

MISE A JOUR DE LA POSITION-RECOMMANDATION AMF DOC-2013-10

REMUNERATIONS ET AVANTAGES REÇUS DANS LE CADRE DE LA COMMERCIALISATION ET DE LA GESTION SOUS MANDAT D'INSTRUMENTS FINANCIERS

--

Observations AMAFI

Dans le prolongement de l'entrée en vigueur des textes MIF 2, l'AMF propose de mettre à jour sa position-recommandation AMF DOC-2013-10 relative aux rémunérations et avantages (« *inducements* ») reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers.

L'AMAFI remercie l'AMF pour l'opportunité qui lui est faite de commenter les propositions de modifications. Si la très grande majorité de ces dernières n'appelle pas d'observations particulières, un certain nombre de points, mis en lumière par l'AMAFI sont très impactants pour ses adhérents et nécessitent d'être réexaminés.

✚ **S'agissant des rémunérations perçues au titre des opérations de placement de titres financiers** (correspondant au **point 3.2** de la note de couverture)

La position stricte prise par le régulateur français en ce qui concerne l'application du régime des *inducements* au service de placement, et ce en l'absence de toute contrainte européenne, a pour effet direct de pénaliser les prestataires de services d'investissement (« PSI ») français. Alors que les émetteurs/vendeurs ne sont pas favorables à une telle divulgation – et d'autant moins que celle-ci ne présente aucune valeur ajoutée pour les investisseurs qui ne la réclament d'ailleurs pas – le risque ne peut certainement pas être élué que les émetteurs se tournent vers des prestataires de placement étrangers non soumis à cette obligation. S'il sera probablement difficile que 100 % du placement soit opéré sans recours à des PSI français soumis à l'obligation de divulgation, il sera toutefois possible que la part concernée reste minoritaire, avec une faible valeur ajoutée pour l'émetteur, et donc une faible rémunération.

Dans un contexte de concurrence accrue en raison de l'imminence du Brexit, et au moment où les pouvoirs publics font de la compétitivité de la Place un enjeu de premier plan, de telles différences de traitement ne peuvent se justifier. L'AMF ne peut dès lors mettre en œuvre ces mesures sans, à tout le moins, s'être d'abord assurée qu'elles sont appliquées de manière homogène dans l'Union.

- ✚ S'agissant des propositions relatives au moment de la fourniture de l'information en liaison avec la fourniture d'un service de conseil en investissement (correspondant au **point 2** de la note de couverture) et celles sur le contenu et le support de cette information, concernant les produits d'épargne (correspondant au **point 3** de la note de couverture) :
- L'AMAFI souligne que la **proposition de l'AMF consistant à recommander « la pratique » de communiquer au client, avant la fourniture du service de conseil, « une information résumée, par type d'instruments financiers comparables, sur les rémunérations reçues des producteurs d'instruments financiers qu'il est susceptible de lui conseiller » constitue une mesure de goldplating par rapport au dispositif MIF 2 qui en tant que telle doit être abandonnée.**
 - En effet, comme l'AMF elle-même le souligne de manière très pertinente, le fait générateur de la perception des rémunérations des producteurs par les distributeurs n'est pas le service de conseil fourni par le distributeur mais celui de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres qui ne se manifeste qu'au moment de l'achat du produit. Il n'y a donc pas lieu de considérer que ces rémunérations sont perçues en lien avec le service de conseil.
 - En outre, rien ne justifie que seule l'AMF entérine cette pratique même au titre d'une transparence souhaitée sur la concurrence comme une recommandation tant que cela n'a pas été formellement fait par ESMA au risque de créer une distorsion concurrentielle au détriment des seuls distributeurs français.
 - Enfin, cela n'apporterait pas de valeur ajoutée aux clients qui seront informés de la réelle rémunération perçue avant la transaction.
 - Concernant le support de l'information, **l'AMAFI souscrit à l'analyse de l'AMF de considérer que l'information relative aux rémunérations figure d'ores et déjà distinctement dans l'information requise au titre des dispositions sur la transparence des coûts et frais** dans les textes MIF 2. Recommander d'utiliser le même support a donc du sens même si formellement, le fait d'utiliser 2 supports s'ils sont communiqués concomitamment, reste conforme à MIF 2.
 - En revanche, **la proposition d'obliger le distributeur à faire figurer les éléments relatifs aux coûts et frais incluant ceux relatifs aux avantages dans la déclaration d'adéquation n'est pas appropriée :**
 - D'abord car cela constituerait également du *goldplating* qui en tant que tel n'est pas légitime. En sus, cela ne correspond pas ni à la lettre ni à l'esprit de la déclaration d'adéquation puisque les éléments relatifs aux coûts et aux *inducements* ne peuvent en aucun cas déterminer si un conseil est ou non adéquat au client. Sous-entendre l'inverse est presque dangereux en matière de protection des clients (un produit faiblement margé est donc supposé adéquat pour tous les clients ?).
 - Aussi parce que les formats des rapports d'adéquation et les dispositifs idoines dans les systèmes d'information sont déjà en place depuis le 1er janvier 2018 et toute évolution à ce stade est disruptive, tant pour les professionnels que pour les clients et générateur de coûts d'implémentation encore supplémentaires, pour les professionnels. En outre, il doit être souligné que dans certains cas et par exception, cette déclaration d'adéquation n'est pas adressée ex ante mais immédiatement après la transaction ce qui rend inutile la mesure proposée.
 - Surtout parce qu'à nouveau, le client n'en sera pas mieux informé dès lors qu'il recevra de toute façon de manière concomitante ces informations. En outre, compte tenu des multiples obligations d'information dues aux clients, il est illusoire de penser que tout lui ni même peut lui être communiqué à l'intérieur d'un seul et même document qui en deviendrait de toute façon illisible vu sa lourdeur.

