

Consultation publique sur les positions et recommandations issues des constats tirés de l'examen de certains rapports spécifiques sur l'état des lieux de l'application, dans la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers, des dispositions de l'article 314-76 du RGAMF relatif aux rémunérations et avantages

## SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>Montants en jeu .....</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>Organisation et procédures internes d'identification et de classification .....</b>	<b>4</b>
2.1.	Les dispositifs et procédures internes d'identification et de classification .....	4
2.1.1.	La doctrine existante .....	4
2.1.2.	Les constats de l'AMF .....	5
2.1.3.	Éléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF .....	5
2.2.	La catégorisation des rémunérations .....	6
2.2.1.	La doctrine existante .....	6
2.2.2.	Les constats de l'AMF .....	6
2.2.3.	Éléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF .....	7
<b>3.</b>	<b>L'information des clients sur les avantages et rémunérations perçus en application du 2° de l'article 314-76 .....</b>	<b>10</b>
3.1.	La doctrine existante .....	10
3.2.	Les constats de l'AMF .....	11
3.2.1.	La qualité de l'information .....	11
3.2.2.	Le moment de la fourniture de l'information .....	12
3.2.3.	Le support de l'information .....	13
3.2.4.	La communication d'information sur l'ensemble de la gamme de produits proposés .....	13
3.3.	Éléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF .....	13
3.3.1.	La qualité de l'information .....	13
3.3.2.	Le moment de la fourniture de l'information .....	14
3.3.3.	Le support de l'information .....	14
3.3.4.	La communication d'information sur l'ensemble de la gamme de produits proposés .....	15
<b>4.</b>	<b>L'amélioration de la qualité du service au client et la capacité à agir au mieux des intérêts de ce client .....</b>	<b>15</b>
4.1.	La doctrine existante .....	15
4.2.	Les constats de l'AMF .....	16
4.2.1.	Les dispositifs permettant de s'assurer que la perception de la rémunération ou de l'avantage ne nuit pas à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ce dernier.....	16
4.2.2.	L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour la gestion de portefeuille .....	17
4.2.3.	L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement .....	18
4.2.4.	L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers.....	18
4.3.	Éléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF .....	19
4.3.1.	Les dispositifs permettant de s'assurer que la perception de la rémunération ou de l'avantage ne nuit pas à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ce dernier.....	19
4.3.2.	L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour la gestion de portefeuille .....	19
4.3.3.	L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement .....	20
4.3.4.	L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers.....	21

## Introduction

L'AMF lance une consultation publique portant sur l'application des dispositions de l'article 314-76 de son règlement général relatives aux rémunérations et avantages dans le cadre de la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers. Les réponses à la consultation doivent être retournées au plus tard le 7 août 2012 à l'adresse suivante : [contactcom@amf-france.org](mailto:contactcom@amf-france.org).

Cette consultation fait suite à un travail lancé depuis plusieurs mois. En effet, par un courriel en date du 26 septembre 2011, l'AMF demandait aux responsables de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) et responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) de rédiger et de tenir à sa disposition un rapport relatif à l'état des lieux de l'application, dans la commercialisation et la distribution indirecte d'instruments financiers, de certaines des obligations professionnelles résultant de l'article 314-76 du RGAMF, relatif aux rémunérations et avantages.

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 lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe 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 le service d'investissement ou connexe concerné ne soit fourni. 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 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 et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir au mieux des intérêts du client.*

*3° Des rémunérations appropriées qui permettent la prestation de services d'investissement ou sont nécessaires à cette prestation, 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 d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts. »*

Puis, le 6 décembre 2011, un courriel était adressé à une cinquantaine de ces établissements, leur demandant d'adresser le rapport ainsi rédigé.

La présente note est une synthèse des constats résultant de l'exploitation des 48 rapports finalement communiqués en suite de cette demande.

Les établissements dont les rapports ont été examinés peuvent être classifiés comme suit :

- 4 établissements bancaires multi capacitaires
- 7 banques privées
- 9 banques de détail
- 2 banques de marché
- 6 plates-formes internet
- 16 sociétés de gestion de portefeuille
- 4 intermédiaires de marché

La présente note de synthèse est organisée selon les thèmes abordés dans la demande initiale. Elle ne couvre pas 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, sont développés successivement :

- un rappel des recommandations d'ores et déjà formulées tant au plan national qu'international sur les thèmes couverts par le rapport demandé<sup>1</sup>, et que l'AMF fait siennes<sup>2</sup>,
- les constats résultant de la lecture des rapports,
- les positions et les recommandations de l'AMF sur ces constats : parmi les difficultés que les prestataires ont, dans leurs rapports, dit rencontrer, il y a celle tenant au manque de précision des textes ; aussi les positions et recommandations ainsi formulées ont visé la précision. De plus, lors de la rédaction de ces positions et recommandations, l'AMF s'est attachée à éviter une seconde difficulté soulevée par les prestataires, qui réside dans la prolifération de l'information à délivrer aux clients, dont ils considèrent qu'elle nuit à la bonne information desdits clients.

Au global, le constat opéré par la présente étude est que, plus de quatre ans après l'entrée en vigueur de l'article 314-76 du RGAMF les pourcentages d'établissements qui s'y conforment sont anormalement faibles. S'il est vrai que dans les premiers mois de leur entrée en vigueur, ces dispositions soulevaient de nombreuses interrogations qui ont justifié une certaine indulgence de la part du régulateur, ces interrogations ont été progressivement levées depuis lors. Ainsi, en suite de la publication des positions et recommandations résultant de la présente étude, qui devrait lever les dernières d'entre elles, il est attendu de la part des établissements une application stricte des règles relatives aux avantages et rémunérations.

Néanmoins, l'AMF est consciente que certaines des interprétations énoncées nécessitent des adaptations des systèmes ou des accords qui régissent la rémunération des différents prestataires. Aussi, sauf mention contraire, les prestataires disposeront d'un délai d'adaptation allant jusqu'au 01/01/2013 pour se mettre en totale conformité avec les positions énoncées dans le présent document. S'agissant des recommandations formulées par le CERVM<sup>3</sup> en 2007 et 2010, compte tenu de leur ancienneté, il est attendu des prestataires une mise en œuvre immédiate.

Il est à noter que, bien que la présente étude n'ait pas porté sur la population des conseillers en investissements financiers (CIF), les positions et recommandations qui y sont énoncées s'appliquent néanmoins, lorsque cela est approprié, à cette population.

