-6 du règlement général de l'AMF dispose :

*« Le conseiller en investissements financiers est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation de*

conseil à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :

1° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci ;

2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que la prestation de conseil ne soit fournie. Le conseiller en investissements financiers peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ;

b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité de la prestation de conseil fournie au client et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du conseiller en investissements financiers d'agir au mieux des intérêts du client ;

3° Des rémunérations appropriées qui permettent la prestation de conseil ou sont nécessaires à cette prestation et qui, de par leur nature, ne peuvent occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe au conseiller en investissements financiers d'agir envers ses clients d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts. »

### Champ d'application

- Champ d'application quant aux personnes : les présentes positions et recommandations s'appliquent :
  - à la population des prestataires de services d'investissement (PSI), y compris les sociétés de gestion de portefeuille, agissant via leurs personnes concernées au sens du II de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF<sup>1</sup> (y compris, notamment, les agents liés), ou via leurs démarcheurs ;
  - pour la plupart d'entre eux, à la population des conseillers en investissements financiers (CIF).

Lorsque ces deux populations sont visées, le terme de « distributeurs » est utilisé. Dans le cas inverse, ce sont les termes de « CIF » ou « PSI » qui sont retenus. Par souci de simplicité de lecture, le terme de « distributeurs » est notamment utilisé pour désigner les sociétés de gestion de portefeuille lorsqu'elles fournissent le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

<sup>1</sup> ...une personne concernée est toute personne qui est :

1° Un gérant, membre du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou du directoire, directeur général ou directeur général délégué, tout autre mandataire social ou agent lié mentionné à l'article L. 545-1 du code monétaire et financier du prestataire de services d'investissement ;

2° Un gérant, membre du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou du directoire, directeur général ou directeur général délégué ou tout autre mandataire social de tout agent lié du prestataire de services d'investissement ;

3° Un salarié du prestataire ou d'un agent lié du prestataire de services d'investissement ;

4° Une personne physique mise à disposition et placée sous l'autorité du prestataire ou d'un agent lié du prestataire et qui participe à la fourniture de services d'investissement ou la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A par le prestataire de services d'investissement ;

5° Une personne physique qui participe, conformément à un accord d'externalisation, à la fourniture de services au prestataire ou à son agent lié en vue de la fourniture de services d'investissement ou conformément à une délégation de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, à la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A par le prestataire de services d'investissement.

- Champ d'application quant aux activités : les présentes positions et recommandations s'appliquent aux services d'investissement et aux services connexes fournis en France à l'occasion de la distribution d'instruments financiers ainsi qu'à la gestion sous mandat. Elles n'ont en revanche pas vocation à couvrir la gestion de placements collectifs qui, en matière de rémunérations, outre les dispositions de l'article 314-76, fait l'objet de dispositions spécifiques aux articles 314-77 et suivants et 319-9 et suivants du règlement général de l'AMF.

Toutefois, il convient de rappeler que les activités de distribution des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA<sup>2</sup> exercées directement par les sociétés de gestion de portefeuille sont, en vertu des articles 411-129 et 421-26 du règlement général de l'AMF<sup>3</sup>, soumises aux exigences posées à l'article 314-76 au titre du service de conseil en investissement ou de la prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription ou de rachat.

Ces positions et recommandations ont, au premier chef, vocation à répondre à des problématiques relevant spécifiquement des activités dites de détail<sup>4</sup>, que ces activités soient exercées au bénéfice de clients professionnels ou non professionnels<sup>5</sup> (à l'exception toutefois des positions et recommandations de la partie 1.1 « *Les dispositifs et procédures internes d'identification et de classification* » qui sont applicables à l'ensemble des activités exercées par les distributeurs).

Cela n'exclut bien sûr pas que ces positions et recommandations puissent, le cas échéant, également s'appliquer aux rémunérations ne relevant pas d'activités de détail mais que l'AMF estimerait contraires au principe selon lequel les PSI doivent agir de manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux l'intérêt des clients et les CIF se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients.

En tout état de cause ne sont pas couvertes les questions relatives aux avantages et rémunérations reçus de la part des plates-formes de négociation par les prestataires chargés d'exécuter les ordres de clients.

Pour chacun des thèmes abordés, sont développés successivement :

- un rappel de la doctrine européenne<sup>6</sup> sur les thèmes abordés à laquelle l'AMF demande aux distributeurs de se conformer ;
- et les positions et recommandations de l'AMF.

<sup>2</sup> lesquelles sont des instruments financiers

<sup>3</sup> Voir aussi instruction AMF n° 2008-04 - Article 3 « Principes d'application des règles de bonne conduite » :

3.1 - Les règles de bonne conduite mentionnées au présent article sont celles figurant à la section 5 du chapitre III du titre III du livre V du code monétaire et financier et au chapitre IV du titre Ier du livre III du règlement général de l'AMF.

3.2 - La société de gestion de portefeuille qui fournit du conseil en investissement applique les règles de bonne conduite relatives à ce service d'investissement. Dans ce cadre, il n'y a pas lieu de distinguer selon que la société de gestion de portefeuille reçoit et prend en charge subséquemment l'ordre de l'investisseur ou qu'elle ne le reçoit et ne le prend pas en charge, ou encore que l'investisseur passe ou non un ordre suite au conseil reçu.

3.3 - La société de gestion de portefeuille qui reçoit et prend en charge un ordre de souscription ou de rachat de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA applique :

- les règles de bonne conduite relatives au service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers lorsqu'il s'agit d'un OPCVM ou d'un FIA dont elle est la société de gestion de portefeuille, même lorsque tout ou partie de la gestion financière de l'OPCVM ou du FIA est déléguée à un tiers ;
- les règles de bonne conduite relatives au service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers s'il s'agit d'un OPCVM ou d'un FIA dont elle n'est pas la société de gestion de portefeuille, même lorsque la société de gestion de portefeuille qui reçoit et prend en charge l'ordre assure tout ou partie de la gestion financière de l'OPCVM ou du FIA par délégation.

<sup>4</sup> Les activités de banque privée sont ici considérées comme des activités de détail, quel que soit le type de clientèle visé.

<sup>5</sup> Il est rappelé qu'en vertu des articles L. 533-20 et L. 533-11 du code monétaire et financier, les dispositions relatives aux *inducements* ne s'appliquent pas aux relations avec les contreparties éligibles.

<sup>6</sup> Le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CESR) a publié, en mai 2007 un premier document intitulé « *inducements under MIFID, recommendations* ». Puis le 19 avril 2010, ce même comité, au terme d'une enquête réalisée auprès de 150 professionnels de l'Union européenne, a publié un rapport intitulé « *avantages : rapport sur les bonnes et les mauvaises pratiques* » qui met en avant et « encourage » un certain nombre de bonnes pratiques en matière d'application des règles relatives aux « *inducements* ». Ce rapport, dans sa version française, a été rendu public par l'AMF le 7 juillet de la même année.

Pour mémoire, l'article 8 du règlement n° 1095/2010 du 24 novembre 2010 désigne l'ESMA comme le « successeur juridique » du CESR.