L'AMAFI propose donc de supprimer cette recommandation ou, à défaut, de la modifier pour recommander que les informations relatives aux incitations puissent être communiquées de manière concomitante à la déclaration d'adéquation (mais pas obligatoirement via un seul et même document).

- L'AMAFI propose quelques modifications rédactionnelles pour clarifier le fait que le processus d'identification et de classification des incitations est un processus de dispositif : une seule analyse pour un « type » d'incitation doit être menée en amont mais pas à la perception de chacune des rémunérations correspondant à ce type.
- Aussi, elle s'oppose à la reprise de certaines recommandations du CESR notamment celles consistant en du *goldplating* de textes MIF 2.
- Enfin, il semble que la proposition de considérer que les **cadeaux fournis par des tiers au personnel** du prestataire sont nécessairement couverts par le 2° de l'article 314-14 du RG AMF **mérite probablement une analyse plus approfondie** ou au cas par cas dans la mesure où ils pourraient en fait être qualifiés d'avantages non monétaires mineurs voire que le régime ne puisse pas s'appliquer en fonction de la nature du tiers ou du « cadeau ».

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
INTRODUCTION	
Pas de commentaires	
CHAMP D'APPLICATION	
<p><i>Champ d'application quant aux activités : Les présentes positions et recommandations s'appliquent aux services d'investissement et aux services connexes fournis en France à l'occasion de la distribution d'instruments financiers ainsi qu'à au service de la 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, entre les dispositions de l'article 314-76, fait l'objet de dispositions spécifiques aux articles 314-77 321-116 et suivants et 319-9 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.</i></p>	<p>Mise à jour des références textuelles.</p> <p>Les dispositions de l'article 314-13 (anciennement 314-76) n'ont pas vocation à s'appliquer pour la gestion collective. Par conséquent, il est proposé de supprimer cette référence.</p> <p>Le régime des incitations s'applique pour l'ensemble des services d'investissement et des services connexes. Toutefois, cette position-recommandation ne traitera pas du cas des incitations et des rémunérations reçues dans le cadre d'un service de gestion d'un SMN ou OTF qui ne sont pas considérés comme des distributeurs.</p> <p>AMAFI – la gestion de portefeuille pour le compte de tiers est un service d'investissement listé à l'article L. 321-1 du Comofi. Le mentionner séparément pourrait donc prêter à confusion.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Champ d'application quant aux activités : Les présentes positions et recommandations s'appliquent aux services d'investissement et aux services connexes fournis en France. à l'occasion de la distribution d'instruments financiers ainsi qu'à au service de la 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 (...).</i></p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p>Ces positions et recommandations ont, au premier chef, vocation à répondre à des problématiques relevant spécifiquement des activités dites de détail¹, que ces activités soient exercées au bénéfice de clients professionnels ou non professionnels² (à l'exception toutefois des positions et recommandations de la partie 1.1 « Les dispositifs et procédures internes d'identification et de classification » qui sont applicables à l'ensemble des activités exercées par les distributeurs <u>prestataires</u>).</p>	<p>AMAFI - Une banque privée peut à la fois couvrir des clients professionnels et non professionnels. L'assimilation automatique des activités de banque privée à une clientèle de détail va au-delà des obligations issues du dispositif MIF 2 en matière de classification clients, voire les contredit, il est donc proposé de supprimer la note de bas de page y relative.</p>
<p>1. ORGANISATION ET PROCEDURES INTERNES D'IDENTIFICATION ET DE CLASSIFICATION</p>	
<p><u>Les textes issus de la transposition de la directive MIF 2 distinguent, parmi celles fournies ou versées au PSI, les rémunérations et incitations suivantes :</u></p> <p>a) <u>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 client³ (dénommés dans la présente Position-recommandation « rémunérations reçues du client »)</u></p> <p><u>Ces rémunérations reçues du client correspondent à la catégorie des rémunérations, commissions ou avantages non monétaires prévues au 1° de l'ancien article 314-76 du règlement général en vigueur avant le 3 janvier 2018. 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.</u></p> <p>b) <u>Les paiements ou avantages qui permettent la fourniture de services d'investissement ou qui sont nécessaires à cette</u></p>	<p>Par pédagogie, les services proposent de récapituler les types/catégories de rémunérations et incitations prévues par les textes issus de la transposition de la directive MIF 2 et de préciser le cas échéant les nouveautés apportées par les textes MIF 2.</p>

¹ Les activités de banque privée sont ici considérées comme des activités de détail, quel que soit le type de clientèle visé.

² Il est rappelé qu'en vertu des articles L. 533-20 et L. 533-41 du code monétaire et financier, les dispositions relatives aux **rémunérations et incitations** inducements ne s'appliquent pas aux relations avec les contreparties éligibles.

³ Mentionnés à l'alinéa 1er de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier.

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p><u>fourniture⁴ (dénommés dans la présente Position-recommandation « rémunérations appropriées »).</u></p> <p><u>Ces rémunérations correspondent à la catégorie des rémunérations appropriées prévues au 3° de l'ancien article 314-76 du règlement général de l'AMF en vigueur avant le 3 janvier 2018. Le régime de ces rémunérations n'a pas été modifié par la directive MIF 2.</u></p> <p>c) <u>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 client⁵ (dénommés dans la présente Position-recommandation « rémunérations reçues de tiers »).</u></p> <p><u>Les rémunérations reçues par un PSI ou un CIF 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 tiers⁶ ne peuvent pas être conservées par le PSI ou le CIF et doivent donc être restituées intégralement au client⁷.</u></p> <p><u>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 PSI ou du CIF 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 client⁸.</u></p>	

⁴ Mentionnés à l'alinéa 3 de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier.

