POSITION - RECOMMANDATION AMF

DOC-2013-10

INCITATIONS ET REMUNERATIONS REÇUES DANS LE CADRE DE LA DISTRIBUTION ET DE LA GESTION SOUS MANDAT D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Textes de référence : articles L. 533-10 II 3°, L. 533-12-4 et L. 542-1 du code monétaire et financier, articles 314-13 à 314- 20 et 325-16 du règlement général de l'AMF et articles 33 à 34 du règlement délégué (UE) 2017/565

1 ORGANISATION ET PROCEDURES INTERNES D'IDENTIFICATION ET DE CLASSIFICATION 4

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 7

1.2 La catégorisation des rémunérations 7

1.2.1 La doctrine européenne 7

1.2.2 Positions et recommandations de l'AMF 8

2 L'INFORMATION DES CLIENTS SUR LES PAIEMENTS OU AVANTAGES REÇUS DE TIERS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 314-17 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF 15

2.1 La doctrine européenne 16

2.2 Positions et recommandations de l'AMF 16

2.2.1 Le moment de la fourniture de l'information 16

2.2.2 La qualité et le support de l'information 17

2.2.3 En synthèse : 19

3 L'AMELIORATION DE LA QUALITE DU SERVICE AU CLIENT ET LA CAPACITE A AGIR AU MIEUX DES INTERETS DE CE CLIENT 19

3.1 La doctrine européenne 19

3.2 Positions et recommandations de l'AMF 20

3.2.1 Considérations générales 20

3.2.2 L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement (fourni de manière non indépendante) 20

3.2.3 L'amélioration du service au client pour la réception et transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers s'agissant des rémunérations perçues dans la durée 21

Introduction

La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (« directive MIF 2 ») complétée par la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission (« Directive déléguée MIF 2 ») a renforcé le régime existant en matière d'encadrement des rémunérations, commissions ou avantages non monétaires (ci-après le « régime des incitations et des rémunérations »), notamment :

- en interdisant la conservation des rémunérations, commissions ou avantages non monétaires, à l'exclusion des avantages non monétaires mineurs, lorsque le prestataire fournit au client un service de conseil en investissement de manière indépendante ou lorsque le prestataire fournit au client le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;

- pour les autres services d'investissement :
  - en précisant les conditions devant être respectées pour qu'une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire soit réputé améliorer la qualité du service fourni au client ;
  - en renforçant l'information du client.

Le régime des incitations et des rémunérations issu de la transposition de la directive MIF 2[1] et de la directive déléguée MIF 2 est prévu en droit français :

- pour les prestataires de services d'investissement (« PSI »), aux articles L. 533-12-2 à L. 533-12-4 du code monétaire et financier et aux articles 314-13 à 314-20 du règlement général de l'AMF ;

- pour les conseillers en investissements financiers (« CIF »), au b) du 7° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et à l'article 325-16 du règlement général de l'AMF, renvoyant aux articles 314-13 à 314-20 dudit règlement général.

Le présent document énonce un certain nombre de positions et de recommandations de l'AMF pour l'application de certaines de ces dispositions relatives aux rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la distribution et de la gestion sous mandat d'instruments financiers.

Champ d'application

Champ d'application quant aux personnes : Les présentes positions et recommandations s'appliquent :

- aux personnes mentionnées à l'article 311-1 du règlement général de l'AMF[2], y compris les sociétés de gestion de portefeuille (ci-après les « PSI ») ;
- aux entités habilitées à fournir le service connexe de tenue de compte-conservation d'instruments financiers

[1] Hors dispositions spécifiques relatives aux incitations et rémunérations en lien avec la recherche qui n'ont pas vocation à être traitées dans le présent document.

[2] Article 311-1 du règlement général de l'AMF : « *Sauf disposition contraire, le présent titre est applicable :*
I. - Aux prestataires de services d'investissement.
Au sens du présent titre, le terme « prestataire de services d'investissement » désigne les « prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille » ;
II. - Aux succursales d'une personne agréée dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen autre que la France pour fournir des services d'investissement, mentionnées à l'article L. 532-18-1 du code monétaire et financier, dans les conditions mentionnées au deuxième alinéa de l'article L. 532-18-1 et à l'article L. 532-18-2 du même code ;
III. - Aux succursales des entreprises de pays tiers agréées pour fournir des services d'investissement mentionnées à l'article L. 532-48 du code monétaire et financier ou aux succursales d'établissements de crédit mentionnées au I de l'article L. 511-10 du même code lorsqu'elles fournissent des services d'investissement, dans les conditions mentionnées au II de l'article L. 532-50 ;
IV. - Aux personnes concernées définies au paragraphe 1 de l'article 2 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 pour les dispositions des chapitres II, III, IV et V du présent titre. Celles-ci constituent pour lesdites personnes une obligation professionnelle. Les dispositions des chapitres IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au IV des succursales mentionnées aux II et III ci-dessus, dans les mêmes conditions. »

pour le compte de tiers visé à l'article L. 321-2 du code monétaire et financier (ci-après « TCC ») ;
- pour la plupart d'entre elles[3], aux CIF.

Lorsque les PSI et les CIF sont conjointement visés, le terme de « prestataire » est utilisé[4]. Dans le cas inverse, ce sont les termes de « CIF », « TCC » ou « PSI » qui sont retenus. Par souci de simplicité de lecture, le terme de « prestataire » est utilisé pour désigner également les prestataires de services d'investissement lorsqu'ils fournissent le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

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'au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (ou gestion sous mandat). Elles n'ont en revanche pas vocation à couvrir la gestion de placements collectifs qui, en matière de rémunérations, fait l'objet de dispositions spécifiques aux articles 321-116 et suivants du règlement général de l'AMF, ainsi qu'à l'article 24 du règlement (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012.

Toutefois, il convient de rappeler que les activités de distribution des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA 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[5], soumises aux exigences posées à l'article 314-13 du règlement général de l'AMF 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. Aussi, les présentes positions et recommandations s'appliquent à ces activités de distribution.

Ces positions et recommandations ont, au premier chef, vocation à répondre à des problématiques relevant spécifiquement des activités dites de détail[6], que ces activités soient exercées au bénéfice de clients professionnels ou non professionnels[7] (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 prestataires).

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 et les CIF doivent agir de manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux l'intérêt des clients.

En tout état de cause ne sont pas couvertes les questions relatives aux incitations et rémunérations reçues de la part des plates-formes d'exécution[8] par les prestataires chargés d'exécuter les ordres de clients.
Ne sont pas non plus traitées les incitations en lien avec la recherche.