**Sauf lorsque des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans le présent document constituent des positions. Sauf précision contraire, ils sont d'application immédiate.**

## **1. Organisation et procédures internes d'identification et de classification**

### **1.1. Les dispositifs et procédures internes d'identification et de classification**

#### **1.1.1. La doctrine européenne**

Le rapport du CESR du 19 avril 2010 indique qu'une minorité des entreprises interrogées a mis en place des procédures permettant d'identifier, puis de classer ces rémunérations et avantages.

Il encourage :

- la définition et la formalisation de dispositifs et de procédures d'identification puis de classification des rémunérations et avantages, tenant compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement fournis et des activités exercées,
- que ce travail d'identification et de classification intervienne avant le versement de la rémunération ou de l'avantage,
- que la mise en œuvre de ces dispositifs et procédures soit traçable et que les enregistrements réalisés par le PSI permettent aux autorités compétentes de s'assurer qu'il a bien respecté ses obligations en la matière,
- que l'adoption de ces dispositifs et procédures fasse participer la fonction de conformité et les instances dirigeantes,
- que des contrôles de conformité soient mis en place pour vérifier le respect des règles relatives aux rémunérations et avantages,
- que l'analyse des avantages et rémunérations par la conformité soit incluse dans les rapports de conformité préparés à l'intention des instances dirigeantes<sup>7</sup>,
- qu'il existe un dispositif et une procédure de suivi permettant de vérifier régulièrement que les rémunérations et avantages initialement identifiés et classifiés continuent de respecter les dispositions de la directive,
- que les modifications importantes concernant les paiements ou avantages soient identifiées et qu'à cette occasion, ces derniers soient ré-expertisés pour assurer leur conformité,
- que toute nouvelle relation commerciale avec un tiers donnant lieu à des rémunérations et avantages fasse l'objet d'une évaluation appropriée, pour vérifier sa légitimité au regard des règles applicables et être classifiée.

De plus, ce rapport du CESR, ainsi que les précédentes recommandations publiées en mai 2007 clarifient le fait que les paiements et avantages versés ou fournis au sein d'un groupe entrent dans le champ du dispositif relatif aux *inducements*.

**L'AMF demande aux PSI d'appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.**

#### **1.1.2. Positions de l'AMF**

Il est rappelé qu'en vertu de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, chaque PSI doit disposer de politiques, procédures et mesures visant à détecter tout risque de non-conformité à leurs obligations

<sup>7</sup> Ces rapports sont prévus par l'article 313-7 du règlement général de l'AMF.

professionnelles, notamment aux dispositions de l'article 314-76 du même règlement, et à minimiser ces risques. Ces politiques, procédures et mesures doivent néanmoins tenir « compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement » fournis « et des activités » exercées.

Le seul suivi de nature comptable visant à s'assurer que le PSI perçoit bien la totalité des rémunérations qui lui sont dues en vertu des conventions qu'il a signées ne peut être considéré comme un dispositif suffisant au regard de l'article 313-1 sus-cité. De même, des contrôles visant uniquement à s'assurer de la perception exhaustive de ces rémunérations ne sont pas considérés comme suffisants au regard de la définition de la mission de contrôle dévolue à la fonction de conformité telle qu'elle résulte de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF dans les termes suivants : « contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1 ».

S'agissant de la traçabilité, il est également rappelé que le 5° de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier dispose que « Les prestataires de services d'investissement doivent ... Conserver un enregistrement de tout service qu'ils fournissent..., permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations du prestataire de services d'investissement et, en particulier, de toutes ses obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels ». En conséquence, chaque PSI doit pouvoir apporter à l'AMF la preuve d'une identification et d'une classification exhaustive des différents types d'avantages et rémunérations reçus, versés ou fournis en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe, ainsi que de l'analyse de leur conformité aux dispositions de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

**Les positions contenues dans ce paragraphe 1.1.2 doivent être mises en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2014.**

## **1.2. La catégorisation des rémunérations**

### **1.2.1. La doctrine européenne**

Dans ses recommandations de mai 2007<sup>8</sup>, et plus précisément aux points 2 et 3, le CESR clarifie à la fois le bien fondé et le champ d'application des dispositions de l'article 26 de la Directive de niveau 2<sup>9</sup>, de la façon suivante :

- dans certaines circonstances, l'entreprise qui reçoit ou verse des rémunérations ou avantages est placée dans une situation dans laquelle elle est susceptible de ne pas être en conformité avec son obligation générale d'agir au mieux des intérêts de ses clients ;
- aussi, l'article 26 de ladite directive s'applique à tous les avantages ou rémunérations reçus ou versés par l'entreprise ;
- cet article pose les conditions que doivent respecter les rémunérations ou avantages pour être autorisés. Ce faisant, il s'applique à tous les paiements et avantages versés ou perçus en relation avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe ;
- c'est pourquoi l'article 26 précité ne doit pas être considéré comme ne s'appliquant qu'aux paiements ou avantages conçus dans l'intérêt d'influencer l'action d'une entreprise ;
- néanmoins les régulateurs et superviseurs porteront en priorité leur attention sur les éléments et les situations dans lesquelles il existe une possibilité accrue de mise à mal des intérêts des clients.

Dans son rapport du 19 avril 2010, le CESR considère que le travail d'identification et de classification des avantages et rémunérations devrait porter sur les trois catégories prévues à l'article 26 de la directive d'application de MIFID et non uniquement sur celles relevant du b) de cet article<sup>10</sup>. Il encourage

<sup>8</sup> CESR/07-228b

<sup>9</sup> Directive européenne 2006/73/CE

<sup>10</sup> Transposé au 2 de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

également à ce que le travail de classification comporte bien la vérification de la légitimité de ces paiements et avantages au regard de l'ensemble des conditions énoncées à l'article 26<sup>11</sup> de la directive d'application de MIFID.

S'agissant des rémunérations de la catégorie mentionnée à l'article 26 a)<sup>12</sup> de la directive d'application MIF (« une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci ») dans son rapport de mai 2007, le CESR indique que le coût économique d'une commission, d'une rémunération ou d'un avantage non monétaire soit supporté par le client ne suffit pas à considérer qu'ils entrent dans cette catégorie.

Par ailleurs, le CESR indique que la catégorie des rémunérations appropriées définie au 3° de l'article 314-76, « permettant la prestation de services d'investissement ou étant nécessaires à cette prestation » est limitative par nature. Il indique qu'il est probable que tous les éléments entrant dans cette catégorie soient ceux payés par l'entreprise au tiers plutôt que ceux reçus, ces derniers pouvant difficilement satisfaire à la condition de ne pas créer de conflits avec l'obligation d'agir au mieux des intérêts du client. Il donne comme exemple de rémunérations appropriées les rémunérations nécessaires pour la fourniture de services d'exécution d'ordre qui ne créent pas, par nature, de conflit avec l'intérêt du client (comme par exemple celles payées par une entreprise d'investissement pour accéder et traiter sur un lieu d'exécution). Un autre exemple est celui de certains types de rémunérations relatives à la tenue de compte comme celles versées par une entreprise d'investissement en lien avec une opération sur titre (assemblée générale d'actionnaires, distributions de dividendes, etc.). D'autres éléments nécessaires à la fourniture du service au client, selon le CESR sont également des rémunérations appropriées, comme les paiements aux fournisseurs d'information et aux consultants pour des services en lien avec la fourniture du service d'investissement ou connexe (par exemple lorsque l'intermédiaire reçoit un conseil fiscal sur un placement dont il va s'occuper).