⁵ Mentionnés à l'alinéa 1^{er} de l'article L. 533-12-4 du code monétaire et financier.

⁶ Mentionnées aux articles L. 533-12-2 et L. 533-12-3 du code monétaire et financier.

⁷ 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.

⁸ 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.

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p><u>Ces rémunérations reçues de tiers correspondent à la catégorie des rémunérations, commissions ou avantages non monétaires prévues au 2° de l'ancien article 314-76 du règlement général de l'AMF en vigueur avant le 3 janvier 2018.</u></p> <p>d) <u>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 client⁹.</u></p> <p><u>Position :</u> <u>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.</u></p>	<p>AMAFI – Est-il encore utile/pertinent d'inclure une référence à un article qui aura été abrogé, au moment de la publication de la nouvelle version de la Position-Recommandation 2013-10, depuis deux ans ?</p> <p>Il apparaît que les avantages non monétaires mineurs, qui apparaissent tant dans les textes sur le conseil indépendant et la gestion sous mandat (autorisés sous certaines conditions) que dans les textes sur le conseil non indépendant et les autres services (peuvent être décrits de manière générique) ne sont définis que dans les textes sur le conseil indépendant la gestion sous mandat. Il est ici proposé de clarifier qu'il s'agit de la même notion qui répondent aux mêmes conditions dans les deux cas.</p>
<p>1.1. LES DISPOSITIFS ET PROCEDURES INTERNES D'IDENTIFICATION ET DE CLASSIFICATION</p>	
<p>1.1.1. La doctrine européenne</p>	
<p>Le rapport du CESR du 19 avril 2010¹⁰ indique qu'une minorité des entreprises interrogées a mis en place des procédures permettant d'identifier, puis de classer ces rémunérations et avantages. recommande :</p>	<p>Sauf décision contraire de l'ESMA, il faut considérer que ce rapport datant de 2010 reste pertinent aujourd'hui sous l'empire de MIF 2, sous réserve des éventuelles contrariétés avec le nouveau cadre applicable depuis le 3 janvier 2018.</p>

⁹ 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.

¹⁰ Auquel a succédé l'ESMA. **Sauf décision contraire de l'ESMA, il faut considérer que ce rapport est toujours pertinent, sous réserve des éventuelles contrariétés avec le nouveau cadre applicable depuis le 3 janvier 2010-2018. [La précision relative à ESMA apparaît déjà dans une autre NDBP – ne serait-il pas opportun de la supprimer et de déplacer le reste « sauf décision contraire (...) dans autre note ?]**

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p>Pour rappel, celui-ci précise qu'il constitue un document de niveau 3 (Lamfalussy) et que les propos qui y sont développés (opinions, points de vue, affirmations, jugements) ne font pas partie de la législation européenne (« <i>None of CESR's views, opinion, judgments and statements contained in this report constitutes EU law</i> »)</p> <p>Il est donc proposé de conserver les développements du rapport qui sont utiles et qui ne figurent pas dans les textes MIF 2.</p> <p>AMAFI - La précision relative à ESMA apparaît dans une autre note de bas de page (NDBP) – ne serait-il pas opportun de la supprimer et de déplacer le reste « sauf décision contraire (...) » dans cette autre NDBP ?</p>
<p>a) –de la définition définir et la de formaliser formalisation les de dispositifs et de procédures d'identification puis de classification classier les des types d'incitations et rémunérations et avantages, 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 ;</p> <p>b) –que ce travail d'identification et de classification intervienne avant le versement de la rémunération ou de l'avantage ;</p> <p>avant le versement des rémunérations ou des avantages ;</p> <p>c) –que la mise en oeuvre 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 matière¹¹ ;</p>	<p>La définition et formalisation de dispositifs et de procédures d'identification puis de classification ainsi que le travail d'identification et de classification des incitations et rémunérations avant le versement de l'incitation ou de la rémunération ne sont pas prévues explicitement dans les textes législatifs ou réglementaires. Certes, les classifications 1°, 2° et 3° ne sont plus explicites dans le règlement général de l'AMF. Néanmoins, pour savoir ce qu'il peut recevoir de tiers et dans quelles conditions, et ce qu'il peut conserver, il appartient au PSI ou au CIF d'identifier l'ensemble des incitations ou rémunérations reçus de tiers et de s'assurer que leur traitement est légitime. Il est par conséquent proposé de conserver ces rappels de la doctrine CESR en supprimant néanmoins les références à la directive MIF.</p> <p>La notion de « type » est ajoutée pour s'aligner sur la rédaction du rapport du CESR.</p> <p>Mise à jour des références textuelles en note de bas de page.</p>