[3] L'application aux CIF est précisée pour chaque position, en faisant référence aux CIF ou, plus largement, aux prestataires.
[4] Le terme « prestataire » n'est utilisé ici que par souci de lisibilité du présent document et n'emporte pas de conséquence sur l'application des autres dispositions.
[5] 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 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.
Pour l'application des règles mentionnées ci-dessus, il n'y a pas lieu de distinguer selon que la société de gestion de portefeuille reçoit et prend en charge l'ordre après avoir fourni à l'investisseur un service de conseil en investissement ou indépendamment de la fourniture d'un tel service.
[6] Pour l'application seulement de la position relative aux opérations de placement garanti au paragraphe 1.2.2 de la présente Position- recommandation, les activités de banque privée sont ici considérées comme des activités de détail, quel que soit le type de clientèle visé.
[7] Il est rappelé qu'en vertu de l'article L. 533-20 du code monétaire et financier, les dispositions relatives aux rémunérations et incitations ne s'appliquent pas aux relations avec les contreparties éligibles.
[8] Conformément à l'article 64 (1) dernier alinéa du règlement délégué 2017/565, on entend par « plate-forme d'exécution» un marché réglementé, un MTF, un OTF, un internalisateur systématique, un teneur de marché ou un autre fournisseur de liquidité, ou une entité qui exerce des fonctions analogues à celles visées ci-dessus dans un pays tiers ».

Champ d'application quant aux rémunérations et incitations : La présente position-recommandation ne traite pas des rémunérations, commissions et avantages versés ou fournis par les prestataires mais uniquement de ceux reçus par ces derniers.

Par ailleurs, elle ne traite pas de l'information sur les rémunérations reçues de tiers et intégralement transférées au client pour la fourniture du service de conseil en investissement fourni de manière indépendante ou du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers[9].

Pour chacun des thèmes abordés, sont développés successivement :

- un rappel de la doctrine européenne sur les thèmes abordés à laquelle l'AMF demande aux prestataires de se conformer ;

- et les positions et recommandations de l'AMF.

Compte-tenu de l'interdiction à venir des commissions de mouvement et de toute autre commission ou rémunération en gestion de portefeuille pour compte de tiers (gestion sous mandat), une nouvelle version de cette position-recommandation sera applicable à compter du 1er janvier 2027 pour prendre en compte l'entrée en application de cette interdiction sur les nouveaux contrats et du 1er janvier 2028 pour prendre en compte l'entrée en application de cette interdiction sur les contrats en stock (incluant les renouvellements tacites), voir rubrique « version à venir » du site internet.

1 ORGANISATION ET PROCEDURES INTERNES D'IDENTIFICATION ET DE CLASSIFICATION

Les textes issus de la transposition de la directive MIF 2 distinguent, parmi celles fournies ou versées au PSI, les rémunérations et incitations suivantes :

a) Les rémunérations, commissions ou avantages non monétaires reçus du client ou de la personne agissant au nom du client en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe audit client[10] (dénommés dans la présente position-recommandation « **rémunérations reçues du client** »)

Comme sous l'empire de la directive MIF 1, les rémunérations reçues du client ne sont pas soumises à des contraintes particulières au titre du régime des incitations et des rémunérations.

b) Les paiements ou avantages qui permettent la fourniture de services d'investissement ou qui sont nécessaires à cette fourniture[11] (dénommés dans la présente position-recommandation « **rémunérations appropriées** »).

Le régime de ces rémunérations n'a pas été modifié par la directive MIF 2.

c) Les rémunérations, commissions ou avantages non monétaires reçus de tiers en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe au client[12] (dénommés dans la présente Position-recommandation « **rémunérations reçues de tiers** »).

Les rémunérations reçues par un prestataire en rapport avec la fourniture du service d'investissement de conseil en investissement lorsque celui-ci est fourni de manière indépendante ou avec la fourniture du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers[13] ne peuvent pas être conservées par le prestataire et doivent donc être restituées intégralement au client[14].

[9] Article 314-18 du règlement général de l'AMF.
[10] Mentionnés à l'alinéa 1er de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier.
[11] Mentionnés à l'alinéa 3 de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier.
[12] Mentionnés à l'alinéa 1er de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier.
[13] Mentionnées aux articles L. 533-12-2 et L. 533-12-3 du code monétaire et financier.
[14] A l'exception des avantages non monétaires mineurs acceptables mentionnés à l'article L. 533-12-2 et L. 533-12-3 du code monétaire et financier.

Hormis ces deux cas, pour être conformes au régime des incitations et rémunérations, ces rémunérations reçues de tiers doivent respecter, comme sous l'empire de la directive MIF 1, les conditions (i) d'amélioration de la qualité du service concerné, (ii) de non préjudice porté au respect de l'obligation du prestataire d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts du client et (iii) d'information du client sur l'existence, la nature, le montant ou, lorsque ce montant ne peut pas être établi, du mode de calcul de ces rémunérations reçues de tiers avant que le service soit fourni au client[15].

d) Les avantages non monétaires mineurs acceptables qui sont susceptibles d'améliorer le service fourni au client et dont l'importance et la nature sont telles qu'ils ne peuvent être considérés comme empêchant le respect par le prestataire de son devoir d'agir au mieux des intérêts du client[16].

Position

Bien que la définition des avantages non monétaires mineurs acceptables ne soit donnée que dans les dispositions propres au conseil en investissement fourni de manière indépendante et à la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, l'AMF considère que les avantages non monétaires mineurs mentionnés à l'article 314- 17 du règlement général de l'AMF (qui vise le conseil en investissement fourni de manière non indépendante et les autres services d'investissement) répondent à la même définition.

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 recommande :

a) de définir et de formaliser les dispositifs et procédures d'identification puis de classifier les types d'incitations et rémunérations, en tenant compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement fournis et des activités exercées ;

b) que ce travail d'identification et de classification intervienne avant le versement de la rémunération ou de l'avantage ;

c) 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[17] ;

d) que l'adoption de ces dispositifs et procédures fasse participer la fonction de conformité et les instances dirigeantes ;

e) que des contrôles de conformité soient mis en place pour vérifier le respect des règles relatives aux incitations et rémunérations ;

f) que l'analyse des incitations et rémunérations par la conformité soit dans le champ des rapports de conformité préparés à l'intention des instances dirigeantes[18];

g) qu'il existe un dispositif et une procédure de suivi permettant de vérifier régulièrement que les incitations et rémunérations initialement identifiés et classifiés continuent de respecter les dispositions du régime des rémunérations, commissions ou avantages non monétaires ;

h) que les modifications importantes concernant les incitations ou rémunérations soient identifiées et qu'à cette

[15] Au titre des alinéas 1 et 2 de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier ou de l'article 325-16 du règlement général de l'AMF.
[16] Mentionnés aux articles L. 533-12-2 et L. 533-12-3 du code monétaire et financier et article 314-17 du règlement général de l'AMF.
[17] Voir également l'article 314-16 du règlement général de l'AMF.
[18] Ces rapports sont prévus par l'article 25 du règlement délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016 de la Commission.

occasion, ces dernières soient ré-expertisées pour assurer leur conformité;

i) que toute nouvelle relation commerciale avec un tiers donnant lieu à des incitations et rémunérations 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 incitations ou rémunérations versées ou fournies au sein d'un groupe entrent dans le champ du dispositif relatif aux incitations et rémunérations.