Il clarifie également l'inclusion<sup>13</sup>, dans le champ de l'article 26 (b) de la directive<sup>14</sup>, des commissions de placement garanti<sup>15</sup> perçues par les PSI qui fournissent ce service et vendent également les instruments financiers concernés auprès des investisseurs, tout en indiquant qu'en l'absence de cette vente, les rémunérations relèveront généralement de l'article 26 a). Il présente de plus comme une bonne pratique<sup>16</sup> la communication des paiements reçus d'émetteurs d'instruments financiers dans le cadre des émissions d'actions sur le marché primaire ou pour les produits structurés ou de gré à gré.

**L'AMF demande aux distributeurs d'appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.**

### 1.2.2. Positions et recommandations de l'AMF

- Tout d'abord, il convient de clarifier que lorsque les circuits de distribution font intervenir plusieurs professionnels, les obligations posées à l'article 314-76 (pour les PSI) ou à l'article 325-6 (pour les CIF) du règlement général de l'AMF relatives au client final s'appliquent uniquement à ceux qui fournissent à ce dernier un service d'investissement ou un service connexe.
- Les cadeaux faits au personnel par des tiers ainsi que les rémunérations versées aux collaborateurs n'entrent pas dans le champ de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 précités, qui vise uniquement les rémunérations versées ou perçues par le distributeur ou les avantages non monétaires fournis ou reçus par ce dernier. Ils entrent en revanche dans le champ des dispositions sur les conflits d'intérêts énoncées aux articles 313-18 à 313-28 ou à l'article 325-8 du règlement général de l'AMF.

<sup>11</sup> Transposé à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

<sup>12</sup> Transposé au 1 de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

<sup>13</sup> Voir paragraphe 47 du rapport d'avril 2010.

<sup>14</sup> En complément de sa classification dans le champ du 26 a) au titre du service fourni à l'émetteur.

<sup>15</sup> « underwriting fees »

<sup>16</sup> Bonnes et mauvaises pratiques – communication d'informations sous une forme résumée, Bonnes pratiques, Exemple 1

- S'agissant des rémunérations perçues au titre des opérations de « placement »<sup>17</sup> de titres financiers, la position de l'AMF est énoncée ci-après.

**Cette position doit être mise en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2014 :**

- Dans certaines situations, le PSI qui fournit à l'émetteur ou au cédant de titres financiers le service de prise ferme, de placement garanti ou de placement non garanti<sup>18</sup> n'assure pas lui-même la distribution de ces titres auprès des investisseurs finaux mais la confie à un tiers<sup>19</sup>. Dans ce cas, bien entendu, ce PSI n'est pas chargé d'assurer la transparence de la rémunération qu'il perçoit à l'égard des investisseurs avec lesquels il n'est pas en relation. C'est au tiers distributeur qu'il incombe d'assurer, auprès des investisseurs finaux, la transparence des rémunérations qu'il perçoit du PSI en relation avec le service d'investissement fourni aux investisseurs. Dans ce cas, la rémunération perçue par le PSI tombera sous le coup du seul 1<sup>o</sup> de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF. La rémunération reçue par le tiers distributeur, en revanche, sera soumise aux dispositions du 2<sup>o</sup> de l'article 314-76 ou 325-6 de ce même règlement.
- Lorsque le PSI qui fournit à l'émetteur ou au cédant de titres financiers le service de prise ferme, de placement garanti ou de placement non garanti assure lui-même la distribution des titres auprès des investisseurs finaux, professionnels ou non, la rémunération perçue de l'émetteur ou du cédant au titre du service qu'il lui fournit sera considérée comme étant « *en liaison avec le service fourni au client* » et à ce titre, tombera sous le coup du 2<sup>o</sup> de l'article 314-76<sup>20</sup> du règlement général de l'AMF. Il est en effet rappelé que les dispositions relatives aux *inducements* visent à « permettre aux clients de comprendre de quelle manière leur prestataire peut être incité à agir de manière particulière ».

Cette logique s'applique pleinement aux cas où un PSI fournit à son client un service d'investissement, notamment de conseil en investissement, en relation avec un service de placement fourni à l'émetteur ou au cédant et pour lequel il perçoit une rémunération de la part de ce dernier.

A cet égard, il convient de rappeler que le service de conseil en investissement peut être fourni y compris dans le cas où il intervient en suite d'une demande du client<sup>21</sup>. Il est également rappelé que la perception d'une rémunération *directe de* la part du client n'est pas non plus une condition requise pour la qualification du service de conseil en investissement.

- Néanmoins, les rémunérations, issues des activités de prise ferme, constituées de l'écart de cours entre le prix de vente final aux investisseurs et le prix d'émission ou de cession, et qui sont le corollaire d'un risque de marché supporté par le prestataire, ne sont pas des rémunérations « versées par un tiers ». A ce titre, elles ne tombent pas sous le coup du 2<sup>o</sup> de l'article 314-76<sup>22</sup> du règlement général de l'AMF, sauf dans le cas spécifique des opérations dites de *re-offer* : dans ce cas, un distributeur achète à un prestataire des titres qu'il a pré-placés et se rémunère par un écart de prix (*re-offer*) convenu d'avance avec l'émetteur ou le cédant. Cette rémunération, par son caractère fixe et connu à l'avance

<sup>17</sup> Au sens du 6. 7 et 8 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier.

<sup>18</sup> Au sens du point 1 de la position AMF n° 2012-08 « placement et commercialisation d'instruments financiers » : « Chacun de ces trois services d'investissement [le placement non garanti, le placement garanti et le service de prise ferme] se reconnaît ainsi par la présence de deux conditions cumulatives : l'une est l'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; l'autre est la recherche, qu'elle soit directe ou indirecte, de souscripteurs ou d'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture de l'un des trois services d'investissement de placement. »

<sup>19</sup> Voir le point 4 de la position AMF n° 2012-08 « placement et commercialisation d'instruments financiers ».

<sup>20</sup> En plus d'entrer dans le champ du 1 de cet article pour ce qui est de la seule relation avec l'émetteur à qui le service de placement est fourni.

<sup>21</sup> Voir le 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier : « Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. »

<sup>22</sup> Elles ne tombent d'ailleurs pas du tout sous le coup des dispositions de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.



s'assimile en effet à une rémunération versée par un tiers.