¹¹ Voir également l'article 314-16 du règlement général de l'AMF

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p>d) que l'adoption de ces dispositifs et procédures fasse participer la fonction de conformité et les instances dirigeantes¹²;</p> <p>e) que des contrôles de conformité soient mis en place pour vérifier le respect des règles relatives aux <u>incitations et rémunérations et avantages</u>¹²;</p> <p>f) que l'analyse des <u>incitations avantages et rémunérations par la conformité soit dans le champ des incluse dans les rapports de conformité préparés à l'intention des instances dirigeantes</u>¹²;</p> <p>g) qu'il existe un dispositif et une procédure de suivi permettant de vérifier régulièrement que les <u>incitations et rémunérations et avantages</u> initialement identifiés et classifiés continuent de respecter les dispositions <u>du régime des rémunérations, commissions ou avantages non monétaires de la directive</u>¹²;</p> <p>h) que les modifications importantes concernant les paiements ou avantages <u>incitations ou rémunérations</u> soient identifiées et qu'à cette occasion, ces <u>dernières</u> derniers soient ré-expertisées pour assurer leur conformité¹²;</p> <p>i) que toute nouvelle relation commerciale avec un tiers donnant lieu à des <u>incitations et rémunérations et avantages</u> fasse l'objet d'une évaluation appropriée, pour vérifier sa légitimité au regard des règles applicables et être classifiée.</p>	<p>AMAFI – L'objectif ultime est en effet d'identifier l'ensemble des incitations mais rien n'empêche de se baser sur une approche par « type d'incitation » qui s'appliquera ensuite à toutes les incitations de ce type.</p> <p>Par exemple, le PSI est un distributeur qui reçoit des rémunérations de producteurs dans le cadre de la commercialisation de produits d'épargne. Le PSI va considérer que cette rémunération est un type d'incitation « rémunération producteur » et procéder à l'analyse de sa légitimité et aux conditions de <i>disclosure</i> aux clients. Ensuite, pour chacune des rémunérations reçues de ce type, il ne re procédera pas à chaque fois à cette même analyse qui est valable pour l'ensemble des rémunérations Producteurs.</p> <p>C'est la raison pour laquelle l'utilisation du terme « type » est essentielle et que l'emploi du singulier pour parler de l'incitation doit être proscrite (préférer le pluriel).</p> <p>Proposition de rédaction - v. colonne de gauche.</p> <p>Aussi les paragraphes d) et f) sont à supprimer car constituent du <i>goldplating</i> par rapport à MIF 2.</p>
<p>Position</p> <p><u>L'AMF demande aux considère que les PSI d'appliquer 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).</u></p>	<p>Il est proposé d'étendre aux CIF, exceptés les paragraphes d) à f) relatifs à la fonction de conformité qui ne sont pas pertinents pour ces prestataires.</p> <p>AMAFI – Les orientations CESR/ESMA sont dépourvues de force obligatoire et ne peuvent donc être imposées aux PSI. Par ailleurs, conformément aux <u>Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF</u>, une Position</p>

¹² Ces rapports sont prévus par l'article 25 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 du 25 avril 2016 de la Commission 343-7 du règlement général de l'AMF

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p>« constitue une interprétation des dispositions législatives et réglementaires entrant dans le champ de compétence de l'AMF ». Or, non seulement les recommandations CESR/ESMA ne sont ni des dispositions législatives ni des dispositions réglementaires, mais encore la présente Position ne constitue en aucun cas une interprétation des recommandations puisqu'elle se borne à en imposer l'application.</p> <p>Dans ces conditions, il conviendrait de convertir cette Position en Recommandation, en s'assurant préalablement que l'AMF participe ainsi à la convergence de supervision sans nuire indûment à la compétitivité de la Place de Paris, comme suit.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><u>Recommandation</u></p> <p>L'AMF recommande aux considère que les PSI d'oivent appliquer ces pratiques encouragées par le CESR, toujours pertinentes sous l'empire des textes issus de MIF 2. L'AMF recommande considère également que les aux CIF de doivent les appliquer, exceptés les paragraphes d) à f).</p>
<p>1.1.2. Positions de l'AMF</p>	
<p>Position :</p> <p>Le seul suivi de nature comptable visant à s'assurer que le PSI perçoit bien la totalité des rémunérations qui lui sont dues en vertu des conventions qu'il a signées ne peut être considéré comme un dispositif suffisant au regard de l'article 313-4 du paragraphe 1 de l'article 22 du règlement délégué n° 2017/565 suscité. 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 se de conformité telle qu'elle résulte du paragraphe 2 dudit article de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF dans les termes suivants : « contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en</p>	<p>Mise à jour des références textuelles</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p>application de l'article 313-1 <u>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</u> ».</p>	
<p>S'agissant de la traçabilité, il est également rappelé que le 5° 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 des obligations du <u>par les prestataires de services d'investissement et, en particulier, de toutes leurs obligations professionnelles, y compris</u> à l'égard des de leurs clients, notamment des clients potentiels et concernant l'intégrité du marché (...) ». <u>Par ailleurs, l'article 314-16 du règlement général de l'AMF prévoit une obligation de conservation des justificatifs permettant d'établir qu'une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou reçu par un PSI a pour objet d'améliorer la qualité du service rendu au client.</u> En conséquence, chaque PSI doit pouvoir apporter à l'AMF la preuve d'une identification et d'une classification exhaustive des différents types d'avantages et 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 de l'article 314-76 <u>314-13 à 314-17 du</u> règlement général de l'AMF, <u>y compris la justification de l'amélioration de la qualité du service rendu au client.</u></p>	<p>Rappel</p> <p>Mention de l'article 314-16 transposant l'article 11(4) de la directive déléguée MIF 2 concernant l'obligation de conservation des preuves justifiant que la rémunération, la commission ou l'avantage non monétaire améliore la qualité du service rendu au client (nouveau MIF 2).</p> <p>AMAFI – La charge de la preuve, en cas de procédure de sanction, pèse sur l'AMF. Si l'article 314-16 du RG AMF prévoit bien que les PSI sont tenus de conserver certains justificatifs, il n'en reste pas moins que la preuve d'un quelconque manquement à cette obligation doit être apportée par l'AMF et non le PSI.</p> <p>Il convient donc de supprimer la rédaction opérant ici renversement de la charge de la preuve – section qui, en tout état de cause, ne présente pas une utilité majeure dans la mesure où l'article 314-16 du RG AMF se suffit à lui-même.</p> <p>Aussi, pour les mêmes raisons évoquées ci-dessus, concernant les analyses faites par « type » d'incitations, l'utilisation du singulier est à proscrire.</p> <p>Proposition de rédaction</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p><i>Par ailleurs, l'article 314-16 du règlement général de l'AMF prévoit une obligation de conservation des justificatifs permettant d'établir qu'une rémunération, commission ou avantage non monétaire versé ou reçu par un PSI que les rémunérations, commissions ou avantages ont pour objet d'améliorer la qualité du service rendu au client. 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 de l'article 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.</i></p>
1.2. LA CATEGORISATION DES REMUNERATIONS	
1.2.1. La doctrine européenne	
<p>Dans ses recommandations de mai 2007¹³, et plus précisément aux points 2 et 3, le CESR clarifie à la fois le bien fondé et le champ d'application des dispositions de l'article 26 de la Directive de niveau 2¹⁴ du régime des incitations et des rémunérations, de la façon suivante :</p> <p>*note de bas de page 8 : reprise **note de bas de page 9 : Directive européenne 2006/73/CE</p>	<p>Les recommandations du CESR sont fondées sur la directive déléguée 2006/73/CE (MIF 1), et notamment son article 26. Elles ne constituent pas de la législation européenne et ne requièrent aucune action nationale d'insertion. Tout comme les orientations, elles ont pour objectif de promouvoir des pratiques de surveillance cohérentes dans l'UE et d'assurer une application commune de la directive de niveau 2. Sauf décision contraire de l'ESMA, il faut considérer que ces recommandations sont toujours valides sous l'empire de MIF 2.</p> <p>L'ancien article 26 de la directive déléguée MIF 1 n'a pas été repris à l'identique dans le dispositif MIF 2, les dispositions relatives au dispositif des rémunérations, commissions ou avantages non monétaire ont été rédigées sous un autre angle dans MIF 2. Il est par conséquent proposé de remplacer les références aux dispositions de l'article 26 de la Directive déléguée par la notion de « régime des incitations et des rémunérations ».</p>