---

<sup>1</sup> Au plan national, 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.

Au plan européen, le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) a publié, en mai 2007 un premier document intitulé « inducements under MIFID, recommandations ».

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.

<sup>2</sup> Cela signifie que l'AMF recommande la mise en œuvre des bonnes pratiques encouragées par le CERVM et par l'AFECEI dans les documents cités dans la présente note et déconseillent les mauvaises pratiques qui y sont décrites.

<sup>3</sup> Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (en anglais CESR)

## 1. Montants en jeu

La lecture des informations recueillies dans cette rubrique ne donne pas lieu à l'énoncé de recommandations ou positions de la part de l'AMF.

Cette lecture a montré que l'ensemble des prestataires de services d'investissement ont été en mesure de communiquer, dans leur rapport, des données chiffrées relatives aux *inducements* perçus de tiers dans la commercialisation ou la distribution indirecte d'instruments financiers.

Elle a également mis en évidence que ces rémunérations pouvaient représenter une proportion très importante du chiffre d'affaires des établissements (jusqu'à 80%).

## 2. Organisation et procédures internes d'identification et de classification

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

#### 2.1.1. La doctrine existante

Le rapport du CERVM 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 les bonnes pratiques suivantes, que l'AMF recommande également :

- 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 prestataire de services d'investissement 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>4</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 CERVM, ainsi que le document de recommandation de mai 2007 clarifient tous deux le fait que les paiements et avantages versés ou fournis au sein d'un groupe entrent dans le champ du dispositif relatif aux *inducements*.

---

<sup>4</sup> Ces rapports sont prévus par l'article 313-7 du RGAMF.

### 2.1.2. Les constats de l'AMF

Le premier constat qui peut être fait est que la mise en place d'une procédure dédiée au traitement des *inducements* est minoritaire puisque c'est le cas de seulement 40% environ de la population des P.S.I qui ont répondu à cette question. Ce pourcentage s'élève à 50% si l'on y inclut les établissements qui ont prévu une mise en place prochaine de cette procédure.

Le suivi de ces rémunérations tel que décrit dans les rapports se limite souvent à un suivi de nature comptable visant principalement à s'assurer que le P.S.I perçoit bien la totalité des rémunérations qui lui sont dues en vertu des conventions qu'il a signées.

S'agissant de l'examen, à l'occasion du lancement d'un nouveau produit, des avantages et rémunérations reçus ou versés, les rapports ont montré que la pratique de la mise en place d'un comité d'examen des nouveaux produits auquel participe le RCSI ou RCCI de l'établissement était largement répandue. Son mode de fonctionnement en revanche ne semble pas uniforme et certains rapports révèlent que ces comités n'analysent pas systématiquement le volet rémunérations des produits ou activités examinés ou encore n'en font pas un examen critique visant à s'assurer du respect des conditions posées à l'article 314-76.

Il a été relevé que l'examen des conditions de rémunération et de leur transparence - dans le cas où celle-ci est requise- n'est pas généralisée aux comités d'approbation des nouveaux produits de l'ensemble des établissements, certains d'entre eux arguant du fait qu'au moment de leur tenue, les conventions de distribution ne sont pas conclues. Ce mode de fonctionnement est d'ailleurs parfois présenté comme une garantie de ce que les décisions de lancement d'un produit ne sont pas prises en considération de leur rentabilité pour l'établissement.

Pour ce qui est de l'implication de la fonction de conformité, elle se traduit généralement tout d'abord par la définition de la procédure, par une présence au comité d'approbation des nouveaux produits et dans un nombre limité de cas également par des actions de formation ou de sensibilisation des collaborateurs à cette règle, ainsi qu'à des contrôles.

Les contrôles décrits dans les rapports portent parfois sur l'ensemble des conditions applicables aux rémunérations telles que définies à l'article 314-76, mais se limitent dans certains cas à la vérification de l'exhaustivité des commissions perçues.

En matière de traçabilité des diligences opérées, les pratiques observées dans les rapports vont de la simple comptabilisation des rétrocessions à la rédaction et à l'archivage des minutes du comité d'approbation des nouveaux produits incluant l'analyse documentée de la conformité des rémunérations aux conditions requises à l'article 314-76.

### 2.1.3. Eléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF

Il est rappelé qu'en vertu de l'article 313-1 du RGAMF, chaque établissement doit disposer de politiques, procédures et mesures visant à détecter tout risque de non-conformité 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. Ainsi, le seul suivi de nature comptable visant à s'assurer que le P.S.I 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 sauraient être 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 RGAMF 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 l'article L533-10 du code monétaire et financier dispose que « *Les prestataires de services d'investissement doivent ... 5. 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* » et qu'en conséquence chaque établissement doit pouvoir apporter à l'AMF la preuve d'une identification et d'une classification exhaustive des avantages et

rémunérations reçus ou versés/ fournis, ainsi que de l'analyse de leur conformité aux dispositions de l'article 314-76 du RGAMF.

Il est à noter que les positions énoncées au présent paragraphe, qui découlent directement des textes normatifs, sont d'application immédiate.

## **2.2. La catégorisation des rémunérations**

### **2.2.1. La doctrine existante**

Dans son rapport du 19 avril 2010, le CERVM pose le constat que de nombreuses entreprises classent certaines des rémunérations versées dans la catégorie des rémunérations appropriées (celle mentionnée au 3° de l'article 314-76 du RGAMF) sans la moindre vérification des conditions requises.

Il relève de plus que certains prestataires de services d'investissement semblent ne s'être intéressés qu'aux rémunérations et avantages de l'article 26 b de la directive d'application de MIFID (celles mentionnées au 2° de l'article 314-76 du RGAMF)

Aussi il recommande que le travail d'identification et de classification des avantages et rémunérations porte 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>5</sup>. Il recommande également 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>6</sup> de la directive d'application de MIFID,

S'agissant des rémunérations de la catégorie mentionnée au 26 a<sup>7</sup> de la directive d'application (« 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 document de recommandation de mai 2007, le CERVM formule la recommandation que le fait 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, la catégorie définie au 3° de l'article 314-76, des rémunérations « permettant la prestation de services d'investissement ou étant nécessaire à cette prestation » est définie, par le CERVM, de façon très limitative, tout en indiquant qu'il est probable que tous les éléments entrant dans cette catégorie soient payés par l'entreprise au tiers.

Il clarifie également l'inclusion, dans le champ de l'article 26 de la directive, des « commissions de placement » relatives à des opérations de marché primaire, en particulier de produits structurés, ainsi que des rémunérations perçues au titre de la vente de produits de gré à gré.