- De la même façon, lorsque l'opération de placement garanti s'adresse principalement à la clientèle autre que celle des activités dites « de détail »<sup>23</sup>, et que, conformément aux pratiques de marché, la rémunération perçue par le PSI fournissant le service de placement garanti est le corollaire d'un risque de marché, cette rémunération n'est pas soumise aux dispositions du 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

- S'agissant de la commercialisation de produits d'épargne (OPCVM, OPC et titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement de l'Espace économique européen) qui ne donnent pas lieu à la fourniture d'un service de placement à leur émetteur ou producteur<sup>24</sup> et/ou de produits dérivés « sur mesure », (instruments financiers à terme négociés de gré à gré) l'approche de l'AMF est analogue à celle retenue pour le placement. **Cette position doit être mise en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2014 :**

- Les rémunérations versées à leurs distributeurs par les émetteurs ou producteurs des instruments financiers sont considérées comme étant en relation avec le service d'investissement fourni au client, et à ce titre, comme entrant dans la catégorie du 2° de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF.
- Les rémunérations par écart de cours, qui sont la traduction d'un risque de marché pris par le distributeur, ne sont pas considérées comme des rémunérations reçues des émetteurs ou des producteurs et ne sont donc pas soumises à l'article 314-76 ou à l'article 325-6 précités.
- En revanche, les rémunérations versées sous la forme d'un écart de cours fixe convenu par avance avec l'émetteur ou le producteur (opérations de re-offer) et n'étant pas le corollaire d'un risque de marché seront considérées comme des rémunérations reçues de cet émetteur ou producteur et seront soumises aux dispositions du 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

- L'AMF considère qu'un distributeur ayant fourni le service de réception transmission d'ordres, de conseil ou de gestion de portefeuille qui se voit reverser par le teneur de compte-conservateur de son client des droits d'entrée acquis au distributeur est fondé à considérer que ces rémunérations lui sont versées par un tiers (le T.C.C) agissant pour le compte du client (et entrent à ce titre dans la catégorie visée au 1° de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF) à la condition :

- qu'il ait informé son client de cette rémunération, du fait qu'elle lui sera versée par le teneur de compte-conservateur et
- que la convention conclue entre le client et le teneur de compte-conservateur autorise ce dernier à prélever ces frais sur le compte du client.

Au niveau du teneur de compte-conservateur, dès lors qu'ils sont sans impact sur le compte de résultat de ce dernier, ces droits d'entrée d'OPCVM ou de FIA n'entrent pas dans le champ des dispositions de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

**Cette position est applicable immédiatement. Néanmoins, si sa mise en œuvre nécessite la modification de contrats en cours, un délai de 18 mois sera accordé pour ce faire.**

<sup>23</sup> Les activités de banque privée sont ici considérées comme des activités de détail, quel que soit le type de clientèle visé.

<sup>24</sup> Au sens du 3° de la position AMF n° 2012-08 sur le placement et la commercialisation d'instruments financiers.

- Pour ce qui est du reversement par les teneurs de compte-conservateurs aux PSI fournissant le service de gestion de portefeuille<sup>25</sup> d'une partie des commissions de mouvement et des droits de garde, l'AMF considère que ces deux types de rémunérations n'entrent pas, pour ces PSI, dans la catégorie mentionnée au 3° de l'article 314-76 des rémunérations appropriées qui permettent la prestation de service d'investissement ou sont nécessaires à cette prestation. En effet, comme rappelé au paragraphe 45 du document « Avantages : Rapport sur les bonnes et les mauvaises pratiques » du 19 avril 2010 du CESR, « il est probable que tous les éléments considérés comme pouvant relever du régime des rémunérations appropriées doivent être payés par l'entreprise d'investissement au tiers. La nature du paiement (reçu par l'entreprise d'investissement) peut, en effet, difficilement remplir l'exigence de l'absence de tout conflit potentiel avec l'obligation de servir au mieux les intérêts du client ».

Aussi la position de l'AMF sur ces rémunérations est la suivante :

- Les reversements de commissions de mouvement perçues à l'occasion d'opérations portant sur le portefeuille géré à l'exception des opérations de souscriptions rachats d'OPCVM ou de FIA ou de fonds d'investissement, sont autorisés par l'article 314-79 du règlement général de l'AMF aux PSI fournissant un service de gestion de portefeuille. Néanmoins, ils doivent en outre respecter les conditions énoncées à l'article 314-76 pour être considérées comme légitimes. Ainsi, sous réserve que leur niveau et leur répartition entre teneur de compte-conservateur (T.C.C) et PSI exerçant le service de gestion aient été portés à la connaissance du client préalablement à la fourniture du service, ces reversements peuvent être considérés par les distributeurs comme tombant dans la catégorie des rémunérations perçues d'un tiers au nom du client mentionnée au 1° de l'article 314-76.

Pour les teneurs de compte-conservateurs, ces frais, qui sont partie intégrante de la rémunération due par le client au titre du service fourni (et à ce titre sont soumis au 1° de l'article 314-76) seront portés à la connaissance du client en application de l'article 314-42 du règlement général de l'AMF, et la convention conclue avec le client devra les autoriser à prélever ces frais sur le compte du client.

L'AMF sera de plus attentive, pour ce qui est de la fourniture du service de gestion de portefeuille, à ce que ces versements ne soient pas le corollaire d'une rotation des portefeuilles qui ne serait pas conforme aux intérêts des clients.

**Cette position est applicable immédiatement. Néanmoins, si sa mise en œuvre nécessite la modification de contrats en cours, un délai de 18 mois sera accordé pour ce faire.**

- S'agissant des reversements d'une partie des droits de garde, l'AMF observe que dans certains cas, le distributeur qui fournit le service de gestion de portefeuille ou de réception-transmission d'ordres prend en charge, pour compte commun ou pour le seul compte du T.C.C, des diligences à l'égard des clients qui devraient, sinon, être mises en œuvre par ce dernier, comme par exemple les vérifications liées à la connaissance du client et leurs mises à jour ou encore l'acheminement au client des informations dues par le T.C.C (avis d'opérés et relevés de portefeuille).

Ainsi, la position retenue en la matière consiste à considérer que, sous certaines conditions, le reversement par le T.C.C au distributeur serait un partage de la rémunération perçue au titre de la T.C.C correspondant au partage des tâches associées. Ces conditions sont les suivantes : le niveau et la répartition des droits de garde entre T.C.C et distributeur devront avoir été portés à la connaissance du client préalablement à la fourniture des services et la nature des tâches effectuées par le distributeur pour le compte du T.C.C devra être détaillée et précisée dans une convention entre les deux établissements, ainsi que dans la facturation correspondante.

Dans ces conditions, le reversement des droits de garde du T.C.C au distributeur tomberait dans la catégorie des rémunérations reçues d'un tiers au nom du client mentionnée au 1° de l'article 314-76<sup>26</sup>.

<sup>25</sup> Ou de réception transmission d'ordres pour ce qui concerne les droits de garde

<sup>26</sup> Au niveau du teneur de compte-conservateur, les droits de garde, qui rémunèrent le service de tenue de compte conservation, entrent dans la catégorie définie au 1° de l'article 314-76.