Position

L'AMF considère que les PSI doivent appliquer ces pratiques encouragées par le CESR, toujours pertinentes sous l'empire des textes issus de MIF 2. L'AMF considère également que les CIF doivent les appliquer, exceptés les paragraphes d) à f).

1.1.2 Positions de l'AMF

Il est rappelé qu'en vertu du paragraphe 1 de l'article 22 du règlement délégué n° 2017/565 du 25 avril 2016 de la Commission, chaque PSI doit disposer de politiques, procédures et mesures visant à détecter tout risque de non- conformité à leurs obligations professionnelles, notamment aux dispositions des articles 314-13 à 314-17 du même règlement général de l'AMF, et à minimiser ces risques. Ces politiques, procédures et mesures doivent néanmoins tenir « compte de la nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités, ainsi que la nature et de l'éventail des services qu'[ils] fournissent et des activités d'investissement qu'ils exercent dans le cadre de cette activité ».

Position

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 du paragraphe 1 de l'article 22 du règlement délégué n° 2017/565. 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 du paragraphe 2 dudit article dans les termes suivants : «contrôler, en permanence, et évaluer, à intervalles réguliers, l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, premier alinéa, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements de l'entreprise à ses obligations ».

S'agissant de la traçabilité, il est également rappelé que le 6° du II 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 par les prestataires de toutes leurs obligations professionnelles, y compris à l'égard de leurs clients potentiels (…) ». Par ailleurs, l'article 314-16 du règlement général de l'AMF prévoit que « le prestataire de services d'investissement conserve le ou les justificatifs qui permettent d'établir qu'une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire qu'il a versé ou reçu ont pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client » notamment « en enregistrant : a) les modalités selon lesquelles les rémunérations, commissions ou avantages non monétaires qu'il a versés ou reçus, ou qu'il entend utiliser, améliore la qualité des services fournis aux clients concernés ». En conséquence, chaque PSI doit pouvoir apporter à l'AMF la preuve d'une identification et d'une classification exhaustive des différents types d'incitations ou de rémunérations reçues, versées ou fournies 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 des articles 314-13 à 314-17 du règlement général de l'AMF, y compris la justification de l'amélioration de la qualité du service rendu au client.

1.2 La catégorisation des rémunérations

1.2.1 La doctrine européenne

Dans ses recommandations de mai 2007, et plus précisément aux points 2 et 3, le CESR clarifie à la fois le bien fondé et le champ d'application du régime des incitations et des rémunérations, de la façon suivante :

- dans certaines circonstances, l'entreprise qui reçoit ou verse des incitations ou des rémunérations 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, le régime des incitations et des rémunérations s'applique à toutes les incitations ou rémunérations reçues ou versées par l'entreprise ;

- le régime des incitations et des rémunérations pose les conditions que doivent respecter les rémunérations ou avantages pour être autorisés[19]. Ce faisant, il s'applique à toutes les incitations ou rémunérations versées ou perçues en relation avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe ;

[19] Sous réserve du cas des services de conseil en investissement fourni de manière indépendante et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers depuis le 3 janvier 2018.

- c'est pourquoi le régime des incitations et des rémunérations ne doit pas être considéré comme ne s'appliquant qu'aux incitations et rémunérations conçues 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 toutes les catégories prévues par le régime sur les incitations et les rémunérations. Il encourage également à ce que le travail de classification comporte bien la vérification de la légitimité de ces incitations et rémunérations au regard de l'ensemble des conditions énoncées par le régime des incitations et des rémunérations.

S'agissant des rémunérations reçues du client dans son rapport de mai 2007, le CESR indique 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, le CESR indique que la catégorie des rémunérations appropriées 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[20], dans le champ des rémunérations reçues de tiers, des commissions de placement garanti[21] 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 des rémunérations reçues du client. Il présente de plus comme une bonne pratique[22] 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.

Position

L'AMF considère que les prestataires doivent appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.

1.2.2 Positions et recommandations de l'AMF

Tout d'abord, il est rappelé que le dernier alinéa de l'article 314-17 du règlement général de l'AMF précise que « lorsque plusieurs entreprises interviennent dans une chaîne de distribution, chaque prestataire de services d'investissement qui fournit un service d'investissement ou un service connexe se conforme à ses obligations d'information à l'égard de ses propres clients ».

[20] Voir paragraphe 47 du rapport d'avril 2010.
[21] « underwriting fees ».
[22] Bonnes et mauvaises pratiques – communication d'informations sous une forme résumée, Bonnes pratiques, Exemple 1.

Position

Lorsque les circuits de distribution font intervenir plusieurs professionnels, les obligations vis-à-vis du client final imposées aux prestataires par le régime des incitations et des rémunérations s'appliquent uniquement à ceux qui fournissent à ce client un service d'investissement ou un service connexe[23].

Les rémunérations versées aux collaborateurs n'entrent pas dans le champ du régime des incitations ou des rémunérations. Elles entrent en revanche dans le champ des dispositions sur les conflits d'intérêts énoncées aux L. 533-12-5 et L. 541-8-1 3° du code monétaire et financier, aux articles 33 et 34 du règlement délégué (UE) n°2017/565 et aux articles 325-28 et 325-29 du règlement général de l'AMF.

Les cadeaux fournis par des tiers au personnel du prestataire en lien avec un service d'investissement ou un service connexe fourni au client, à l'exception des avantages non monétaires mineurs, sont couverts par le régime des incitations et rémunérations et notamment par le 2° de l'article 314-14 du règlement général de l'AMF, qui dispose que seuls sont légitimes les avantages et rémunérations qui « ne bénéficient pas directement au prestataire de service d'investissement, à l'un ou plusieurs de ses actionnaires, ou à tout membre de son personnel, et ce sans que le client n'en retire de bénéfice tangible. »[24].