¹³ AMAFI – Cette référence devrait être déplacée à la NDBP dans laquelle ces recommandations sont pour la première fois citées. CESR/07-228b

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p>AMAFI – La référence au document CESR/07228b devrait être déplacée à la NDBP dans laquelle ces recommandations sont pour la première fois citées.</p>
<p>Position :</p> <p>L'AMF considère que demande aux les distributeurs prestataires d'appliquer doivent appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.</p>	<p>AMAFI – Pour les raisons déjà développées (v. <i>supra</i>), il est proposé de convertir cette Position en Recommandation.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Recommandation :</i></p> <p>L'AMF recommande aux considère que les prestataires d'oivent appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.</p>
<p>1.2.2. Positions et recommandations de l'AMF</p>	
<p>Tout d'abord, il <u>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 ».</u></p> <p>Position :</p> <p>A ce titre, il convient de clarifier que Lorsque les circuits de distribution font intervenir plusieurs professionnels, les obligations posées à l'article 314-76 (pour les PSI) ou à l'article 325-6 (pour les CIF) du règlement général de l'AMF <u>vis-à-vis du</u> relatives au client final <u>imposées aux PSI et aux CIF par le régime des incitations et des rémunérations</u> s'appliquent uniquement à ceux qui fournissent à ce <u>client</u> dernier un service d'investissement ou un service connexe.</p>	
<p>Les cadeaux faits au personnel par des tiers ainsi que les rémunérations versées aux collaborateurs n'entrent pas dans le champ <u>du régime des incitations ou des rémunérations.</u> de l'article 314-76 ou de l'article 325-6</p>	<p>Il est précisé que les rémunérations versées par le prestataire aux collaborateurs relèvent du régime des politiques de rémunération prévu à l'article L. 533-12-5 du</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p>précités, qui vise uniquement les rémunérations versées ou perçues par le distributeur. Ils Elles entrent en revanche dans le champ des dispositions sur les conflits d'intérêts énoncées aux articles 313-18 à 313-28 33 à 37 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 ou aux à l'articles 325-8 325-28 à 325-30 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 533-12-5 du code monétaire et financier ou du 3° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.</p> <p><u>Les cadeaux fournis par des tiers au personnel du prestataire sont désormais 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. »</u></p>	<p>code monétaire et financier (pour les PSI) ou au 3° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier pour les CIF.</p> <p>Les dispositions sur les incitations et rémunérations issues de la directive déléguée de MIF2 intègrent désormais les cadeaux aux dirigeants et membres du personnel.</p> <p>AMAFI – Comme évoqué dans la synthèse en début de document, il nous semble que l'affirmation selon laquelle les cadeaux reçus de tiers sont des incitations couvertes par le 2° de l'article 314-14 mérite une analyse plus approfondie et sans doute en fait, une analyse au cas par cas.</p> <p>D'abord, certains cadeaux reçus de tiers doivent être offerts en lien avec la prestation d'un service d'investissement pour pouvoir être considéré comme une incitation. En fonction des situations, cela ne sera pas toujours le cas.</p> <p>Ensuite, en fonction de la nature du tiers ou du lien entre lui et le prestataire, nous pouvons être en dehors du champ de MIF 2 et donc de facto, de celui des incitations.</p> <p>Enfin, et si c'est le cas, certains cadeaux peuvent être considérés comme des avantages non monétaires mineurs.</p> <p>L'AMAFI propose donc de supprimer à ce stade au moins cette mention qui mérite sans doute d'être analysée de manière plus approfondie.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p>Les cadeaux fournis par des tiers au personnel du prestataire sont désormais 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. »</p> <p><i>Certains cadeaux fournis par des tiers au personnel du prestataire sont susceptibles d'être couverts par le régime des incitations et devront faire l'objet</i></p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p><i>d'une analyse sur cet aspect, en sus de celles menées par ailleurs au titre de la gestion des conflits d'intérêts et des règles internes de déontologie du personnel.</i></p>
<p>- 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 qu'il lui fournit sera considérée comme étant « en liaison avec le service fourni au client la fourniture » d'un service d'investissement » aux investisseurs et à ce titre, tombera sous le coup du 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF. sera soumise au régime des rémunérations reçues de tiers. Il est en effet rappelé que les dispositions relatives aux inducements incitations et rémunérations visent à « permettre aux clients de comprendre de quelle manière leur prestataire peut être incité à agir de manière particulière ».</p> <p>*note de bas de page 20 : En plus d'entrer dans le champ du 1 de cet article pour ce qui est de la seule relation avec l'émetteur à qui le service de placement est fourni.</p>	<p>Ajustements au regard des nouvelles dispositions du régime des incitations et rémunérations.