**Cette position est applicable immédiatement. Néanmoins, si sa mise en œuvre nécessite la conclusion ou la modification de contrats relatifs à des relations nées avant son entrée en application, un délai de 18 mois sera accordé pour ce faire.**

- Enfin, les prestations en nature (formation du personnel, documentation commerciale, assistance technique...), fournies par les producteurs d'instruments financiers à leurs distributeurs, peuvent, dans certaines conditions, être assimilées à des « rémunérations appropriées » définies au 3° de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF. Ces conditions sont les suivantes :
  - Elles doivent permettre la prestation de services d'investissement ou être nécessaires à cette prestation,
  - Elles ne doivent contrevenir au respect de l'obligation qui incombe au distributeur d'agir envers ses clients d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts.

Il est rappelé que la catégorie des « rémunérations appropriées » a été considérée comme très étroite par le CESR et qu'un examen attentif de ces avantages devra être mené par les distributeurs pour s'assurer qu'ils y entrent bien.

En particulier, l'AMF considère qu'une formation dispensée et financée par un producteur d'instruments financiers dans des conditions inappropriées (voyages ou séminaires luxueux, invitations à des activités non liées aux besoins de formation etc.) sera généralement considérée comme ne respectant pas la condition requise de l'absence de conflits d'intérêts.

## **2. L'information des clients sur les avantages et rémunérations perçus en application du 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF**

### **2.1. La doctrine européenne**

Le rapport du CESR du 19 avril 2010 clarifie les points suivants :

- les informations génériques (du type « le prestataire de services d'investissement peut recevoir ou va recevoir des avantages ou rémunérations») sont insuffisantes ;
- l'information fournie, même sous une forme résumée, doit permettre au client destinataire de mettre en relation les informations reçues et le service d'investissement ou connexe qui lui est fourni, ainsi que le type particulier d'instruments financiers sur lequel elles portent. Elle doit mentionner le type de tiers qui verse ou reçoit des rémunérations ou avantages et doit permettre au client de comprendre comment l'entreprise est incitée à agir d'une manière particulière ;
- lorsque plusieurs P.S.I. participent au processus de distribution, chacun d'entre eux doit se conformer à son obligation de communication d'informations à l'attention des clients auxquels il fournit des services d'investissement ou des services connexes ;
- si des fourchettes sont utilisées, elles doivent être raisonnables. Des fourchettes distinctes doivent être affichées pour des catégories de produits distinctes pour lesquels le niveau de rétrocession varie significativement entre catégories et de façon homogène au sein d'une même catégorie ;
- l'information résumée doit toujours être accompagnée de la mention de la possibilité de demander une information détaillée ;
- le support utilisé doit de préférence être un support durable ; il doit permettre à l'Autorité compétente de faire ses diligences ; il doit être adapté au mode de relation que le client entretient avec le PSI ;

- ces informations doivent être communiquées avant la prestation de service de façon à ce que le client puisse prendre sa décision d'investissement en connaissance de cause ;
- les paiements ponctuels doivent être clairement distingués des paiements récurrents ;
- les informations sur le niveau des rétrocessions qui sont exprimées en pourcentage doivent clairement indiquer l'assiette de ce pourcentage ;
- lorsque l'information est donnée sous la forme d'un taux maximal, il s'agit en réalité d'une fourchette allant de 0 à ce taux : très souvent, le risque existe que cette fourchette soit trop large ;
- la communication d'informations parcellaires dans différents documents remis à différents moments de la relation avec le client ne permet pas au client de se faire une idée claire de la rémunération ou de l'avantage : il convient d'éviter les références croisées entre différents documents ;
- l'information peut varier selon la catégorie de client : bien qu'une telle distinction ne soit pas prévue par les textes, il doit être néanmoins considéré que l'application du principe prévu par la directive cadre, selon lequel toute l'information communiquée aux clients doit être correcte, claire et non trompeuse peut conduire à la transmission d'une information différente pour des catégories différentes de clientèle.

**L'AMF demande aux distributeurs d'appliquer les pratiques encouragées par le CESR.**

**2.2. Positions et recommandations de l'AMF**

**2.2.1. La qualité de l'information**

S'agissant des OPCVM ou de FIA, l'AMF considère conformes les pratiques suivantes, à l'exclusion de toute autre :

- Lorsque les distributeurs choisissent de communiquer à leurs clients une information résumée, sous la forme de fourchettes par catégorie de produits qu'ils proposent, ces catégories de produits forment un ensemble économique cohérent (comme les classifications d'OPCVM ou de FIA définies dans les instructions AMF n° 2011-19 et 2011-20, en distinguant, si nécessaire, les OPCVM ou FIA groupe et hors groupe) et les fourchettes sont situées dans un intervalle raisonnable, ne pouvant excéder une dizaine de pourcents des commissions de gestion.

A cet égard, il convient de rappeler que l'indication d'un taux maximal revient à indiquer une fourchette comprise entre 0 et ce taux maximal.

Lorsque la communication sur les rétrocessions s'opère, comme le prévoit la recommandation de l'AFECEI d'octobre 2009<sup>27</sup>, sur la base d'un taux moyen et d'un taux maximal, le calcul du taux moyen est pondéré par les encours.

- Si ces conditions ne peuvent être remplies, l'information est donnée sous une forme détaillée.

**Cette position doit être mise en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard 18 mois après la**

<sup>27</sup> Dans le courant des années 2008 et 2009, des travaux ont été menés avec l'AMF par les représentants de la profession bancaire pour aboutir, fin octobre 2009, à un document adressé par l'AFECEI à ses membres, formulant des recommandations en matière de « transparence de la rémunération des distributeurs dans le cadre de la commercialisation d'OPCVM ». Ce document prévoit notamment, s'agissant des OPCVM (selon les dénominations alors en vigueur), que l'information fournie sous forme résumée peut consister en :

- « des fourchettes basées sur un taux minimum et un taux maximum pour peu qu'elle soient situées dans un intervalle raisonnable pour la clientèle »
- ou « une fourchette fondée sur un taux moyen pondéré par les encours avec un taux maximum de X% ».

Il convient de noter que les positions exprimées dans ce document doivent être lues en parallèle de celles énoncées dans le rapport du CESR du 19 avril 2010, qui lui est postérieur et qui apporte des précisions, sur les obligations de transparence en général et la pratique des « fourchettes » en particulier.

**publication du présent document de position – recommandation.**  
**Elle ne s'applique pas à la gestion sous mandat qui fera l'objet de clarifications ultérieures.**

### Recommandation

L'AMF recommande que les dispositifs et procédures mis en œuvre par les distributeurs d'OPCVM ou de FIA permettent aux clients d'appréhender simultanément l'ensemble des informations relatives aux rémunérations perçues par ces distributeurs.

Lorsque l'information est communiquée sous la forme d'un pourcentage de la commission de gestion, l'AMF recommande que cette information soit assortie de la communication du niveau de cette commission :

- lorsque cette distribution s'opère par internet, une bonne pratique consiste à ce que le processus de passation d'ordres permette de porter à la connaissance du client les différents documents comportant ces informations (DICI ou prospectus simplifié et information sur les fourchettes de taux ou du taux exact de rétrocession des commissions de gestion) ;
- lorsque la vente s'opère en face à face, une bonne pratique recommandée par l'AMF est que la fourniture d'une information sur les fourchettes de taux ou sur le taux de rétrocession s'accompagne de l'information du client, par le chargé de compte, de ce que le niveau des frais de gestion figure dans le DICI ou le prospectus simplifié qu'il est tenu de remettre au client.

