

MISE A JOUR DE LA DOCTRINE AMF SUR LES *INDUCEMENTS* DANS LE CADRE DE LA DISTRIBUTION ET DE LA GESTION SOUS MANDAT

L'AMF a mis à jour sa position-recommandation DOC-2013-10 relative aux incitations et rémunérations reçues dans le cadre de la distribution et de la gestion sous mandat d'instruments financiers. Cette mise à jour tire les conséquences du renforcement du dispositif encadrant les *inducements* dans la directive MIF 2 en matière de distribution d'instruments financiers et de gestion de portefeuille. Elle tient notamment compte :

- de l'interdiction désormais faite aux prestataires fournissant les services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et de conseil en investissement (de manière indépendante) de recevoir de la part de tiers et de les conserver (sans les restituer aux clients) des avantages ou rémunérations ;
- des précisions apportées sur les critères d'amélioration de la qualité du service fourni au client permettant de justifier les avantages ou rémunérations reçus ou versés à des tiers ;
- de l'introduction du concept d'avantages non monétaires mineurs (dont la perception et la conservation sont autorisées sous certaines conditions en matière de gestion et de conseil indépendant) ;
- du renforcement de l'information sur les avantages et rémunérations qui ne peut plus être donnée sous forme résumée.

L'AMF a intégré ces nouvelles obligations dans sa doctrine de façon pragmatique en prenant soin de ne pas bouleverser les équilibres économiques existants, équilibres déjà entamés par les coûts liés à la mise en œuvre de la directive MIF 2 et l'interdiction des rétrocessions des commissions de gestion en matière de mandat. L'AMF ne perd pas pour autant de vue le renforcement de la protection due aux investisseurs.

La présente *newsletter* se concentre sur les principaux apports de la mise à jour de la position-recommandation DOC-2013-10 en matière de gestion d'actifs, étant précisé que la position-recommandation couvre l'ensemble des instruments financiers (y compris les instruments financiers ne relevant pas de la catégorie des produits d'épargne).

SUR LA CATÉGORISATION DES RÉMUNÉRATIONS

La mise à jour de la position-recommandation DOC-2013-10 a été l'occasion pour l'AMF de se prononcer sur la qualification d'un certain nombre de flux au regard de la nomenclature des rémunérations prévues par la Directive MIF 2.

Droits d'entrée et de sortie

Les droits d'entrée et de sortie sont des commissions directement supportées par l'investisseur lors des investissements et désinvestissements dans des organismes de placement collectif (OPC). Une part de ces commissions peut ne pas être acquise à l'OPC et rémunère le réseau de distribution.

De façon opportune, l'AMF considère que le reversement par le teneur de compte-conservateur (TCC), qui perçoit ces droits au moment de la souscription ou du rachat aux prestataires, ne s'analyse pas comme des sommes perçues d'un tiers mais comme des paiements effectués au nom du client. Une telle qualification qui trouve son fondement dans le considérant 75 de la Directive MIF 2 permet de faire échapper ces flux à l'interdiction de la conservation des rétrocessions en gestion sous mandat ou dans le cadre d'un conseil indépendant.

Un tel reversement est soumis à une triple condition :

- le prestataire doit convenir avec son client de cette rémunération, de son niveau, de son fait générateur et du fait qu'elle lui sera versée par le TCC ;
- la convention conclue entre le client et le TCC doit autoriser le TCC à prélever ces frais sur le compte du client ; et
- en cas d'arbitrage (par exemple vente des parts d'un OPC suivie de la souscription d'un autre OPC), les obligations de vérification du caractère adéquat applicable aux services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, imposent aux prestataires de procéder à une évaluation du rapport coûts/avantages de l'opération.

Compte tenu du risque accru de conflits d'intérêts, des exigences supplémentaires de transparence trouvent à s'appliquer lorsque le prestataire fournit un service de gestion de portefeuille.