Sur ce même sujet, dans son document de recommandation de mai 2007, le CERVM avait déjà indiqué que le prestataire de services d'investissement qui a un accord de distribution ou de placement avec un émetteur fournira un service d'investissement au client final ; en l'absence de paiement par le fournisseur des produits ou par l'émetteur, ce service d'investissement ne serait pas fourni. Dès lors, ces paiements relèvent de l'article 26b (transposé au 2° de l'article 314-76 du RGAMF). Si le CERVM estime que, pour ces paiements la condition d'amélioration de la qualité du service fourni au client peut être considérée comme remplie (cf. point 1.3 ci-dessous), il reste que les autres éléments de l'article 26b doivent être aussi respectés.

### **2.2.2. Les constats de l'AMF**

- A l'exception des commissions perçues de la part des émetteurs d'instruments financiers à l'occasion d'opérations d'offres au public, aucune situation n'a été détectée, dans les rapports, où les PSI auraient classifié dans une catégorie autre que la catégorie 2 des rémunérations perçues de tiers dans le cadre de la commercialisation directe ou indirecte d'instruments financiers.
- Pour ce qui est des commissions perçues à l'occasion d'opérations de marché primaire sur des titres financiers, la situation traduite par les rapports est contrastée :

<sup>5</sup> Transposé au 2 de l'article 314-76 du RGAMF

<sup>6</sup> Transposé à l'article 314-76 du RGAMF.

<sup>7</sup> Transposé au 1 de l'article 314-76 du RGAMF.

- Les rémunérations perçues au titre d'opérations de commercialisation de produits « sur mesure » (du type EMTN structurés) sont à l'unanimité considérées comme tombant sous le coup du 2 de l'article 314-76.
- Pour ce qui est des émissions « grand public » de titres financiers (actions ou obligations), les avis sont partagés : certains prestataires défendent l'idée que la rémunération perçue l'est au titre du service de placement fourni à l'émetteur, à l'exclusion de toute autre considération. L'un des arguments venant à l'appui de ce raisonnement est de considérer que ces commissions ne sont, directement ou indirectement, pas supportées par l'investisseur mais par le seul émetteur. Certains professionnels défendent également l'idée qu'il n'y a pas de fourniture d'un service d'investissement lorsque ces titres sont souscrits par des clients professionnels. D'autres enfin, *a contrario*, admettent l'idée que la rémunération reçue des émetteurs est liée au service d'investissement fourni consécutivement à l'investisseur (à savoir le plus souvent le service de conseil) et appliquent en conséquence les conditions requises au 2 de l'article 314-76.
- La lecture des rapports a mis en évidence d'autres situations soulevant des questions de catégorisation des rémunérations :
  - C'est le cas des commissions de mouvement rétrocédées par les teneurs de compte conservateurs à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille des clients aux prestataires fournissant à ces derniers le service de gestion de portefeuille ou de réception-transmission d'ordres, ainsi que des rétrocessions de droits de garde à ces prestataires par ces teneurs de compte conservateurs. Le plus souvent, ces paiements ont été considérés comme entrant dans la catégorie définie au 3 de l'article 314-76 comme celle «des rémunérations appropriées qui permettent la prestation de services d'investissement ou sont nécessaires à cette prestation, 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 d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts ».
  - Les droits d'entrée ou frais de souscriptions-rachats d'OPCVM sont unanimement classés dans la catégorie visée au 1 de l'article 314-76, y compris lorsque ceux-ci font l'objet d'une rétrocession de la part du teneur de compte conservateur du client lorsque ce dernier est distinct du distributeur.
  - Quelques prestataires ont justifié de ne pas faire entrer dans le champ de l'article 314-76 les rétrocessions perçues à l'occasion de la vente en compte propre à un client d'un instrument financier à terme, par le fait qu'ils ont à supporter le risque de contrepartie en découlant.
- Enfin, la lecture des rapports a mis en évidence une pratique couramment répandue consistant, pour les producteurs d'OPC, à fournir à leurs distributeurs des prestations en nature (formation du personnel, documentation commerciale, assistance technique...) qui ne sont pas appréhendées via le dispositif *inducement* mis en œuvre par plusieurs P.S.I.

### 2.2.3. Éléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF

- Tout d'abord il convient de clarifier que lorsque les circuits de distribution font intervenir plusieurs prestataires, seul ceux qui fournissent un service d'investissement ou un service connexe au client final sont tenus aux obligations posées à l'article 314-76 du RGAMF à l'égard dudit client.
- Parce que des interrogations ont été formulées sur ce sujet dans les rapports, il est rappelé que la gestion d'OPCVM, parce qu'elle ne constitue pas un service d'investissement, n'entre pas, à ce jour, dans le champ de l'article 314-76<sup>8</sup>. En matière de rémunérations, cette activité fait l'objet de

---

<sup>8</sup> L'article 29 de la Directive UCITS IV comporte des dispositions analogues à l'article 26 de la Directive d'application de MIFID. L'article 314-76 du règlement général de l'AMF sera prochainement modifié pour intégrer la gestion d'OPCVM.

dispositions spécifiques aux articles 314-77 et suivants du RGAMF. Néanmoins, les activités de distribution exercées directement par les sociétés de gestion de portefeuille, y compris de type 1, sont, en vertu de l'article 3 de l'instruction n°2008-04<sup>9</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.

- 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, qui vise uniquement les rémunérations versées ou perçues par le PSI 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 28 du RGAMF.
- La position de l'AMF sur les opérations de placement primaire du type actions ou obligations est la suivante :
  - Tout d'abord, dans certaines situations, le prestataire qui fournit à l'émetteur le service de placement n'assure pas lui-même la distribution des titres auprès des investisseurs finaux mais la confie à des tiers. Dans ce cas, bien entendu, ce prestataire n'est pas chargé d'assurer la transparence à l'égard des investisseurs avec lesquels il n'est pas en relation et c'est au tiers distributeur qu'il incombe d'assurer cette transparence au titre du service d'investissement ou du service connexe qu'il fournit aux investisseurs.
  - Lorsque le prestataire prend ferme la quote-part d'une émission pour céder ensuite les titres à des contreparties éligibles il ne sera tenu à aucune obligation de transparence sur le bénéfice (dans ce cas par écart de cours) qu'il aura dégagé au titre de la prise ferme, les règles relatives aux *inducements* ne s'appliquant pas aux relations avec les contreparties éligibles.
  - En revanche, dans les autres cas où le prestataire fournit un service, en particulier de conseil mais aussi potentiellement de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers, à un client, professionnel ou non, pour la souscription de titres financiers pour lesquels il perçoit une rémunération de la part de l'émetteur, ces rémunérations seront considérées comme étant « *en liaison avec le service fourni au client* » et à ce titre, tomberont sous le coup du 2 de l'article 314-76<sup>10</sup>. 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 prestataire fournit à son client un service, notamment de conseil, en relation avec un service de placement fourni à l'émetteur pour lequel il perçoit une rémunération de la part de ce dernier.
  - A cet égard, et parce que la lecture des rapports a montré une mauvaise compréhension des dispositions réglementaires par certains prestataires, 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