### 2.2.2. Le moment de la fourniture de l'information

En vertu de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF<sup>28</sup>, la communication des informations relatives aux rémunérations et avantages perçus de tiers est requise **préalablement** à chaque service fourni. L'AMF considère néanmoins que les distributeurs peuvent se dispenser de fournir cette information si ce service est de même nature et porte sur le même type d'instruments financiers qu'un service fourni peu de temps auparavant.

Aussi, la fourniture de cette information uniquement au moment de l'entrée en relation, n'est considérée comme suffisante que pour le service de gestion de portefeuille, qui, par essence, n'est pas un service répétitif.

Néanmoins, pour ce qui est du service de gestion de portefeuille, l'AMF considère comme une mauvaise pratique celle consistant à ne fournir aucune information sur les rémunérations aux clients dont le mandat de gestion est antérieur à l'entrée en vigueur de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF et demande en conséquence que soit communiquée aux clients une information sur ces rémunérations.

De même, l'AMF demande une mise à jour régulière de l'information fournie aux clients lorsque le niveau ou la répartition de ces rétrocessions varie.

Par ailleurs, la communication d'une telle information via les avis d'opérés ou les comptes-rendus de gestion ne suffit pas à satisfaire aux exigences de l'article 314-76 précité, qui prévoit une information du client préalable à la fourniture du service.

### 2.2.3. Le support de l'information

Il est rappelé que le 2° de l'article 314-76 ou l'article 325-6 du règlement général de l'AMF prévoit que

<sup>28</sup> En particulier le a) du 2 de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF prévoit : « *Le client ou le porteur de parts ou actionnaire d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul.*

*Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou connexe concerné ou la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ne soit fourni(e).»*

l'information sur les rémunérations soit « fournie » au client et non simplement mise à sa disposition.

L'utilisation d'internet pour communiquer aux clients l'information sur les *inducements* lorsque la relation clientèle ne passe pas habituellement par ce canal, n'est pas considérée comme une procédure appropriée à la communication à la clientèle de l'information sur les rémunérations. De plus, pour que l'information soit réputée avoir été fournie aux clients comme le prévoit l'article 314-76 ou l'article 325-6 du règlement général de l'AMF, il ne suffit pas que cette information soit disponible sur le site internet mais que sa consultation par le client soit rendue obligatoire par l'enchaînement des écrans lors du processus de passation d'ordres.

Pour ce qui est des ordres sur OPCVM ou FIA passés par téléphone sans signature d'un bulletin de souscription, l'information fournie au client ne peut se résumer à une indication de l'adresse du site internet sur lequel il peut se procurer l'information : une information résumée (sous forme de fourchette) ou détaillée pourra être fournie par téléphone sur une ligne enregistrée, ou bien une information écrite pourra être communiquée par un canal autorisant ce type de support (par exemple envoi par mail), étant entendu qu'en tout état de cause la fourniture du DICI à l'investisseur est requise avant toute souscription d'OPCVM et de certains FIA<sup>29</sup> en vertu des articles 411-128 et 422-86 du règlement général de l'AMF.

**Les positions énoncées aux 3 alinéas précédents doivent être mises en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard 18 mois après la publication du présent document de position – recommandation.**

#### Recommandation

Pour les OPCVM ou les FIA, l'AMF recommande de mentionner les rétrocessions perçues par le distributeur sur le bulletin de souscription, ce qui permet une information préalable du client.

De plus, la signature de ce bulletin permet la traçabilité de la fourniture effective de cette information assurant ainsi le respect des dispositions du 5° de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier<sup>30</sup> applicable aux PSI.

S'agissant des CIF, l'AMF recommande, sinon, de faire figurer cette information dans la lettre de mission mentionnée à l'article 325-4, préalable à la fourniture du service de conseil ou dans le rapport écrit de proposition mentionné à l'article 325-7 du règlement général de l'AMF.

Pour les autres instruments financiers, s'agissant des rémunérations soumises au 2° de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF relatives d'une part, aux opérations de placement<sup>31</sup> de titres financiers et d'autre part, à la commercialisation de produits d'épargne qui ne donnent pas lieu à la fourniture d'un service de placement à leur émetteur ou producteur<sup>32</sup> ou de produits dérivés sur mesure (instruments financiers à terme négociés de gré à gré) :

<sup>29</sup> Fonds d'investissement à vocation générale, fonds de fonds alternatifs, fonds de capital investissement, OPCVI, fonds d'épargne salariale.

<sup>30</sup> « Les prestataires de services d'investissement doivent : ...Conserver un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations du prestataire de services d'investissement et, en particulier, de toutes ses obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels ».

<sup>31</sup> Au sens du 1 de la position AMF n° 2012-08 « placement et commercialisation d'instruments financiers » : « Chacun de ces trois services d'investissement [le placement non garanti, le placement garanti et le service de prise ferme] se reconnaît ainsi par la présence de deux conditions cumulatives : l'une est l'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; l'autre est la recherche, qu'elle soit directe ou indirecte, de souscripteurs ou d'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture de l'un des trois services d'investissement de placement. »

<sup>32</sup> Au sens du § 3° de la position AMF n° 2012-08 sur le placement et la commercialisation d'instruments financiers : organismes de placement collectifs ou titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement de l'Espace économique européen.

- lorsque les instruments financiers ne font pas l'objet d'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers, l'AMF recommande de faire figurer les rémunérations reçues par le distributeur sur le *term sheet* du produit ou sur tout autre document précontractuel fourni au client, ou bien encore sur le bulletin de souscription.

- lorsque les instruments financiers font l'objet d'une offre au public de titres financiers ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers :

\* si le service fourni à l'investisseur consiste en un simple service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers : l'AMF considère que la diffusion par l'émetteur du prospectus afférent à l'opération répond à l'obligation de communication des rémunérations aux investisseurs. En effet, dans ce cas, le PSI n'est pas en capacité d'influer sur la décision prise par l'investisseur - en particulier lorsque ce dernier est un client professionnel.

\* si le service fourni à l'investisseur est le service de conseil en investissement, l'AMF recommande que la communication des rémunérations aux investisseurs soit mise en œuvre via les bulletins de souscription. Elle considère en effet dans ce cas que le prospectus ne garantit pas une information satisfaisante du client au regard des exigences du 2° de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF<sup>33</sup>.

#### **2.2.4. La communication d'information sur l'ensemble de la gamme de produits proposés**

##### **Recommandation**

Afin que le client ait les moyens de comprendre de quelle façon son distributeur peut être incité à lui conseiller d'agir d'une façon particulière, l'AMF recommande que la communication d'une information détaillée sur le produit conseillé, s'accompagne d'une information comparative résumée relative aux rémunérations perçues de tiers portant sur la totalité de la gamme de produits du distributeur d'instruments financiers comparables à celui qui fait l'objet de la fourniture d'un service de conseil au client.