Position

S'agissant des rémunérations perçues au titre des opérations de « placement »[25] de titres financiers, la position de l'AMF est énoncée ci-après :

- **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[26] n'assure pas lui-même la distribution de ces titres auprès des investisseurs finaux mais la confie à un tiers[27]. Dans ce cas, ce PSI n'est pas tenu, vis-à-vis de ces investisseurs, au respect des règles relatives aux incitations et rémunérations.**

  C'est au tiers prestataire qu'il incombe d'assurer le respect de ces obligations (transparence, amélioration de la qualité du service fourni, etc.) au titre des commissions qu'il perçoit du PSI. Dans ce cas, la rémunération perçue par le PSI au titre du seul service de placement fourni à l'émetteur sera seulement considérée comme une rémunération reçue du client. La rémunération reçue par le tiers prestataire, en revanche, sera soumise au régime des rémunérations reçues de tiers.

- **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 de placement fourni, pour peu qu'elle soit variable en fonction du montant des titres effectivement distribués par ce PSI, sera considérée comme étant « en liaison avec la fourniture » d'un service d'investissement aux investisseurs et à ce titre, sera soumise au régime des rémunérations reçues de tiers. Il est en effet rappelé que les dispositions relatives aux incitations et rémunérations visent à « permettre aux clients de comprendre de quelle manière leur prestataire peut être incité à agir de manière particulière ».**

  En revanche, lorsque la rémunération perçue de l'émetteur ou du cédant d'instruments financiers ne varie pas en fonction du montant des titres effectivement distribués par le PSI[28], elle ne sera pas soumise au régime des

[23] Sans préjudice de la possibilité que soient fournis des services d'investissement entre les différents professionnels de la chaine de distribution.

[24] Sans préjuger que ces cadeaux puissent, dans certains cas et dans le respect des dispositions applicables, être considérés comme des avantages non monétaires mineurs.

[25] Au sens du 6. 7 et 8 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier.

[26] 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 reconnait 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 ».

[27] Voir le point 4 de la position AMF n° 2012-08 « placement et commercialisation d'instruments financiers ».

[28] Ainsi, lorsque la rémunération versée par l'émetteur ou le vendeur est fixée ex ante, y compris si elle est exprimée en pourcentage du montant à placer, et qu'elle ne varie pas en fonction du montant effectivement distribué par le PSI, cette rémunération n'est pas proportionnelle.

rémunérations reçues de tiers. En pareil cas, en application des dispositions du 3 du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier[29], les investisseurs devront cependant, avant la fourniture du service d'investissement, être clairement informés du conflit d'intérêts résultant de la fourniture d'un service à l'émetteur et de la perception d'une rémunération à ce titre.

Sont visées par les précédents développements les situations dans lesquelles un PSI fournit à son client investisseur un service d'investissement, notamment de conseil en investissement de manière non indépendante, 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. 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.

- **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 sont pas soumises au régime des rémunérations reçues de tiers, sauf dans le cas spécifique des opérations dites de re-offer : dans ce cas, un prestataire 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 s'assimile en effet à une rémunération versée par un tiers.**

Position

S'agissant de la distribution de produits d'épargne (OPCVM, FIA 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[30] 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 :

- **Les rémunérations versées à leurs prestataires par les émetteurs ou producteurs d'instruments financiers sont considérées comme étant en relation avec le service d'investissement fourni au client, et à ce titre, comme étant soumises au régime des rémunérations reçues de tiers.**

- **Les rémunérations par écart de cours, qui sont la traduction d'un risque de marché pris par le prestataire, ne sont pas considérées comme des rémunérations reçues des émetteurs ou des producteurs et ne sont donc pas soumises au régime des incitations et des rémunérations.**

- **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 régime des rémunérations reçues de tiers.**

[29] Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille : (…)
3° Maintiennent et appliquent des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher que les conflits d'intérêts ne portent atteinte aux intérêts de leurs clients. A cet effet, ils prennent toutes les mesures appropriées pour détecter et éviter ou gérer les conflits d'intérêts. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à elles par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services, y compris ceux découlant de la perception d'avantages en provenance de tiers ou de la structure de rémunération et d'autres structures incitatives propres aux prestataires.
Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, les prestataires informent clairement ceux-ci, avant d'agir pour leur compte, de la nature générale et de la source de ces conflits d'intérêts, ainsi que des mesures prises pour atténuer ces risques. Cette information est effectuée sur un support durable et comporte des détails suffisants, compte tenu de la nature du client, pour lui permettre de prendre en connaissance de cause une décision relative au service dans le cadre duquel apparaît le conflit d'intérêts;

[30] Au sens du 3° de la position AMF n° 2012-08 sur le placement et la commercialisation d'instruments financiers.

Position

La position de l'AMF concernant le reversement au prestataire par le teneur de compte-conservateur de son client des droits d'entrée ou de sortie acquis au prestataire (en les conservant) est la suivante :

- **dans le cadre de la fourniture d'un service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, le prestataire 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 des rémunérations versées par le client) à la condition :**
  - **qu'il ait convenu avec son client de cette rémunération, de son niveau, de son fait générateur et 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 314-13 du règlement général de l'AMF.
- **dans le cadre de la fourniture d'un service de conseil en investissement (indépendant ou non) et de gestion de portefeuille pour compte de tiers :**
  - **les mêmes conditions s'appliquent ;**
  - **l'AMF rappelle également l'obligation applicable aux PSI et aux CIF prévue respectivement au paragraphe 11 de l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 et au X de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, relative aux changements d'investissement (notamment par la vente d'un instrument financier et l'achat d'un autre instrument financier), selon laquelle le prestataire « *recueille l'information nécessaire sur les investissements existants du client et sur les nouveaux investissements recommandés et analyse les coûts et avantages du changement, de sorte à être raisonnablement en mesure de montrer que les avantages du changement sont supérieurs aux coûts* »[31] ;**
- **lorsque le service de gestion de portefeuille est fourni, le prestataire doit également s'assurer que l'information prévue au second alinéa du 3° du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, comporte un avertissement particulier sur les conflits d'intérêts occasionnés par ce mode de rémunération du gérant. Cet avertissement, qui doit être communiqué au moment de l'entrée en relation, est rédigé de manière apparente et comme suit :**

Avertissement :
Le gérant/établissement financier, de sa propre initiative, applique une tarification incluant des droits d'entrée et de sortie pour les opérations portant sur des OPC.
En raison de ce choix, le gérant / établissement financier est financièrement intéressé à tout mouvement portant sur des OPC qu'il initie sur le portefeuille qu'il gère pour votre compte.
De tels frais génèrent un conflit d'intérêts susceptible de porter atteinte à vos intérêts.
Sur la dernière année, le niveau des droits d'entrée et de sortie [du portefeuille géré] / [d'un portefeuille modèle similaire au vôtre] a représenté (à compléter, en valeur absolue et en pourcentage de l'actif net).