<sup>9</sup> **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 d'OPCI 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 OPCI dont elle est la société de gestion, même lorsque tout ou partie de la gestion financière de l'OPCVM ou de l'OPCI 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 OPCI dont elle n'est pas la société de gestion, 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 de l'OPCI par délégation.

<sup>10</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.



client<sup>11</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.

- Pour ce qui est des rétrocessions de commissions de mouvement et de droits de garde, la position de l'AMF consiste à considérer que ces deux types de rémunérations n'entrent pas dans la catégorie mentionnée au 3 de l'article 314-76. En effet, comme rappelé au paragraphe 45 du document « Avantages : Rapport sur les bonnes et les mauvaises pratiques » du 19 avril 2010 du CERVM, « 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 l'AMF considère que ces rémunérations tombent sous le coup du 2 de l'article 314-76 et doivent respecter les trois conditions cumulatives qui y sont énoncées, dont celle de l'amélioration de la qualité du service fourni au client. Si les rétrocessions 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 fonds d'investissement, sont autorisées par l'article 314-79 du RGAMF aux prestataires de services d'investissement fournissant un service de gestion de portefeuille, elles doivent néanmoins respecter les conditions énoncées au 2° de l'article 314-76 pour être considérées comme légitimes. L'AMF sera en particulier attentive à s'assurer que ces rétrocessions s'accompagnent d'une véritable amélioration du service fourni par leurs bénéficiaires aux clients, et que, pour ce qui est de la fourniture du service de gestion de portefeuille, elles ne sont pas le corollaire d'une rotation des portefeuilles qui ne serait pas conforme aux intérêts des clients. La présente position est d'application immédiate.

S'agissant des rétrocessions de droits de garde, l'AMF considère qu'elles ne peuvent contribuer à l'amélioration du service au client puisque le prestataire qui fournit le service de gestion de portefeuille ou de réception-transmission d'ordres n'intervient pas dans le processus de garde des actifs des clients, et qu'elles sont de nature à nuire à l'obligation pour ce prestataire d'agir au mieux des intérêts des clients en l'incitant à proposer à ses clients d'ouvrir des comptes auprès du teneur de compte conservateur dont le taux de rétrocession leur sera le plus favorable. Aussi, la position de l'AMF consiste à considérer ces rémunérations comme non conformes aux dispositions de l'article 314-76 de son règlement général.

- Pour ce qui est de la classification des droits d'entrée ou frais de souscriptions-rachats d'OPCVM dans la catégorie visée au 1 de l'article 314-76 lorsqu'ils font l'objet d'une rétrocession de la part d'un teneur de compte conservateur du client distinct du distributeur, la position de l'AMF consiste à considérer que la conséquence en est que le client n'est pas informé de la qualité des bénéficiaires de ces droits d'entrée (seul leur niveau global est mentionné dans le prospectus simplifié ou DICI des OPCVM) et n'est donc pas totalement en mesure de comprendre de quelle façon son interlocuteur pour la commercialisation de ces produits, peut être incité à agir d'une manière particulière.
- L'AMF considère que l'argument mis en avant par certains prestataires, selon lequel les rétrocessions perçues à l'occasion de la vente à un client d'un instrument financier à terme, seraient justifiées par le fait qu'ils ont à supporter le risque de contrepartie en découlant, s'il peut être pris en compte dans l'appréciation de l'amélioration du service au client prévue au 2° de l'article suscitée, ne peut conduire à exclure ces rémunérations de son champ d'application.
- Enfin, lorsque les producteurs d'OPC fournissent à leurs distributeurs des prestations en nature (formation du personnel, documentation commerciale, assistance technique...), ces prestations doivent être examinées au regard des dispositions de l'article 314-76 du RGAMF, et en particulier des conditions requises au 2° de cet article.

---

<sup>11</sup> 5 de l'article D321-1 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. »

Il est à noter que les positions exprimées au présent paragraphe, à l'exclusion de celle relative aux rétrocessions de droits de garde, sont d'application immédiate.

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

#### **3.1. La doctrine existante**

Au plan national, le document de l'AFECEI d'octobre 2009 intitulé « transparence de la rémunération des distributeurs dans le cadre de la commercialisation d'OPCVM » prévoit 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 CERVM du 19 avril 2010, qui lui est postérieur et qui apporte des précisions, développées ci-après, sur les obligations de transparence en général et la pratique des « fourchettes » en particulier.

Le rapport du CERVM 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 prestataires de services d'investissement 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 prestataire de services d'investissement ;
- 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.

### **3.2. Les constats de l'AMF**

#### **3.2.1. La qualité de l'information**

Les constats résultant de la lecture des rapports montrent une situation très variable selon la nature des instruments financiers concernés :

- **OPCVM**

La situation est très nettement perfectible puisque :

- Environ 30% des prestataires se contentent d'informer leurs clients par une mention très générale (du type « la société peut percevoir des rétrocessions de la part des producteurs des instruments financiers qu'elle commercialise ») ou partielle (information sur les seuls droits d'entrée) ou encore peu claire voire trompeuse (« les rétrocessions sont à la charge des SGP » ou « sont à la charge des SGP et ne sont pas facturées au client »). Sur ces 30%, un peu plus de la moitié seulement mentionne la possibilité pour les clients d'obtenir des informations détaillées ;
- 13% communiquent l'information sous la forme d'un taux maximal, tout en ne mentionnant la possibilité de demander des informations détaillées que dans 60%des cas ;
- 42% communiquent une information sous la forme de fourchettes, parfois très larges (du type « de 0 à 60% ») et ne mentionnent la possibilité d'obtenir des informations détaillées que dans la moitié des cas ;
- Dans un peu plus de 5% des cas est fournie une information précise. Dans ce cas, cette information est fournie oralement par le commercial au moment de l'acte de vente.
- Enfin dans 10% des cas aucune information n'est fournie

Ainsi, au global, c'est un minimum de 65% de l'échantillon qui peut être considéré comme ne respectant pas les dispositions de l'article 314-76.