Par souci d'équivalence, s'agissant des OPCVM ou des FIA de droit français, l'AMF recommande que cette communication suive la classification définie dans les instructions AMF n° 2011-19 et n° 2011-20 lorsque celle-ci leur est applicable.

### **3. L'amélioration de la qualité du service au client et la capacité à agir au mieux des intérêts de ce client**

#### **3.1. La doctrine européenne**

Le rapport du CESR du 19 avril 2010 développe les principaux points suivants, relatifs à la commercialisation et à la distribution indirecte d'instruments financiers :

- Il rappelle le considérant 39 de la directive 2006/73/CE d'application de MIFID qui prévoit que « la perception, par une entreprise d'investissement, d'une commission en rapport avec des conseils en investissement ou des recommandations générales, dans les cas où la perception d'une commission n'a pas pour effet de biaiser ces conseils et recommandations, doit être considérée comme visant à améliorer la qualité des conseils en investissement fournis au client ». Par ailleurs le b) de la recommandation 5 du document intitulé « avantages aux termes de la directive MIF » produit par le CESR en mai 2007 indique que ce raisonnement peut être étendu aux schémas de distribution ne comportant pas la fourniture d'un service de conseil en investissement ou d'une recommandation à caractère général, dans la mesure où les commissions reçues peuvent être considérées comme ayant pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client en lui permettant de se voir offrir un service d'investissement sur une gamme plus étendue de produits<sup>34</sup>.

<sup>34</sup> A noter que le CESR ne vise pas ici la gestion sous mandat (voir infra), mais par exemple la souscription via une plate-forme d'investissement en ligne offrant un accès à de nombreux produits.

Il rappelle que les deux autres conditions posées au b) de l'article 26 de la directive précitée doivent également dans tous les cas être respectées : transparence, et obligation de ne pas entraver l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients.

- Il met l'accent sur le fait que la perception, par les PSI qui fournissent le service de conseil en investissement ou celui de gestion de portefeuille, de rémunérations ou d'avantages de la part de fournisseurs de produits ou d'entreprises traitant des ordres, constitue une situation de conflits d'intérêts potentiels majeurs, compte tenu de l'influence que ces prestataires sont susceptibles d'avoir sur la décision de leurs clients. Il souligne que ces prestataires devraient prévoir un suivi et des contrôles spécifiques pour traiter les conflits que de tels paiements et avantages peuvent engendrer.
- Il traite de la situation dans laquelle un PSI fournit à un client un service de nature ponctuelle en indiquant que dans ce cas, l'attente de paiements récurrents peut exacerber le risque que ce prestataire ne respecte pas les conditions prévues à l'article 26 b) de la directive d'application de MIFID (transposé au 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF) et indique qu'en pareil cas, des mesures particulièrement énergiques pour gérer cette exacerbation potentielle du risque devraient être mises en place.
- Pour les opérations de distribution de produits structurés, il clarifie le fait que la rémunération par écart de cours (le distributeur achète l'instrument financier auprès du producteur à un prix inférieur à celui auquel il le revendra au client) doit être considérée comme un avantage et examiné au regard de l'article 26 b) de la directive sus-citée.
- Il clarifie le fait que l'argument selon lequel le paiement couvre des coûts qui seraient autrement facturés au client n'est pas suffisant pour justifier de l'amélioration du service fourni au client, puisqu'il est probable que le client finisse par payer les coûts indépendamment du mode de facturation direct ou indirect.

Enfin, le rapport de recommandation du CESR de mai 2007, en son exemple VIII du paragraphe 3, indique qu'il est peu probable qu'un distributeur qui a conclu avec un producteur d'instruments financiers une convention comportant une clause conditionnant en grande partie le versement de la rémunération à l'atteinte d'un objectif en volume, respecte son obligation d'agir au mieux des intérêts des clients.

### **L'AMF demande aux distributeurs d'appliquer les pratiques encouragées par le CESR.**

#### **3.2. Positions et recommandations de l'AMF**

##### **3.2.1. L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement**

- Les rémunérations perçues dans la durée

L'AMF considère comme légitimes les rémunérations perçues dans la durée en suite de la fourniture d'un service de conseil en investissement<sup>35</sup>, que si elles s'accompagnent d'une amélioration du service au client sur la même durée, cette amélioration consistant à :

- prendre périodiquement l'attache de son client selon une périodicité qui ne peut être supérieure à un an,
- de façon personnalisée (le conseil en investissement initial étant, par définition, lui-même une recommandation personnalisée, le distributeur ne pourrait se limiter à la fourniture d'information générique)
- (...) selon des modalités prédéfinies et portées à la connaissance du client dès la fourniture du conseil en investissement initial,
- (...) afin de s'assurer que le produit initialement proposé est toujours adapté (le profil de risque du produit a pu évoluer avec le temps) ;
- (...) au profil du client (le profil du client a pu évoluer dans le temps).

Ainsi, la prise de contact périodique avec le client devra être prioritairement consacrée à ces vérifications.

<sup>35</sup> Suivi potentiellement d'un service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers.



de l'adéquation dans la durée, des produits conseillés, vérifications qui devront être formalisées. Cette prise de contact devra en particulier conduire à mettre à jour les informations relatives à la situation du client, conformément au paragraphe 4.1.4 de la position AMF n° 2013-02 qui traite du recueil des informations relatives à la connaissance du client.

L'AMF considère que les distributeurs devront faire leurs meilleurs efforts pour obtenir de leurs clients qu'ils répondent aux questions posées quant à l'adéquation des produits de leur portefeuille à leur situation.

Dans certains cas limités, pour lesquels les PSI devront apporter la preuve qu'une prise de contact annuelle n'était pas appropriée à la situation du client ou de ses investissements, la périodicité du contact pourra être laissée à l'appréciation du PSI, sans qu'elle ne puisse excéder une durée de 3 ans.

L'attention des distributeurs est attirée sur le fait que, si à l'occasion de ces entretiens, ils étaient amenés à recommander à leurs clients de réallouer tout ou partie de leurs investissements vers de nouveaux produits, ils ne pourraient être considérés comme agissant au mieux des intérêts de ces clients que si les frais supplémentaires induits étaient pris en compte dans la détermination de l'opportunité de cet arbitrage.

Il est de plus demandé aux distributeurs, pour pouvoir prétendre à une rémunération sur la durée de placement, de mettre en place un mécanisme de réaction dans le cas où la valeur de certains instruments financiers préalablement conseillés au client évolue d'une façon atypique à savoir principalement :

- lorsqu'un produit comportant des mécanismes de barrières ou d'effets de cliquets, etc. n'offre plus, de façon certaine, de possibilité de gain du fait du passage de cette barrière ou du déclenchement du cliquet (ex : fonds CPPI monétarisés),
- lorsque le produit présente sur une période donnée une volatilité sensiblement différente de celle de sa classe d'actifs ou une performance différente de celle présentée au client au moment de la fourniture du service de conseil en investissement initial.