Ces frais sont expressément identifiés et communiqués (en valeur absolue et en pourcentage de l'actif net), tant pour les nouveaux clients que pour les clients existants, simultanément à la remise aux clients de l'obligation d'information sur les coûts et frais liés ex post, posée à l'article 50.9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

Toutefois, l'AMF considère que la perception de droits d'entrée ou de sortie par les prestataires de services d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers sur des OPC gérés par une entité de leur groupe constitue une situation de conflit d'intérêts majeure et que 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 client.

Par ailleurs, le PSI fournissant le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers ne doit pas venir compenser l'interdiction de perception de ces droits d'entrée ou sortie.

[31] Voir aussi paragraphes 90 et suivants des orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II (ESMA35-43-1163).

Recommandation

L'AMF recommande la pratique selon laquelle les droits d'entrée et de sortie perçus par le prestataire de services d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers soient identiques (en pourcentage) pour tous les OPC[32] quelle que soit la société de gestion desdits OPC et ne peuvent être différenciés que selon la classe d'actifs en se basant sur des ensembles économiques cohérents comme, le cas échéant, les classifications AMF définies dans les instructions DOC-2011-19, DOC-2011-20, 2011-21 et 2012-06.

Position

Pour ce qui est du reversement par les teneurs de compte-conservateurs aux PSI fournissant le service de gestion de portefeuille 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 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.

Position

S'agissant du reversement de commissions de mouvement aux PSI fournissant un service de gestion de portefeuille, ces reversements peuvent être considérés par les PSI comme tombant dans la catégorie des rémunérations perçues d'un tiers au nom du client dans les conditions suivantes :

- **leur niveau, leur fait générateur et leur répartition entre TCC et PSI exerçant le service de gestion ont été convenus avec le client préalablement à la fourniture du service ; et**
- **le PSI fournissant le service de gestion de portefeuille s'assure que l'information prévue au second alinéa du 3° du II de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier[33], comporte un avertissement particulier sur les conflits d'intérêts occasionnés par ce mode de rémunération du gérant. Cet avertissement, qui doit être communiqué au moment de l'entrée en relation, est rédigé de manière apparente et comme suit :**

Avertissement :

Le gérant/établissement financier, de sa propre initiative, applique une tarification incluant des commissions de mouvement.

En raison de ce choix, le gérant / établissement financier est financièrement intéressé à tout mouvement qu'il initie sur le portefeuille qu'il gère pour votre compte.

De telles commissions génèrent un conflit d'intérêts susceptible de porter atteinte à vos intérêts. Sur la dernière année, le niveau des commissions de mouvement [du portefeuille géré] / [d'un portefeuille modèle similaire au vôtre] a représenté (à compléter, en valeur absolue et en pourcentage de l'actif net).

Ces frais sont expressément identifiés et communiqués (en valeur absolue et en pourcentage de l'actif net), tant pour les nouveaux clients que pour les clients existants, simultanément à la remise aux clients de l'information sur les coûts et frais liés, ex post, posée à l'article 50.9 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

L'AMF rappelle également l'obligation applicable au PSI fournissant le service de gestion de portefeuille prévue au paragraphe 11 de l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 relative aux changements d'investissement (notamment par la vente d'un instrument financier et l'achat d'un autre instrument financier), selon laquelle le prestataire « *recueille l'information nécessaire sur les investissements existants du client et sur les nouveaux investissements recommandés et analyse les coûts et avantages du changement, de sorte à être*

[32] Hors groupe.

[33] Applicable aux sociétés de gestion de portefeuille fournissant notamment le service de gestion de portefeuille en application du VII de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.[34] Voir aussi paragraphes 90 et suivants des orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II (ESMA35-43-1163).

raisonnablement en mesure de montrer que les avantages du changement sont supérieurs aux coûts »[34].

Pour les teneurs de compte-conservateurs, ces frais, qui sont partie intégrante de la rémunération due par le client au titre du service fourni seront portés à la connaissance du client en application de l'article 50 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, et la convention conclue avec le client devra les autoriser à prélever ces frais sur le compte du client.

Application des dispositions réglementaires et des positions de l'AMF sur les droits d'entrée ou de sortie et les commissions de mouvement

Tenant compte des positions susmentionnées mais aussi de l'évolution récente de l'article 314-30 du règlement général de l'AMF[35], le tableau ci-après synthétise le régime applicable aux commissions de mouvement et aux droits d'entrée et de sortie et son évolution dans le temps selon la nature du service d'investissement fourni par celui qui en perçoit.

	Services de réception et transmission d'ordres et de conseil en investissement	**Service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers**		
		Jusqu'au 31 décembre 2026	**Entre le 1er janvier et le 31 décembre 2027**	**A partir du 1er janvier 2028**
Interdiction pour les OPC du groupe	Non	Applicable	Applicable	Applicable
Interdiction pour les autres instruments financiers	Non	Non	Nouveaux mandats : Applicable Contrats existants[36] : Non	Applicable
Conditions tenant à l'accord entre le client et le prestataire et à la convention conclue entre le client et le teneur de compte-conservateur	Applicable	Applicable	Nouveaux mandats : N/A (interdiction de percevoir des commissions de mouvement ou toute autre commission ou rémunération à l'occasion d'opérations sur des instruments financiers) Contrats existants : Applicable	N/A (interdiction de percevoir des commissions de mouvement ou toute autre commission ou rémunération à l'occasion d'opérations sur des instruments financiers)

[34] Voir aussi paragraphes 90 et suivants des orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MiFID II (ESMA35-43-1163).

[35] « II. Le prestataire de services d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, y compris lorsqu'il gère le portefeuille par délégation, ne peut plus bénéficier de commissions de mouvement ou de toute autre commission ou rémunération à l'occasion d'opérations sur des instruments financiers :
- à compter du 1er janvier 2027 pour les mandats de gestion conclus à partir de cette date ;
- à compter du 1er janvier 2028 pour les mandats de gestion conclus avant le 1er janvier 2027.»

[36] Dans l'ensemble du tableau, la terminologie « mandats existants » inclut les mandats reconduits tacitement.