Il est cependant à noter que plusieurs grands établissements ont programmé pour 2012 la communication du taux réel de la rétrocession perçue sur le bulletin de souscription des OPCVM distribués.

Les autres observations qui résultent de la lecture des rapports sont les suivantes :

- lorsque la communication résumée sur les rétrocessions s'opère, comme le prévoit la recommandation de l'AFECEI d'octobre 2009, sur la base d'un taux moyen et d'un taux maximal, le calcul du taux moyen s'opère parfois sans pondération par les encours, ce qui n'est pas conforme à cette recommandation.
- Certains prestataires prévoient une information différenciée selon la catégorie de clientèle, professionnelle ou non, à laquelle ils s'adressent.

- Pour ce qui est du caractère ponctuel ou récurrent des paiements, cette information est rarement clairement donnée par les prestataires.

- S'agissant de l'assiette à laquelle s'appliquent les pourcentages exprimés, il s'agit le plus souvent de la commission de gestion. Or, le montant maximum en est donné sur un support différent de celui qui mentionne les taux de rétrocession, à savoir dans le DICI ou le prospectus simplifié de l'OPCVM, de sorte que pour que le client ait une vision précise des montants revenant au distributeur, il doit consulter deux documents différents qui peuvent lui être remis à des moments distincts de la relation commerciale.

- **OPC de défiscalisation**

Pour ce qui est de la fourniture de service d'investissement portant sur les produits de défiscalisation que sont les parts de FCPI et de FIP, les constats sont beaucoup plus positifs. En effet, la commercialisation de ces produits, en vertu du décret n°2011-924 relatif à l'encadrement et à la transparence des frais et commissions prélevés directement ou indirectement par les fonds et sociétés mentionnés aux articles 199 *terdecies*-0 A et 885-0 V *bis* du code général des impôts doit désormais s'accompagner de la fourniture, dans la notice d'information, d'une information complète sur les frais directs et indirects supportés par les porteurs.

La pratique des établissements observée au travers des rapports consiste, en conformité avec les exigences du décret pré-cité, à faire figurer cette information dans les bulletins de souscription.

- **Emissions primaires**

S'agissant des produits structurés du type EMTN, la pratique consistant à indiquer le taux réel des rémunérations perçues sur la documentation commerciale ou les *term sheet* par lesquels le prestataire s'acquiesce par ailleurs, en application de l'article 314-33 du RGAMF, de son obligation d'information des clients sur la nature des instruments financiers<sup>12</sup>, concerne 30% des prestataires distribuant de tels produits, un peu plus de 40% communiquant, selon les mêmes canaux, un taux maximal.

Enfin 30% des établissements ne fournissent aucune information à leurs clients sur le montant des rétrocessions perçues ou ne la fournissent pas systématiquement.

Pour ce qui est de la distribution d'actions ou d'emprunts obligataires faisant l'objet d'un placement primaire « grand public », la transparence, lorsqu'elle est appliquée par les prestataires<sup>13</sup>, soit dans seulement la moitié des cas, est généralement considérée comme assurée par le prospectus de l'émission.

Pour les seuls clients non professionnels, dans environ 20% des cas, le client se voit conseiller la consultation du prospectus de l'émission. Ce prospectus ne lui est remis que dans 20% des situations observées dans les rapports.

En particulier, une pratique observée consiste à conseiller au client de consulter ce prospectus sur le site internet de l'émetteur.

En tout état de cause, en vertu du Règlement n° 809/2004 de la Commission Européenne du 29 avril 2004, ce prospectus comporte seulement une information sur le niveau total des commissions de garantie et de placement.

### **3.2.2. Le moment de la fourniture de l'information**

La lecture des rapports a montré que dans environ la moitié des cas, l'information des clients sur les rétrocessions perçues s'opère lors de l'entrée en relation, dans les conventions signées avec les clients ou leurs annexes tarifaires.

---

<sup>12</sup> Il est à noter que les obligations d'information du prestataire sur les produits proposés vont au-delà de la simple information portant sur les caractéristiques des produits et requièrent également des informations sur les risques de ces produits.

<sup>13</sup> Comme indiqué au paragraphe 2.2, nombre de prestataires considèrent que ces rémunérations n'entrent pas dans la catégorie prévue au 2 de l'article 314-76 du RGAMF.

Une société de gestion a indiqué qu'elle n'avait pas informé ses clients des rétrocessions perçues au motif que les mandats de gestion avaient été conclus avant l'entrée en vigueur de l'article 314-76 du RGAMF.

Plusieurs prestataires ont mis en avant la communication d'une information sur les rétrocessions par l'intermédiaire des rapports de gestion ou des avis d'opéré.

### **3.2.3. Le support de l'information**

Certains établissements déclarent faire figurer l'information sur des grilles tarifaires ou des fiches produits dont il n'est pas clair si les procédures de l'établissement prévoient qu'elles soient remises aux clients préalablement à la fourniture du service et qui sont parfois seulement tenues à disposition de ces derniers.

Certains établissements utilisent le canal de leur site internet pour mettre à disposition de leurs clients l'information sur les *inducements*, même lorsque la relation clientèle ne passe pas habituellement par ce canal.

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

Pour ce qui est de la gamme des produits sur lesquels l'information est fournie, le constat qui peut être tiré de la lecture des rapports est le suivant : lorsque l'information communiquée aux clients porte sur l'ensemble de la gamme de produits proposés ou sur l'ensemble de la famille de produits à laquelle appartient celui proposé au client (exemple : OPCVM), elle est généralement très imprécise. Lorsque l'information est communiquée de façon précise, elle porte uniquement sur le produit conseillé au client, et suit la mise en œuvre de la procédure de l'établissement visant à assurer l'adéquation du conseil prodigué à la situation du client.

Certains prestataires ont indiqué qu'en tout état de cause, en suite de l'intervention des plates-formes de distribution, les fourchettes de rémunérations perçues se sont nettement resserrées et qu'en conséquence, une telle information n'est pas pertinente.

Plusieurs prestataires soutiennent également l'idée que cette information ne correspond pas aux attentes des clients.