</p> <p>AMAFI – La position très stricte adoptée par l'AMF est fondée sur le postulat de départ selon lequel le PSI fournirait nécessairement deux services d'investissement distincts : l'un à l'émetteur (ou au vendeur sur le marché secondaire) et l'autre à l'investisseur final.</p> <p>L'inévitable corollaire de cette supposition est que, pour pouvoir fournir le service de placement, un PSI devrait impérativement également détenir un agrément pour le service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers.</p> <p>Or, à aucun moment MIF n'impose une telle exigence : le service de placement est un service autonome dont le fonctionnement n'exige aucune béquille en la forme d'un autre service d'investissement.</p> <p>Ce qui précède est, en tout état de cause, tout à fait logique dans la mesure où l'essence même du service de placement est la recherche d'investisseurs désireux d'acquérir les instruments financiers en question, comme le relève la Position AMF 2018-03 :</p> <p>« Comme cela est mentionné dans la position commune de l'AMF (DOC-2012-08) et de l'ACPR (2012-P-02), il se reconnaît ainsi par la présence de deux conditions cumulatives :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; • 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. <p>En tout état de cause, si l'une ou l'autre de ces deux conditions fait défaut, il n'y a pas de service de placement.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p>Il y a ainsi une véritable question juridique qui est soulevée et qui doit être résolue dans un cadre assurant la convergence de supervision. Dans la mesure où tous les régulateurs européens n'ont pas la même interprétation, il revient à ESMA d'assurer cette convergence.</p> <p>Dans l'attente, l'AMF se doit de prendre une position qui ne nuise pas aux PSI français pour les raisons développées en introduction.</p> <p>Cette position doit à tout le moins prendre la forme de la précision suivante : un service d'investissement n'est pas nécessairement fourni par le PSI à l'investisseur final.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>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 ne confie pas assure lui-même la distribution des titres auprès des investisseurs finaux, professionnels ou non, à un tiers, la rémunération perçue de l'émetteur ou du cédant au titre du service de placement fourni sera considérée comme étant « en liaison avec la fourniture », le cas échéant, 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 ».</i></p> <p>AMAFI - C'est ici qu'il convient également de rappeler que la diversité des positions adoptées par les Etats membres met gravement en danger le fonctionnement d'une concurrence saine et juste au sein de l'Union, et demain entre l'Union et le reste du monde.</p> <p>Le Royaume-Uni, par exemple, considère en effet que dans le présent cas, les investisseurs ne doivent pas être considérés comme des clients mais comme des <i>Corporate Finance Contacts</i> (v. <i>FCA Handbook</i>, COBS 3.2.2). Et, quand bien même un investisseur serait un client du placeur, alors il n'y aurait aucun lien entre les deux services fournis, ce qui vient invalider l'application du régime des <i>inducements</i>. Plus récemment encore, la <i>Financial Conduct Authority</i> a confirmé que la rémunération reçue de l'émetteur (ou du vendeur) ne devait pas être</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p>analysée, s'agissant de la relation entre le PSI et l'investisseur, comme une rémunération reçue d'un tiers, mais comme une rémunération reçue d'un client ; en conséquence de quoi seule l'existence, et non le montant exact, de la rémunération doit être divulguée au titre des règles générales relatives à la gestion des conflits d'intérêts.</p>
<p>Cette logique s'applique pleinement aux cas où 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.</p> <p>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 client¹⁵. 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.</p>	<p>Précision apportée pour comprendre de quel client on parle (l'émetteur ou l'investisseur).</p> <p>AMAFI – Dans la droite ligne de ce qui précède, une légère précision de la rédaction apparaît nécessaire.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>Cette logique s'applique uniquement pleinement aux cas où 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.</i></p> <p>(...)</p>
<p>- De la même façon, lorsque l'opération de placement garanti s'adresse principalement à la clientèle autre que celle des activités dites « de détail »¹⁶, et que, conformément aux pratiques de marché, la rémunération perçue par le PSI fournissant le service de placement garanti est le corollaire d'un risque de marché, cette rémunération n'est pas soumise au régime des rémunérations reçues de tiers aux dispositions du 2° de l'article 314-76 du règlement général de l'AMF.</p> <p><i>*note de bas de page 23 : reprise</i></p>	<p>Ajustements au regard des nouvelles dispositions du régime des incitations et rémunérations.</p> <p>AMAFI – Pour les raisons déjà exposées (<i>v. supra</i>), il est proposé de supprimer la note de bas de page relative aux activités de banque privée.</p>

¹⁵ Voir le 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier : « Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers **ou sur une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L. 228-7 du Code l'environnement.** »

¹⁶ Les activités de banque privée sont ici considérées comme des activités de détail, quel que soit le type de clientèle visé.