Condition tenant à l'avertissement ex ante	N/A	Applicable	Nouveaux mandats : N/A Mandats existants : Applicable	N/A
Condition tenant à l'information ex post sur le détail des frais	N/A	Applicable	Nouveaux mandats : N/A Mandats existants : Applicable	N/A

Position

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, la répartition et la fréquence des droits de garde entre T.C.C et distributeur devront avoir été convenus avec le 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.

Position

Lorsque le TCC et le PSI fournissant le service de gestion de portefeuille sont une seule et même entité ou appartiennent au même groupe, le TCC doit pouvoir justifier de la tarification totale retenue, que celle-ci soit ou non reversée en partie au PSI fournissant le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers. Pour ce faire, la tarification retenue devrait être semblable à celle retenue pour les instruments financiers acquis par les clients en dehors de la fourniture d'un service de gestion de portefeuille pour compte de tiers (notamment dans le cadre de services d'exécution) et une éventuelle différence de tarification devrait être dument justifiée, cette tarification ne devant pas être significativement supérieure (l'AMF considère qu'une tarification significativement supérieure ne peut jamais être justifiée). Le TCC doit tenir à disposition de l'AMF les justifications de cette tarification.

Une position similaire est applicable quel que soit le service d'investissement ou le service connexe fourni en offre groupée avec le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

Position

Enfin, les prestations en nature (formation du personnel, documentation commerciale, assistance technique…), fournies par les producteurs d'instruments financiers à leurs prestataires, peuvent, dans certaines conditions mentionnées au 5° de l'article 314-20 du règlement général de l'AMF, être des avantages non monétaires mineurs acceptables. Ces conditions sont les suivantes :

- **Elles doivent avoir pour objet d'améliorer la qualité du service fourni à un client ; et**
- **Elles ne doivent pas, par leurs proportions ou leur nature, et eu égard au niveau global des avantages fournis par une entité ou un groupe, être susceptibles de porter atteinte à l'obligation du prestataire d'agir au mieux des intérêts des clients.**

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 et d'amélioration de la qualité du service fourni.

2 L'INFORMATION DES CLIENTS SUR LES PAIEMENTS OU AVANTAGES REÇUS DE TIERS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 314-17 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

L'article 314-17 du règlement général de l'AMF précise notamment les informations que le prestataire fournit au client concernant les paiements ou avantages reçus de la part d'un tiers, hors le cas de la fourniture d'un service de conseil en investissement de manière indépendante ou d'un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Cet article dispose que lorsque plusieurs entreprises interviennent dans une chaîne de distribution, chaque prestataire qui fournit un service d'investissement ou un service connexe se conforme à ses obligations d'informations à l'égard de ses propres clients.

Informations à fournir *ex ante*.

Avant la fourniture du service d'investissement ou du service connexe concerné, le prestataire fournit au client les informations suivantes :

- des informations sur l'existence, la nature et le montant[37] du versement ou de l'avantage concerné, étant rappelé que :
    - les avantages non monétaires mineurs peuvent être décrits de manière générique ;
    - les autres avantages non monétaires reçus en lien avec le service d'investissement fourni au client doivent faire l'objet d'une évaluation ;
    - ces informations doivent être communiquées de manière séparée.
- lorsque le prestataire n'est pas en mesure de déterminer le montant exact du paiement ou de l'avantage reçu, des informations relatives à la méthode de calcul pour déterminer ce montant. Après la fourniture du service, le prestataire fournit au client les informations relatives au montant exact du paiement ou de l'avantage reçu.

Informations à fournir *ex post*.

Au moins une fois par an et tant qu'il reçoit des rémunérations, commissions ou avantages dans la durée en rapport avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe à un client, le prestataire fournit au client une information individualisée portant sur le montant réel du ou des paiements ou avantages reçus.

Les informations concernant les avantages non monétaires mineurs peuvent toutefois être décrites de manière générique.

En outre, pour l'application de ces obligations d'informations *ex-ante* et *ex-post*, le prestataire doit tenir compte des dispositions relatives aux coûts et frais liés prévues par la réglementation[38].

[37] Une décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 21 septembre 2012 (SAN-2012-15) précise que l'information sur la possibilité du versement d'une rémunération donnée par un PSI n'est pas suffisante. L'information donnée au client mentionnait seulement que le PSI était « susceptible de percevoir des rétrocessions au titre de certains investissements réalisés pour le compte de ses clients ».

[38] 3° de l'article D. 533-15 du code monétaire et financier et article 50 du règlement délégué (UE) 2014/565 de la Commission du 25 avril 2016.

Ces dispositions prévoient que le prestataire doit agréger l'ensemble des coûts et frais liés associés à la fourniture d'un ou plusieurs service(s) d'investissement/connexe(s)[39]. A ce titre, les paiements provenant de tiers reçus par le prestataire en lien avec le service fourni à un client doivent être présentés séparément et les coûts et frais agrégés sont cumulés et exprimés en montant absolu et en pourcentage. Autrement dit, l'information relative aux avantages et rémunérations, lorsque leur coût est supporté par le client, figure d'ores et déjà distinctement dans l'information requise au titre des dispositions sur les coûts et frais liés[40].

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 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 permettre au client de comprendre comment l'entreprise est incitée à agir d'une manière particulière ;

- 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 (lorsque le montant des incitations ou rémunérations ne peut pas être établi), doivent clairement indiquer l'assiette de ce pourcentage ;

- 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 : il doit être considéré que l'application du principe prévu par le régime des incitations et des rémunérations, 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.

Position

L'AMF considère que les prestataires doivent appliquer les pratiques encouragées par le CESR.

2.2 Positions et recommandations de l'AMF

2.2.1 Le moment de la fourniture de l'information

Position

En vertu de l'article 314-17 du règlement général de l'AMF, la communication des informations relatives aux rémunérations reçues de tiers est requise préalablement à chaque service d'investissement ou service connexe fourni. L'AMF considère néanmoins que les prestataires 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. Le

[39] Article 50(2) du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.
[40] Voir question-réponse 13 de la section 9 sur Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics de l'ESMA (ESMA35-43-349).

considérant 69 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission dispose en effet que « dans le cas où l'entreprise d'investissement est tenue de fournir des informations à un client avant la prestation d'un service, chaque transaction portant sur le même type d'instrument financier ne doit pas être considérée comme la prestation d'un service nouveau ou différent ».