## **3.3. Éléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF**

### **3.3.1. La qualité de l'information**

- **OPCVM**

La position de l'AMF consiste à considérer comme conformes les pratiques suivantes, à l'exclusion de toute autre :

- Lorsque les prestataires choisissent de communiquer à leurs clients une information résumée, sous la forme de fourchettes par catégorie de produits, ces catégories de produits forment un ensemble économique cohérent (comme les catégories d'OPCVM définies dans les instructions 2011-19 et 2011-20 de l'AMF, en distinguant, si nécessaire, les OPCVM 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, 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.

Il est de plus recommandé que les procédures mises en œuvre par les établissements permettent aux clients d'appréhender simultanément l'ensemble des informations relatives aux rémunérations perçues par leur distributeur. 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 : ainsi, 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 sur le lieu de vente, 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.

- **Emissions primaires**

S'agissant des émissions de produits structurés sur mesure, l'AMF recommande de faire figurer le taux des rétrocessions reçues par le distributeur sur le *term sheet* du produit.

Pour ce qui est des émissions grand public d'actions ou d'obligations, lorsque le service fourni à l'investisseur par le prestataire consiste en un simple service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers, parce que le PSI, dans ce cas, n'est pas en capacité d'influer sur la décision prise par l'investisseur, en particulier lorsque ce dernier est un client professionnel, il pourrait être considéré que la transparence sur les rémunérations n'est pas requise autrement que par la diffusion par l'émetteur du prospectus afférent à l'opération.

En revanche, dans le cas où le prestataire fournit aux clients un service de conseil, l'AMF considère que cette procédure ne garantit pas une information satisfaisante du client au regard des exigences du 2° de l'article 314-76 du RGAMF et recommande la mise en œuvre d'une procédure d'information écrite via les bulletins de souscription.

### **3.3.2. Le moment de la fourniture de l'information**

L'AMF considère que la communication, au moment de l'entrée en relation, des informations relatives aux rémunérations et avantages, ne permet pas aux clients pour lesquels l'entrée en relation est antérieure à l'adoption de l'article 314-76, comme l'exige cet article, d'être informés des rémunérations et avantages avant la fourniture du service, lorsque ces services sont fournis postérieurement à la conclusion de la convention : c'est le cas pour les services d'investissement de réception-transmission d'ordres, d'exécution pour compte de tiers ou de conseil en investissement qui peuvent être fournis de nombreuses fois au cours d'une même relation commerciale, et pour lesquels une information préalable sur les rémunérations est requise pour chaque service fourni.

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 recommande en conséquence la fourniture aux clients d'une information sur ces rémunérations.

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, qui prévoit une information du client préalable à la fourniture du service.

### **3.3.3. Le support de l'information**

La procédure par laquelle certains établissements font figurer l'information sur des grilles tarifaires ou des fiches produits dont il n'est pas clair si les procédures de l'établissement prévoient qu'elles soient remises

aux clients préalablement à la fourniture du service et qui sont parfois seulement tenues à disposition de ces derniers apparaît insuffisante au regard de l'obligation faite au second alinéa du a) de l'article 314-76 de « fournir « l'information ».

De même, l'utilisation du canal internet pour mettre à disposition des clients l'information sur les *inducements* lorsque la relation clientèle ne passe pas habituellement par ce canal ne semble pas être 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 du RGAMF, il ne suffit pas que cette information soit disponible sur le site mais que sa consultation par le client soit rendue obligatoire par l'enchaînement des écrans lors du processus de passation d'ordres.

La pratique, envisagée par plusieurs établissements, consistant à mentionner les rétrocessions perçues sur le bulletin de souscription est en revanche considérée comme une bonne pratique par l'AMF. En effet, elle présente les avantages suivants : elle permet une information préalable du client, ainsi que, par la signature de ce dernier, une traçabilité de la fourniture effective de cette information permettant d'assurer le respect des dispositions du 5° de l'article L533-10 du Code monétaire et financier<sup>14</sup>.

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

En la matière, l'AMF considère que constitue une bonne pratique, afin que le client ait les moyens de comprendre de quelle façon son prestataire peut être incité à lui conseiller d'agir d'une façon particulière, la communication d'une information comparative portant sur la totalité de la gamme de produits comparables à celui qui est conseillé. Pour ce faire, il est recommandé que s'il fournit une information détaillée sur le produit conseillé, le prestataire communique en complément à son client, sous une forme résumée cette information comparative.

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

### **4.1. La doctrine existante**

Le rapport du CERVM 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 CERVM en mai 2007 indique que ce raisonnement peut être étendu aux schémas de distribution ne comportant pas la fourniture d'un service de conseil 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>15</sup>.

Il rappelle que les deux autres conditions posées au b) de l'article 26 de la directive 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 prestataires de services d'investissement 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

---

<sup>14</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>15</sup> A noter que le CERVM 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

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.

S'agissant de la gestion sous mandat, il indique (exemple 5 p 25/26) que l'« on peut difficilement imaginer dans quelles circonstances les accords par lesquels un prestataire de services d'investissement fournissant un service de gestion de portefeuille à un client obtient des remises de la part de fournisseurs de produits qui proposent des OPC dans lesquels il investit pour le compte de ses clients, sans les répercuter aux clients, pourraient se justifier aux termes des règles de la directive MIF ».

- Il traite de la situation dans laquelle un prestataire de services d'investissement 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 de niveau 2 (transposé au 2 de l'article 314-76 du RGAMF) 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 de niveau 2 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 CERVM 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.

#### **4.2. Les constats de l'AMF**

##### **4.2.1. Les dispositifs permettant de s'assurer que la perception de la rémunération ou de l'avantage ne nuit pas à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ce dernier.**

Parmi les pratiques décrites dans les rapports comme garantissant le respect de l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients figurent les dispositifs suivants :

- le conseil fourni au client résulte de l'application de la méthode de vente de l'établissement fondée sur la prise de connaissance de la situation du client (objectifs, situation financière, expérience et connaissances) et qui vise à proposer un produit adapté à cette situation ;
- la politique de gestion des conflits d'intérêts vise à empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts des clients;
- les chargés de clientèle ou gérants ne sont pas informés du niveau des rémunérations afférentes aux différents produits distribués ;
- leur rémunération est fixée sans considération de la rentabilité des produits commercialisés ;
- la procédure de sélection des produits ne fait pas intervenir de considérations financières sur le niveau des rétrocessions perçues ;



- il est parfois opéré un contrôle pour vérifier que le niveau des rétrocessions envisagées ou pratiquées sur les produits est en ligne avec les pratiques habituelles.