En premier lieu, le prestataire devra communiquer à son client, un avertissement spécifique portant sur le risque de conflits d'intérêts occasionnés par ce mode de rémunération et comprenant le niveau des droits d'entrée et de sortie perçus par le prestataire, en valeur absolue et en pourcentage de l'actif lors de la dernière année. Cet avertissement, dont les termes ont été précisément définis par l'AMF, doit être communiqué préalablement à l'entrée en relation (s'agissant des mandats conclus au maximum un an après le 17 janvier 2021), ou lors de la remise du prochain document d'information *ex-post* sur les coûts et frais liés au titre de l'exercice 2020.

En second lieu, ces frais doivent faire l'objet d'une communication *ex-post* (en valeur absolue et en pourcentage de l'actif net), simultanément à la remise de l'information sur les coûts et frais liés prévue à l'article 50.9 du règlement délégué, et ce dès l'information *ex-post* due au titre de l'exercice 2020.

Selon l'AMF, ces mesures de transparence ne permettent toutefois pas de gérer de façon satisfaisante la situation de conflit d'intérêts, lorsque le mandat est investi dans des OPC "maisons", gérés par une entité appartenant au même groupe que le prestataire fournissant le service de gestion de portefeuille. Dans une telle hypothèse, le conflit d'intérêt ne peut être résolu de façon satisfaisante que de deux façons : soit par une absence totale de reversement des droits d'entrée et de sortie aux prestataires fournissant le service de gestion, soit par leur rétrocession intégrale aux clients.

S'agissant des OPC hors groupe, l'AMF recommande que les droits d'entrée et de sortie perçus par le prestataire fournissant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers soient identiques (en pourcentage), pour tous les OPC d'une même classe d'actifs (en se basant par exemple sur la classification AMF).

Commissions de mouvement

Les commissions de mouvement sont perçues, à l'occasion d'opérations portant sur le portefeuille géré portant sur des titres "vifs", en plus des frais d'intermédiation rémunérant le prestataire en charge de l'exécution des ordres.

Pour maintenir la possibilité d'un partage de cette commission entre le TCC et le gestionnaire de portefeuille, sans tomber dans le champ de l'interdiction des rétrocessions, l'AMF adopte une qualification similaire à celle retenue s'agissant du reversement des droits d'entrée et de sortie. Ces commissions peuvent être considérées comme étant perçues d'un tiers au nom du client, dans les conditions suivantes :

- préalablement à la fourniture du service de gestion de portefeuille, le prestataire doit convenir avec son client du niveau de cette rémunération, de son fait générateur et de la répartition de cette rémunération entre le prestataire et le TCC ;
- le prestataire doit communiquer à son client un avertissement portant sur les conflits d'intérêts occasionnés par ce mode de rémunération, cet avertissement reprenant très largement les termes et le régime de l'avertissement applicable en matière de reversement des droits d'entrée et de sortie ; et
- ces frais font l'objet d'une communication *ex-post* (en valeur absolue et en pourcentage de l'actif net) simultanément à la remise de l'information sur les coûts et frais liés, prévue à l'article 50.9 du règlement délégué, et ce dès l'information due au titre de l'exercice 2020.

Droits de garde

Les droits de garde rémunèrent le service de tenue de compte conservation. Un distributeur fournissant un service de gestion de portefeuille ou réception transmission d'ordres peut mettre en œuvre des diligences pour compte commun ou pour le seul compte du TCC, qui devraient, sinon, être mises en œuvre par le TCC.

Dans ces circonstances, le reversement par le TCC au distributeur d'une partie des droits de garde peut constituer un partage de rémunération (et ainsi tomber dans la catégorie des rémunérations reçues d'un tiers au nom du client) dès lors que :

- le niveau, la répartition et la fréquence des droits de garde entre le TCC et le distributeur sont convenus avec le client préalablement à la fourniture des services ; et
- la nature des tâches effectuées par le distributeur pour le compte du TCC est détaillée et précisée dans une convention conclue entre les deux établissements ainsi que dans la facturation correspondante.

INFORMATION EX-ANTE ET EX-POST

L'AMF tire les conséquences de l'impossibilité de fournir l'information sur les paiements et avantages reçus de tiers sous forme résumée. La possibilité de communiquer des fourchettes par catégorie de produits a donc été supprimée.