S'agissant des rémunérations reçues de tiers en liaison avec la fourniture d'un service de conseil en investissement fourni de manière non indépendante, le fait générateur de la perception de ces rémunérations est la réalisation de la transaction via la fourniture du service de réception et transmission ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers (par le conseiller ou par un tiers). Par conséquent, c'est l'un ou l'autre de ces services d'investissement, et non le service de conseil, qui doit être considéré, au sens de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier[41], comme le « service concerné » pour la fourniture de l'information au client qui doit lui être antérieure. Aussi, l'AMF considère que les rémunérations à percevoir doivent être communiquées au moment de la fourniture du service de conseil en investissement, qui sera antérieur à la fourniture du service de réception-transmission ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers.

Par ailleurs, la communication de l'information via les avis d'opérés ne suffit pas à satisfaire aux exigences de l'article 314-17 précité, qui prévoit une information du client préalable à la fourniture du service.

2.2.2 La qualité et le support de l'information

Il est rappelé que l'article 314-17 du règlement général de l'AMF prévoit que l'information sur les rémunérations soit « fournie » au client et non simplement mise à sa disposition.

Rémunérations reçues de tiers lors de la distribution de produits d'épargne[42]

Recommandation

Dans un souci de clarté de l'information fournie au client, et dans la mesure où les obligations d'information en matière d'incitations et de rémunérations doivent tenir compte des obligations d'information en matière de coûts et frais liés, l'AMF recommande de communiquer aux clients l'information sur les rémunérations reçues de tiers via le même document que celui par lequel ils sont informés des coûts et frais liés qu'ils vont devoir supporter[43].

Lorsque le prestataire fournit au client un service de conseil en investissement, l'AMF recommande de transmettre au client le document relatif aux coûts et frais liés, incluant les rémunérations reçues de tiers, concomitamment à la déclaration d'adéquation.

[41] Ou de la « prestation concernée » pour les CIF mentionnée à l'article 325-16 du règlement général de l'AMF.
[42] Au sens du § 3° de la position AMF DOC-2012-08 sur le placement et la commercialisation d'instruments financiers : OPCVM ou FIA ou titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement de l'Espace économique européen.
[43] Etant rappelé qu'en application de l'article 50.2 du Règlement délégué (UE) 2017/565 et de l'article 325-14 du RG AMF, les prestataires sont d'ores et déjà tenus, au titre des obligations d'information sur les coûts et frais, de communiquer au client une information sur les paiements reçus de tiers. L'AMF recommande donc de se servir de cette information pour également répondre à l'obligation d'information du client sur les rémunérations reçues de tiers.

Lorsque le prestataire fournit au client un service de conseil en investissement, l'information sur les rémunérations reçues de tiers peuvent figurer dans la déclaration d'adéquation.

Position

L'utilisation d'internet pour communiquer aux clients l'information sur les coûts et frais liés incluant l'information sur les avantages et rémunérations est soumise aux conditions précitées à la question-réponse n° 3 de la section 15 du document « *Questions and Answers on MiFID 2 and MiFIR investor protection and intermediaries topics* ».

Pour ce qui est des ordres sur des instruments financiers passés par téléphone, les PSI doivent se baser sur les dispositions du 3° du I de l'article D. 533-15 du code monétaire et financier.

Rémunérations reçues de tiers relatives aux opérations de placement d'instruments financiers hors produits d'épargne[44]

Position

L'AMF considère que les rémunérations reçues de tiers relatives aux opérations de placement (ci-après « commissions de placement ») d'instruments financiers hors produits d'épargne ne sont pas supportées par le client auquel le PSI fournit un service de conseil en investissement, de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers. Par conséquent, l'information sur ces commissions de placement n'est pas communiquée au client au titre de l'article 50.2 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016. Elle est en revanche communiquée au client au titre du régime des incitations et des rémunérations.

Si le service fourni consiste en un simple service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers :

- **à des clients non professionnels, l'information sur le montant ou la méthode de calcul devra être communiquée à ces clients distinctement de l'information due au titre des coûts et frais liés ;**
- **à des clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier, l'AMF considère, conformément au considérant 86[45] de la directive MIF 2, que le PSI peut communiquer l'information sur les commissions de placement reçues de tiers à ces clients professionnels sous la forme de fourchettes d'une amplitude raisonnable pour ne pas nuire à la bonne information des investisseurs. Pour ces clients, lorsque le placement fait l'objet de la publication d'un prospectus en vertu du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, 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.**

Si le service fourni consiste en un service de conseil en investissement, parce que le PSI peut influer sur la décision prise par l'investisseur, le montant exact ou la méthode de calcul des commissions de placement doit être communiquée aux clients professionnels ou non professionnels.

[44] Au sens du § 3° de la position AMF DOC-2012-08 sur le placement et la commercialisation d'instruments financiers : OPCVM ou FIA ou titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement de l'Espace économique européen.

[45] « (…) Les mesures destinées à protéger les investisseurs devraient être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseurs (clients de détail, professionnels et contreparties) (….). ».

2.2.3 En synthèse :

Existence ou non d'un prospectus	Services d'investissement	Clients non professionnels	Clients professionnels
Placement d'instruments financiers sans prospectus	**RTO ou exécution d'ordres pour le compte de tiers**	Montant exact (ou méthode de calcul)	Possibilité de fourchettes
	Conseil en investissement	Montant exact (ou méthode de calcul)	Montant exact (ou méthode de calcul)
Placement d'instruments financiers avec prospectus	**RTO ou exécution d'ordres pour le compte de tiers**	Montant exact (ou méthode de calcul)	Diffusion via le prospectus
	Conseil en investissement	Montant exact (ou méthode de calcul)	Montant exact (ou méthode de calcul)

3 L'AMELIORATION DE LA QUALITE DU SERVICE AU CLIENT ET LA CAPACITE A AGIR AU MIEUX DES INTERETS DE CE CLIENT

L'article 314-14 du règlement général de l'AMF prévoit trois conditions devant être cumulativement satisfaites pour qu'une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire soit réputé avoir pour objet d'améliorer la qualité du service d'investissement ou du service connexe :

1) Un service supplémentaire ou de niveau plus élevé est fourni au client, proportionnel à l'incitation reçue ;

2) Il ne bénéficie pas directement au prestataire, à l'un ou plusieurs de ses actionnaires ou à tout membre de son personnel, et ce sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ;

3) En cas d'incitation reçue dans la durée, elle est justifiée par la fourniture au client d'un service dans la durée.

La fourniture du service rendu au client ne doit pas être altérée par la rémunération, commission ou avantage non monétaire reçu.