#### **4.2.2. L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour la gestion de portefeuille**

La lecture des rapports a montré qu'à peine 10% des PSI fournissant un service de gestion de portefeuille rétrocédaient aux clients les rémunérations reçues des producteurs des instruments financiers logés dans les mandats.

Quelques prestataires également teneurs de compte conservateurs, ont déclaré, en contrepartie, ne pas facturer de droit de garde pour les OPCVM du groupe.

Un autre a décrit deux modalités de facturation distinctes proposées aux clients : la première sous forme d'une rémunération variable où le taux de commission initialement prévu est diminué des rétrocessions prévues, la seconde sous la forme d'une rémunération fixe, de moitié inférieure au taux de commission initial de la première solution.

La plupart des prestataires dont les rapports ont été examinés sont hostiles à la rétrocession aux clients des rémunérations, sur le fondement des arguments suivants :

- tout d'abord, certains d'entre eux défendent l'idée selon laquelle ces rétrocessions de commission ne génèrent pas de charge supplémentaire pour le client ;
- ils affirment que le niveau des honoraires de gestion est calibré en fonction des rémunérations reçues ;
- ils considèrent que la rétrocession au client des rémunérations perçues des producteurs pourrait au contraire induire des comportements déviants de la part des gérants qui pourraient être tentés d'investir dans des produits offrant de forts taux de rétrocession pour diminuer le taux facial des frais supportés par leurs clients ;
- ils rappellent que la facturation par voie d'honoraires génère des frottements fiscaux puisque ceux-ci sont soumis à la TVA.

Les justifications, présentées dans les rapports, de l'amélioration du service fourni au client sont les suivantes :

- la diversité des produits disponibles à l'investissement et le processus de sélection des produits au mieux des intérêts des clients, fondé sur une démarche à la fois quantitative et qualitative ;
- la démarche de construction d'une allocation ou de portefeuilles-cibles, fonction de la situation des clients ;
- l'existence d'un suivi permanent des investissements réalisés ;
- l'existence d'un *pricing* indépendant pour les produits structurés inclus dans les mandats ;
- la possibilité d'accéder, même sans avoir cette qualité, à des produits réservés à des investisseurs qualifiés ou à des marchés qui requièrent des tailles d'ordres qui les rendent inaccessibles à la clientèle de détail à des conditions raisonnables (obligations souveraines, corporate ou convertibles) ;
- la disponibilité d'une information sur les produits en portefeuille ;

- la disponibilité des gérants de portefeuille pour répondre à toute demande du client au cours du mandat.

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

La lecture des rapports a montré que la rémunération du service de conseil par le biais de rétrocession notamment de frais de gestion pendant toute la durée de détention des produits par les clients constituait la règle générale.

Les principales justifications de l'amélioration, sur la durée, du service de conseil fourni au client qui ont été mises en avant par les prestataires sont les suivantes :

- la diversité des produits disponibles à l'investissement et le processus de sélection des produits au mieux des intérêts des clients, fondé sur une démarche à la fois quantitative et qualitative ;
- le suivi de ces produits ;
- la fourniture d'information et/ou d'outils d'aide à la décision d'investissement du type : simulateurs, portefeuilles-type par profil investisseur ;
- la fourniture d'information sur les produits conseillés (hors information requise par la réglementation) ;
- l'existence d'un processus d'alerte des clients lorsque les produits conseillés excèdent un certain niveau de pertes ; certains de ces process sont automatisés ;
- l'accès facile à l'information et aux analyses du producteur des instruments financiers concernés ;
- la mise à disposition de la clientèle, sur simple demande, de conseillers formés sur l'ensemble de la palette des produits d'épargne proposés, susceptibles de proposer des arbitrages si nécessaire, de fournir de l'information sur les produits, et plus généralement, d'accompagner le client tout au long de sa vie financière ;
- in fine le client obtient des conditions plus favorables par l'intermédiaire du conseiller que celles qu'il aurait eues en direct puisque généralement les prestataires négocient avec les producteurs une exonération de frais de souscription ou de rachat.

Certains prestataires font valoir de plus que ce mode de rémunération a pour avantage sur les honoraires de lisser le coût de la distribution et de ne pas pénaliser les investisseurs de court terme, tandis que d'autres font observer que les rétrocessions constituent le seul mode de rémunération du service de conseil fourni.

C'est en effet le constat qui ressort de la lecture des rapports, à quelques exceptions où, à côté du service de conseil *stricto sensu*, le prestataire propose un service dit « de gestion conseillée », qui permet l'accès à des experts en gestion de patrimoine, et qui est facturé par voie d'honoraires. Il ne ressort pas clairement de la lecture des rapports si les honoraires ainsi facturés au client s'ajoutent ou non aux paiements reçus par voie de rétrocession des producteurs des instruments financiers conseillés.

#### **4.2.4. L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers**

Les arguments développés pour justifier l'amélioration, dans la durée, de la qualité du service aux clients par les prestataires qui fournissent ce service et perçoivent à ce titre des rémunérations sont les suivants :

- est repris l'argument de l'accès à une large gamme de produits ;

- la connaissance acquise, par le prestataire, du produit dont il est un commercialisateur actif lui permet de faire bénéficier les clients d'informations permanentes leur permettant à la fois de prendre une décision informée et de suivre les investissements réalisés ;
- des outils d'aide à la décision sont dans certains cas mis à la disposition du client : graphiques à historique paramétrable, possibilité de comparer cet historique à différents benchmarks, moteurs de recherche multicritères ... ;
- certains prestataires intervenant également en qualité de teneur de compte conservateur des clients, offrent un service d'alerte sur les valeurs identifiées comme « toxiques » ;
- enfin les prestataires qui entretiennent habituellement avec leurs clients une relation de conseil font bénéficier ces derniers, dans le cadre de cette relation, d'un suivi portant sur la totalité du portefeuille, que les produits aient été acquis en suite d'un service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers ou d'un service de conseil.

De plus, comme pour le conseil, certains prestataires font valoir que ce mode de rémunération a pour avantage sur une rémunération « flat » de lisser le coût de la distribution et de ne pas pénaliser les investisseurs de court terme, tandis que d'autres, en contrepartie des rémunérations perçues au titre de la réception –transmission d'ordres, ne facturent pas de droits de garde aux clients sur les valeurs concernées.

#### **4.3. Eléments soumis à consultation : positions et recommandations de l'AMF**

##### **4.3.1. Les dispositifs permettant de s'assurer que la perception de la rémunération ou de l'avantage ne nuit pas à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ce dernier.**

La pratique consistant à vérifier que le niveau des rétrocessions envisagées ou pratiquées sur un produit donné est en ligne avec les pratiques habituelles des autres prestataires français pour des produits comparables, est recommandée par l'AMF.