L'AMF considère néanmoins, dans sa position-recommandation, que les prestataires peuvent se dispenser de fournir l'information sur les *inducements* reçus de tiers, si le service en question est de même nature et porte sur le même type d'instruments financiers qu'un service fourni peu de temps auparavant.

Par ailleurs, 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.

AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DU SERVICE

L'amélioration de la qualité du service d'investissement, ou du service connexe fourni au client, est un élément clé du régime des *inducements* en ce qu'elle permet de légitimer les rétrocessions perçues de tiers (lorsque celles-ci ne tombent pas sous le coup d'une interdiction). Les conditions suivantes doivent être cumulativement satisfaites pour qu'une rémunération, commission ou un avantage non monétaire soient réputés améliorer la qualité du service d'investissement ou du service connexe fourni au client :

- un service supplémentaire ou de niveau plus élevé est fourni, proportionnel à l'incitation reçue ;
- 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 ;
- en cas d'incitation reçue dans la durée, elle est justifiée par la fourniture au client d'un service dans la durée.

Fonds pour lesquels les rachats sont bloqués

L'AMF confirme sa position s'agissant des fonds pour lesquels les rachats sont bloqués pendant plusieurs années. Selon l'autorité, 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. Un conseil dans la durée ne peut donc légitimer des rétrocessions dans la durée, sauf à ce que ces rétrocessions puissent être analysées (et présentées comme telles aux clients) comme des paiements échelonnés d'une seule et unique rémunération.

L'AMF fait toutefois évoluer sa doctrine en précisant qu'à défaut de pouvoir être analysées comme des paiements échelonnés, ces rémunérations devront respecter les critères d'amélioration de la qualité du service de conseil mentionnés à l'article 314-14 du règlement général de l'AMF. L'AMF laisse donc entendre que certains services pourraient justifier la perception de telles rémunérations.

Rémunération dans la durée à la suite d'un service de RTO ou d'exécution d'ordres non précédé d'un conseil

Dans le cadre de la fourniture d'un service d'exécution d'ordres pour compte de tiers ou de réception-transmission d'ordres (RTO) non précédée d'un service de conseil, l'AMF considère que la perception de rémunérations pendant toute la durée de l'investissement, n'est autorisée que dans trois situations :

- le client bénéficie de façon continue d'un conseil portant sur l'ensemble de son portefeuille ;
- le client dispose dans la durée "*d'un ou plusieurs outils à valeur ajoutée*" (tels que des outils d'information ou de suivi), l'AMF précisant toutefois que compte tenu des risques de non-conformité, elle aura une appréciation restrictive du champ des services permettant de justifier la perception de telles rémunérations ;

- la perception d'une rémunération dans la durée peut être considérée comme le paiement échelonné d'une rémunération unique.



CONTACTS

STÉPHANE PUEL

Associé Gérant
puel@gide.com

GUILLAUME GOFFIN

Associé
goffin@gide.com

PERRINE SOUPAULT

Collaboratrice
perrine.soupaault@gide.com

Vous pouvez consulter cette lettre d'informations sur notre site Internet, rubrique Actualités & Publications : [gide.com](https://www.gide.com)

Cette lettre d'informations est une publication électronique périodique éditée par le cabinet Gide Loyrette Nouel (le "Cabinet") diffusée gratuitement auprès d'un nombre limité de personnes ayant une relation directe ou indirecte avec le Cabinet. Cette lettre d'informations est réservée à l'usage privé de son destinataire et n'a qu'une vocation d'information générale non exhaustive. Elle ne saurait constituer ou être interprétée comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'usage qu'il fait des informations fournies dans la lettre d'Informations et le Cabinet ne pourra être tenu responsable envers le destinataire de quelconques dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de ces informations. Conformément à la loi "informatique et libertés" n° 78-17 modifiée, vous pouvez demander à accéder, faire rectifier ou supprimer les informations vous concernant traitées par notre service Communication (privacy@gide.com).