Le cas échéant, les conventions prévues à l'article L. 533-13-1 du code monétaire et financier et que les distributeurs d'instruments financiers doivent conclure avec les producteurs desdits instruments financiers, pourront prévoir les modalités de communication par les producteurs aux distributeurs, des informations utiles à la détection des situations décrites ci-dessus.

Il n'est en revanche pas attendu des distributeurs qu'ils mettent en place, autrement que dans le libre cadre d'une prestation commerciale, de mécanisme d'alerte pour les produits dont la volatilité est cohérente avec leur classe d'actif. Il est en effet considéré que les vérifications de l'adéquation du produit à la situation du client et l'information délivrée au moment de la fourniture du conseil en investissement initial, ont conduit ce client à accepter les variations de valeur correspondantes à sa classe d'actif.

**Les positions énoncées ci-dessus doivent être mises en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard 18 mois après la publication du présent document de position –recommandation.**

#### **Recommandation**

L'AMF recommande aux distributeurs de mettre en place un mécanisme d'alerte dans le cas où ils ont connaissance, via les informations dont ils disposent, d'une évolution possible du profil du client susceptible d'avoir une incidence sur l'adéquation de ce profil aux produits conseillés (connaissances, expérience, situation financière ou objectifs).

S'agissant des fonds pour lesquels les rachats sont bloqués<sup>36</sup> pendant plusieurs années, il ne peut y avoir de place pour un conseil dans la durée sur l'adéquation en continu du produit à la situation du client.

Aussi, la perception d'une rémunération étalée dans le temps ne peut être considérée comme le corollaire d'une amélioration du service au client durant la même période.

En conséquence, ces rémunérations ne pourront être considérées comme légitimes 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<sup>37</sup>.

**Les positions énoncées aux 3 alinéas ci-dessus doivent être mises en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2014 pour les instruments financiers distribués à compter de cette date.**

- Les rémunérations incitatives avec effets de seuil

Une rémunération incitative avec effet de seuil est une rémunération qui est majorée pour une part importante lorsqu'un volume d'achats ou de souscriptions est atteint, et qui n'évolue donc pas de façon linéaire en fonction du volume acheté/souscrit.

A l'instar du CESR, l'AMF considère qu'un distributeur fournissant un service de conseil en investissement aux investisseurs, qui conclut avec un émetteur ou un producteur de produits une convention de distribution à laquelle est associée une rémunération incitative avec effet de seuil sera présumé ne pas être en situation d'agir au mieux des intérêts de ses clients et devra être en mesure d'apporter la preuve qu'il a agi au mieux des intérêts de ses clients.

### **3.2.2. L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers s'agissant des rémunérations perçues dans la durée**

Certains PSI, au titre de la fourniture d'un service d'exécution d'ordres pour compte de tiers ou de réception-transmission d'ordres non précédée d'un service de conseil perçoivent, de la part des émetteurs ou producteurs d'instruments financiers acquis par leur intermédiaire, des rémunérations pendant toute la durée de leur détention par leurs clients. L'AMF considère que ces rémunérations ne sont autorisées que dans trois cas :

- S'agissant d'un client bénéficiant habituellement de la part de son PSI du service de conseil en investissement et à qui un service continu portant sur le caractère adapté des investissements réalisés est offert sur l'ensemble de son portefeuille, sans distinction du mode d'acquisition des instruments financiers le composant : l'AMF considère que, la perception par le PSI de rémunérations récurrentes dans la durée relatives aux instruments financiers que le client a acquis via le service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers (par exemple via la plateforme automatique de routage d'ordre du PSI) est légitime lorsque le PSI respecte les conditions détaillées au 1<sup>er</sup> paragraphe du 3.2.1 du présent document. **Les positions énoncées au présent paragraphe doivent être mises en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard 18 mois après la publication du présent document de position – recommandation.**

- De plus, conformément à l'analyse développée par le CESR dans son rapport de 2010<sup>38</sup>, l'AMF considère qu'il peut par ailleurs être légitime pour un PSI de percevoir des rétrocessions dans la durée en suite de la fourniture du service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers s'il fournit au client, durant la même période, des services additionnels comme des

<sup>36</sup> Par exemple pour des considérations d'ordre fiscal.

<sup>37</sup> Sauf pour les fonds de capital investissement, pour lesquels les éléments de rémunération doivent être présentés selon les modalités prévues dans le code monétaire et financier.

<sup>38</sup> CESR/10-295 - Exemple 3 page 24.

informations (en dehors des informations requises par la réglementation) ou des outils lui apportant une réelle valeur ajoutée, qui l'aident à la prise de décision ou au suivi de ses investissements.

Il est à noter que, compte tenu des risques de non-conformité aux dispositions du 2° de l'article 314-76 de son règlement général inhérents à ce mode de rémunération, l'AMF aura une appréciation restrictive du champ des services permettant de justifier la perception de telles rémunérations.

Elle veillera en particulier à ce que la fourniture de ces informations ou outils soit effective, régulière et formalisée dans la relation contractuelle avec le client.

- Enfin, la perception d'une rémunération dans la durée peut être considérée comme le paiement échelonné d'une rémunération unique due au titre d'un service lui aussi unique, fourni lors de la transmission ou de l'exécution de l'ordre d'un client, pour peu qu'elle ait été présentée au client de cette manière.

Il est à noter néanmoins que lorsque la durée de placement n'est pas connue a priori, (comme par exemple pour les OPCVM ou FIA qui ne sont ni des fonds à formule ni des fonds de capital investissement) le calcul d'une rémunération totale s'avèrera impossible.

De plus, lorsque cette durée est particulièrement longue, cette rémunération, du fait de son niveau élevé (en particulier lorsqu'elle excède le montant maximal prévu pour les droits d'entrée dans la documentation contractuelle du produit commercialisé), peut difficilement être considérée comme satisfaisant à la condition de l'amélioration du service fourni au client, sans service supplémentaire fourni à ce dernier.

Aussi, la position de l'AMF en pareil cas consiste à considérer que ces rémunérations doivent être traitées de la façon suivante :

- le cumul, à hauteur des droits d'entrée maximaux, des rémunérations dans la durée, doit être présenté comme le paiement échelonné de la rémunération de la prestation ponctuelle<sup>39</sup> ;
- la part des rémunérations dans la durée qui excède ce montant n'est considérée comme légitime que dans les conditions prévues au 1<sup>er</sup> paragraphe du 3.2.1 du présent document.

**Les positions énoncées au présent paragraphe doivent être mises en œuvre dans les meilleurs délais et au plus tard au 1<sup>er</sup> janvier 2014 pour les instruments financiers distribués à compter de cette date.**

#### **Recommandation**

L'AMF recommande en outre que lors de l'entrée en relation, le PSI qui fournit un service de réception transmission d'ordres ou d'exécution pour compte de tiers indique au client si la prestation ponctuelle fournie dans le cadre de ces services est complétée d'une prestation s'étalant sur la durée de l'investissement et donne lieu à une rémunération sur cette même durée.

<sup>39</sup> Sauf pour les fonds de capital investissement pour lesquels les éléments de rémunération doivent être présentés selon les modalités prévues dans le code monétaire et financier.