##### **4.3.2. L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour la gestion de portefeuille**

La position de l'AMF consiste à considérer que les éléments du service fourni aux clients qui ont été mis en avant par les prestataires dans leur rapport et listés au paragraphe 4.2.2 sont partie intégrante du service de gestion de portefeuille - voire constituent ce service- et que rien ne justifie qu'ils suivent un circuit de facturation au client qui soit spécifique.

En ligne avec la position exprimée par le CERVM sur le sujet, l'AMF considère que la perception, par les prestataires de services d'investissement qui fournissent le service 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. Elle considère que, dans le contexte du service de gestion de portefeuille où le gérant prend les décisions en lieu et place du client qui de ce fait ne bénéficie d'aucune information a priori sur les investissements de son gérant pour son compte, ce conflit d'intérêts ne peut être résolu de façon satisfaisante que de deux façons : soit par une absence totale de perception de ces rétrocessions, soit par leur rétrocession intégrale aux clients.

Bien entendu, pour restaurer leurs marges bénéficiaires, les prestataires devront rehausser leurs honoraires de gestion fixes.

Dans la première hypothèse où les prestataires ne percevraient plus de rétrocession, les frais de gestion des OPCVM logés dans les mandats pourront être réduits à due concurrence, les sociétés de gestion de portefeuille n'ayant plus à rémunérer la distribution de leurs OPCVM<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> Des solutions techniques sont envisageables pour créer différentes catégories de parts diversement chargées en frais.

La seconde solution, dans laquelle le gestionnaire de portefeuille définit un taux d'honoraires fixe duquel sont déduites les rétrocessions reçues des fournisseurs pour le calcul du montant à verser par le client, est considérée comme compatible avec les dispositions de l'article 314-76.

En effet, elle a pour conséquence de rendre le gérant insensible aux conflits d'intérêts pouvant résulter du versement, par les fournisseurs, de taux de rétrocession différents, puisque sa rémunération totale n'est pas affectée par le choix qu'il effectue au nom de son client.

De plus, même si comptablement les rétrocessions perçues ne donnent pas lieu à un versement au client mais viennent en déduction de la rémunération qu'il doit acquitter, il peut néanmoins être considéré que cette rémunération bénéficie au client et s'analyse comme relevant du 1 de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.

Toutefois, si cette option était retenue, elle devrait s'accompagner d'une communication axée prioritairement sur le niveau total de la rémunération perçue par le gérant ; le gérant doit s'abstenir de communiquer sur un niveau cible d'honoraires restant à acquitter par le client après déduction des rétrocessions perçues, afin de ne pas réintroduire une situation de conflits d'intérêts dans laquelle le gérant serait incité à choisir les produits de nature à minorer le taux résiduel des honoraires. Une information annuelle sur le niveau effectif des rétrocessions imputées permettant d'expliquer le passage du niveau total d'honoraire à la partie restant à acquitter par le client devra, à cet effet être fournie aux clients.

#### **4.3.3. 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

La position de l'AMF en la matière consiste à ne considérer comme légitimes les rémunérations perçues dans la durée 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 initial étant, par définition, lui-même une recommandation personnalisée, le prestataire 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 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).

L'entretien périodique qui aura ainsi lieu avec le client devra être prioritairement consacré à ces vérifications de l'adéquation dans la durée, des produits conseillés, vérifications qui devront être formalisées.

L'attention des prestataires 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 prestataires, 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 non prévisible, à savoir principalement :

- lorsque des produits comportant plusieurs trajectoires très différentes du fait de mécanismes de barrières, de cliquets, etc. empruntent de manière certaine une trajectoire qui n'était que l'une des possibilités prévues initialement (ex : fonds CPPI monétarisés),
- lorsque l'évolution d'un produit (et en particulier de sa valeur), est différente de celle annoncée au client au moment de la fourniture du service de conseil initial (- par exemple un produit vendu comme sans risque dégage des moins values).

Il n'est en revanche pas attendu des prestataires 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 initial, ont conduit ce client à accepter les variations de valeur correspondantes à sa classe d'actif.

Il est de plus recommandé aux prestataires de mettre en place un mécanisme d'alerte dans le cas où ils ont connaissance, via les informations dont ils disposent directement, ou via celles détenues par une société de leur groupe, d'une évolution possible du profil du client (connaissances, expérience, situation financière ou objectifs).

- Les rémunérations incitatives avec effets de seuil

En cohérence avec la recommandation du CERVM rappelée au paragraphe 4.1, la position de l'AMF est la suivante : un distributeur fournissant des services d'investissement aux investisseurs qui conclut avec un émetteur ou un placeur d'instruments financiers une convention de distribution comportant une clause par laquelle la rémunération associée est en grande partie conditionnée par l'atteinte d'un objectif en volume (rémunérations assorties d'un effet de seuil) sera considéré comme n'étant pas en situation d'agir au mieux des intérêts de ses clients.

#### **4.3.4. L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers**

La position de l'AMF en la matière est la suivante : en premier lieu, et sous réserve du respect des conditions énoncées au paragraphe 4.3.3, la perception de rémunérations récurrentes sur des instruments financiers acquis via la fourniture d'un service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers dans le cadre d'une relation de conseil dans la durée ne peut être entièrement exclue : la situation visée ici est celle dans laquelle un client acquiert des instruments financiers sans bénéficier à cette occasion d'un service de conseil (par exemple via une plateforme automatique de routage d'ordre), mais bénéficie par la suite sur l'ensemble de son portefeuille, et sans distinction du mode d'acquisition des instruments financiers, d'un service continu, dans les conditions détaillées au paragraphe 4.3.3, portant sur le caractère adapté des investissements réalisés.

Conformément à l'analyse développée par le CERVM dans son rapport de 2010<sup>17</sup>, l'AMF considère qu'il peut par ailleurs être légitime pour un prestataire 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 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.

L'AMF recommande en outre que lors de l'entrée en relation, le choix soit laissé au client entre :

- l'achat d'une prestation ponctuelle donnant lieu à une rémunération ponctuelle et consistant exclusivement en la fourniture du service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers,
- l'achat d'une prestation ponctuelle complétée d'une prestation s'étalant sur la durée de l'investissement et donnant lieu à une rémunération sur cette même durée.

---

<sup>17</sup> Exemple 3 page 25.