En outre, l'article 314-16 du règlement général de l'AMF impose au prestataire de conserver les justificatifs qui permettent d'établir qu'une rémunération, commission ou un avantage non monétaire qu'il a reçu a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client, à savoir :

- une liste interne de toutes les rémunérations, commissions ou avantages non monétaires reçus de la part de tiers en lien avec la fourniture de services d'investissement ou de services connexes ; et

- en enregistrant la manière dont les rémunérations, commissions ou avantages non monétaires reçus, ou qu'il entend utiliser, améliore la qualité des services fournis aux clients concernés et les mesures prises pour se conformer à son obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts des clients

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 :

- pour les opérations de distribution de produits structurés, il clarifie le fait que la rémunération par écart de cours (le prestataire 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 des rémunérations reçues de tiers.
- 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 prestataire 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.

Position

L'AMF considère que les prestataires doivent appliquer les pratiques encouragées par le CESR.

3.2 Positions et recommandations de l'AMF

3.2.1 Considérations générales

Comme indiqué au début du paragraphe 3 du présent document, quatre conditions sont nécessaires pour que la rémunération soit réputée avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné, parmi lesquelles la condition selon laquelle la rémunération doit être justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé, proportionnel à l'incitation reçue.

Il peut être considéré qu'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé est fourni notamment lorsque[46]:

- Est fourni un conseil en investissement non indépendant sur une large gamme d'instruments financiers adaptés et l'accès à cette large gamme d'instruments financiers, y compris si ce conseil ou cet accès porte sur un nombre adéquat d'instruments financiers de producteurs tiers sans liens étroits avec le prestataire de services d'investissement ;

- Est fourni un conseil en investissement non indépendant, avec (i) l'offre au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels il a investi sont toujours adéquats, ou (ii), la fourniture continue d'un autre service susceptible d'être utile au client, comme un conseil portant sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs ;

- Est fourni un accès, à un prix compétitif, à une large gamme d'instruments financiers susceptibles de répondre aux besoins du client y compris un nombre approprié d'instruments financiers de producteurs tiers sans liens étroits avec le prestataire de services d'investissement, et (i) la fourniture d'un ou plusieurs outils à valeur ajoutée, tel qu'un outil d'information objective pour aider le client à prendre des décisions d'investissement ou de lui permettre de suivre, d'évaluer et d'adapter la gamme d'instruments financiers dans lesquels il a investi, ou (ii), la fourniture de rapports périodiques relatifs aux performances des instruments financiers et aux coûts et frais qui y sont associés.

Position

L'AMF aura une appréciation restrictive de la notion de service supplémentaire fourni au client permettant de justifier la perception de telles rémunérations. Elle veillera en particulier à ce que la fourniture de ces services soit effective, le cas échéant régulière, portée à la connaissance du client, au moins proportionnelle avec la rémunération reçue et qu'elle aille au-delà des strictes obligations réglementaires.

L'AMF considère également que, si l'inverse n'est pas possible, il est possible de justifier de la légitimité d'une rémunération reçue ponctuellement par une amélioration de service étalée dans la durée.

3.2.2 L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement (fourni de manière non indépendante)

Les rémunérations perçues dans la durée.

[46] Article 314-14, 1°, a) à c) du règlement général de l'AMF.

Il convient de rappeler que pour être légitimes, ces rémunérations dans la durée doivent, comme mentionné au 3° de l'article 314-14 du règlement général de l'AMF, s'accompagner d'une amélioration du service sur la même durée.

Il en résulte que la perception dans la durée d'une rémunération au titre du service de conseil ne peut intervenir que si ce conseil s'accompagne :

- Soit d'une offre au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels il a investi sont toujours adéquats[47] ;
- Soit de la fourniture continue d'un autre service susceptible d'être utile au client, comme un conseil portant sur l'allocation optimale suggérée de ses actifs[48].

Il est néanmoins rappelé, qu'en application de l'article 54.11 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 pour les PSI et du X de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF pour les CIF, lorsqu'un service de conseil en investissement fourni par un prestataire implique de changer d'investissement, soit par la vente d'un instrument et l'achat d'un autre instrument, soit en exerçant le droit d'apporter un changement eu égard à un instrument existant, le prestataire doit recueillir l'information nécessaire sur les investissements existants du client et sur les nouveaux investissements recommandés et analyse les coûts et avantages du changement, de sorte à être raisonnablement en mesure de montrer que les avantages du changement sont supérieurs aux coûts.

Position

S'agissant des fonds pour lesquels les rachats sont bloqués[49] 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.

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[50]. A défaut, ces rémunérations devront respecter les critères d'amélioration de la qualité du service de conseil mentionnées à l'article 314-14 du règlement général de l'AMF.

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.

Position

A l'instar du CESR, l'AMF considère qu'un prestataire 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.

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

Il convient de rappeler que pour être légitimes, les rémunérations dans la durée perçues suite à un service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers doivent, comme mentionné au 3° de l'article 314-14 du règlement général de l'AMF, s'accompagner d'une amélioration du service sur la même durée.

Position

[47] Article 314-14, 1°, b) du règlement général de l'AMF.
[48] Article 314-14, 1°, c) du règlement général de l'AMF.
[49] Par exemple pour des considérations d'ordre fiscal.
[50] 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.

Ainsi l'AMF considère que, 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, la perception, de la part des émetteurs ou producteurs d'instruments financiers acquis par leur intermédiaire, de rémunérations pendant toute la durée de leur détention par leurs clients, n'est autorisée que dans trois cas[51] :

- **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 rappelées au 1er paragraphe du 3.2.2 du présent document.**

- **De plus, la perception par un PSI de rémunérations dans la durée en suite de la fourniture du service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres est considéré comme légitime si elles s'accompagnent de la fourniture dans la durée d'un ou plusieurs outils à valeur ajoutée, tel qu'un outil d'information objective pour aider le client à prendre des décisions d'investissement ou de lui permettre de suivre, d'évaluer et d'adapter la gamme d'instruments financiers dans lesquels il a investi ou de la fourniture de rapports périodiques relatifs aux performances des instruments financiers et aux coûts et frais qui y sont associés.**

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[52] ;**
- **la part des rémunérations dans la durée qui excède ce montant n'est considérée comme légitime que dans les conditions prévues au 1er paragraphe du 3.2.2 du présent document.**

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.

[51] Les deux premiers cas vient la situation où le PSI a, conformément à l'article 314-14 du règlement général de l'AMF, fourni lors du service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers un accès, à un prix compétitif, à une large gamme d'instruments financiers susceptibles de répondre aux besoins du client y compris un nombre approprié d'instruments financiers de producteurs tiers sans liens étroites avec le PSI.
[52] 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.