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
2. L'INFORMATION DES CLIENTS SUR LES AVANTAGES ET PAIEMENTS OU AVANTAGES REMUNERATIONS PERÇUS REÇUS DE TIERS EN APPLICATION DU 2° DE L'ARTICLE 314-76 DE L'ARTICLE 314-17 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF	Ajustement de l'intitulé
Pas de commentaires	
2.1. LA DOCTRINE EUROPEENNE	
<p>Position :</p> <p>L'AMF demande aux <u>considère que les prestataires</u> distributeurs d'appliquer <u>doivent appliquer</u> les pratiques encouragées par le CESR.</p>	<p>AMAFI – Pour les raisons déjà développées (v. <i>supra</i>), il est proposé de convertir cette Position en Recommandation.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><u>Recommandation :</u></p> <p>L'AMF recommande considère que les aux prestataires doivent d'appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.</p>
2.2. POSITIONS ET RECOMMANDATIONS DE L'AMF	
2.2.1. La qualité de l'information	
Pas de commentaires	
2.2.12. Le moment de la fourniture de l'information	
<p><u>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 des 1° et 2° de l'article 314-17</u></p>	<p>Pour les rémunérations reçues de tiers en liaison avec la fourniture d'un service de conseil en investissement fourni de manière non indépendante, l'information sur le montant exact des rémunérations ne peut être fourni avant la fourniture du service de conseil puisque le fait générateur de ces rémunérations est la réalisation de la transaction.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p><u>du règlement général de l'AMF, 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.</u> <u>Recommandation :</u></p> <p>L'AMF recommande que le prestataire communique au client, avant la fourniture du service de conseil, une information résumée, par type d'instruments financiers comparables, sur les rémunérations reçues des producteurs des instruments financiers qu'il est susceptible de lui conseiller.</p>	<p>Une recommandation est insérée sur une information ex ante pour permettre au client de faire jouer le cas échéant la concurrence.</p> <p>AMAFI – Pour les raisons évoquées en synthèse du document, l'AMAFI conteste cette recommandation et propose de la supprimer.</p>
<p>2.2.23. La qualité et le support de l'information</p>	
<p><u>Rémunérations reçues de tiers lors de la distribution de produits d'épargne¹⁷</u></p> <p><u>Recommandation :</u></p> <p>Dans un souci de clarté de l'information fournie au client, et la mesure où les obligations d'information en matière d'avantages et 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 et avantages reçus de tiers via le même document que celui par lequel ils sont informés des coûts et charges qu'ils vont devoir supporter¹⁸.</p> <p>De plus, afin d'éviter de morceler les informations permettant au client non professionnel de prendre sa décision en toute connaissance de</p>	<p>Il est proposé de recommander de ne pas divulguer l'information deux fois au client, sur un support différent de celui utilisé pour la divulgation des coûts et charges liés au titre de l'article 50.2 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.</p> <p>Par ailleurs, afin d'éviter de morceler l'information permettant au client de prendre sa décision d'investissement en toute connaissance de cause, il est proposé de recommander de fournir ces informations dans la déclaration écrite d'adéquation lorsque le prestataire lui fournit un service de conseil en investissement.</p> <p>AMAFI – Pour les raisons évoquées en synthèse de ce document, l'AMAFI conteste cette recommandation et propose de la supprimer.</p>

¹⁷ 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.

¹⁸ ESMA Questions and answers on MiFID 2 and MiFIR investor protection and intermediaries topics, 9. Information on costs and charges, Q&A n° 13, alinéa 4.

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p>cause, lorsque le prestataire lui fournit un service de conseil en investissement, l'AMF recommande de faire figurer les éléments de ce document relatif aux coûts et charges, incluant les incitations reçues, dans la déclaration d'adéquation.</p>	
<p>Rémunérations reçues de tiers relatives aux opérations de placement d'instruments financiers hors produits d'épargne¹⁹</p>	
<p>Position :</p> <p><u>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.</u></p> <p><u>Si le service fourni consiste en un simple service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>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 charges ;</u> - <u>à des clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier, l'AMF considère, conformément au</u> 	<p>S'agissant des rémunérations reçues de tiers relatives aux opérations de placement de titres financiers, il est proposé de considérer qu'elles ne constituent pas des coûts pour les clients. En effet, il peut être difficilement défendu que le cours d'achat d'une action par exemple varie en fonction des frais de distribution qui auront été facturés à l'émetteur de cette action.</p> <p>Aussi ces rémunérations entreront uniquement dans le champ des obligations relatives aux incitations et rémunérations. A ce titre, et pour des raisons de compétitivité européenne, il est proposé de considérer que :</p> <ul style="list-style-type: none"> - le PSI peut communiquer la rémunération reçue de tiers aux clients professionnels sous la forme de fourchette au lieu du montant exact de cette rémunération lorsque le service fourni est un simple service de RTO ou d'exécution ; - lorsque les instruments financiers concernés font l'objet d'un prospectus en application du règlement Prospectus, comme sous l'empire des textes MIF 1, que la diffusion par l'émetteur du prospectus afférent à l'opération répond à l'obligation de communication des rémunérations aux investisseurs. <p>Cette souplesse serait accordée uniquement à l'égard des clients professionnels.</p> <p>AMAFI – La conservation de ces souplesses est évidemment la bienvenue et ne peut être que saluée. Comme déjà évoqué, il est vital de faire du droit applicable, dur ou souple, un élément d'attractivité et de compétitivité de la Place de Paris.</p> <p>Néanmoins, deux points doivent être relevés :</p>

¹⁹ 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.

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
<p><u>considérant 86²⁰ 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.</u></p> <p><u>Si le service fourni consiste en un service de conseil en investissement, parce que le PSI peut influencer 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.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Sur l'utilisation des fourchettes : il serait utile de préciser la notion de « fourchette », l'exigence d'« amplitude raisonnable » pouvant en effet prêter à confusion. ✚ Sur l'information via le prospectus : <p>Comme le relève justement l'AMF, lorsque le service fourni est celui de conseil en investissement, le PSI peut potentiellement influencer sur la décision prise par l'investisseur. Ce postulat est vrai, que l'investisseur soit professionnel ou non.</p> <p>En revanche, <i>a contrario</i>, s'agissant des services de réception-transmission d'ordres (RTO) et d'exécution pour le compte de tiers, tel n'est pas le cas : la décision de l'investisseur, professionnel ou non, est fondée sur le seul prospectus, puisque le PSI se contente de recevoir un ordre pour ensuite le transmettre pour exécution ou l'exécuter lui-même. C'est donc la <u>nature du service fourni</u> (conseil vs RTO/exécution) qu'il convient de prendre en compte, et non pas la qualité de l'investisseur, celle-ci étant inopérante dans le raisonnement mené par l'AMF.</p> <p>Il en découle que dans <u>tous les cas</u> où est fourni le service de RTO ou d'exécution, <u>quelle que soit la catégorie d'investisseurs en cause</u>, la rémunération perçue par le PSI au titre du service de placement n'a aucune espèce d'importance / de pertinence du point de vue de ces derniers. En d'autres termes, il n'y a aucune corrélation entre la rémunération du PSI placeur et la décision de l'investisseur. Force est d'ailleurs de constater que ces derniers, professionnels ou non, ne sont pas intéressés par cette information, démontrant ainsi s'il le fallait encore, son absence de pertinence.</p> <p>A cela s'ajoute le risque grave suivant, pesant sur le PSI : dans le cadre d'une opération <i>retail</i>, où les moyens financiers de chaque investisseur seront évidemment sans commune mesure avec la rémunération perçue par le PSI, attirer l'attention sur cette dernière serait catastrophique pour</p>

²⁰ « (...) Les mesures destinées à protéger les investisseurs devraient être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseurs (clients de détail, professionnels et contreparties) (...). »

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
	<p>l'image du PSI (qui souffre déjà d'un déficit d'image auprès du grand public), et ce au détriment de l'objectif réel de l'industrie financière : le financement de l'économie réelle.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><i>En l'absence d'exigence de publication d'un prospectus en vertu du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, si Si le service fourni à l'investisseur consiste en un simple service de réception et transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>A des clients non professionnels, l'information sur le montant ou la méthode de calcul devra être communiquée à l'investisseur client non professionnel ces clients distinctement de l'information due au titre des coûts et charges ;</i> - <i>A des clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier, l'AMF considère, conformément au considérant 86 de la directive MIF 2, que le PSI peut communiquer l'information sur les commissions de placement reçues de tiers à l'investisseur client professionnel au sens de l'article L. 533-16 du code monétaire et financier ces clients professionnels sous la forme de fourchettes de rémunérations pouvant être perçues pour ce type d'opérations d'une amplitude raisonnable pour ne pas nuire à la bonne information des investisseurs.</i> <p><i>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 ou le cédant de titres du prospectus afférent à l'opération répond à l'obligation de communication des rémunérations à aux investisseurs qu'il soit client professionnel ou non professionnel.</i></p> <p>Enfin, il serait utile d'insérer dans la Position-Recommandation elle-même un tableau récapitulatif tel que celui figurant dans la note de couverture avec toutefois, par souci de complétude, une distinction entre les services de prise ferme/placement garanti et de placement non garanti.</p>

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES					
	Existence ou non d'un prospectus	Services d'investissement	Clients non professionnels	Clients professionnels		
	Placement non garanti d'instruments financiers sans prospectus	RTO ou exécution d'ordres pour le compte de tiers	Montant exact (ou méthode de calcul)	Possibilité de fourchettes		
	Placement non garanti d'instruments financiers avec prospectus	RTO ou exécution d'ordres pour le compte de tiers	Diffusion d'un prospectus			
	Prise ferme* et placement garanti d'instruments financiers avec ou sans prospectus	RTO ou exécution d'ordres pour le compte de tiers	<table border="1" style="width: 100%; height: 100%;"> <tr> <td style="width: 50%; height: 50%; text-align: center;">X</td> <td style="width: 50%; height: 50%; text-align: center;">X</td> </tr> </table>		X	X
X	X					
		Conseil en investissement				
	* sauf cas spécifique des opérations dites de re-offer					
2.2.4. La communication d'information sur l'ensemble de la gamme de produits proposés						
Pas de commentaires						
3. L'AMELIORATION DE LA QUALITE DU SERVICE AU CLIENT ET LA CAPACITE A AGIR AU MIEUX DES INTERETS DE CE CLIENT Pour rappel, v. le considérant 22 de la DD MIF 2 pour des exemples de situations améliorant le service rendu au client.						
Pas de commentaires						

PROJETS DE MODIFICATIONS	COMMENTAIRES
3.1. LA DOCTRINE EUROPEENNE	
<p><u>Position :</u></p> <p>L'AMF demande aux considère que les prestataires distributeurs d'appliquer doivent appliquer les pratiques encouragées par le CESR.</p>	<p>AMAFI – Pour les raisons déjà développées (v. <i>supra</i>), il est proposé de convertir cette Position en Recommandation.</p> <p>Proposition de rédaction</p> <p><u>Recommandation :</u></p> <p>L'AMF recommande aux considère que les prestataires d'oivent appliquer ces pratiques encouragées par le CESR.</p>
3.2. POSITIONS ET RECOMMANDATIONS DE L'AMF	
Pas de commentaires	
3.2.1. L'amélioration du service au client et l'obligation d'agir au mieux des intérêts des clients pour le conseil en investissement (<u>fourni de manière non indépendante</u>)	
Pas de commentaires	
3.2.2. L'amélioration du service au client pour la réception transmission d'ordres et l'exécution pour compte de tiers s'agissant des rémunérations perçues dans la durée	
Pas de commentaires	

