

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

CMS Bureau Francis Lefebvre

2 rue Ancelle
92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

T +33 1 47 38 55 00
www.cms-bfl.com

Références personnelles :

30/PHT
Doc n° 37385215

Monsieur Frederic Smith
Association Française des Tierces
Parties Marketing
18 boulevard Montmartre
75009 Paris

Neuilly, le 27 mars 2017

Cher Monsieur,

Nous faisons suite à notre entretien téléphonique au cours duquel vous nous avez exposé que l'activité de tierce partie marketeur (« **TPM** ») des adhérents de votre association consiste à :

- assurer de manière indépendante et à titre principal le développement commercial de sociétés de gestion de portefeuille (« **SGP** »),
- prendre en charge le marketing de ces SGP, de leurs organismes de placement collectif (« **OPC** ») et de leur service client,
- commercialiser les produits de ces SGP uniquement auprès d'investisseurs professionnels tels que définis par les textes en vigueur.

Vous nous avez indiqué que les TPM, qui travaillent pour des SGP gérant des OPC, perçoivent des commissions lors du placement, ainsi que par des commissions accessoires de placement calculées sur les encours.

Vous nous avez précisé que l'AFG vous a alerté sur les conséquences que la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 (la « **Directive MIF 2** ») pourrait avoir sur l'assujettissement à la TVA de la commission assise sur les encours des clients investis en OPC.

Cette question nécessite d'examiner quelles sont les contraintes juridiques découlant de la directive MIFID 2, par conséquent quelles prestations seront autorisées aux TPM et de quelle façon elles pourront être rémunérées, puis d'en tirer les conséquences en matière de TVA.

Rappelons que l'article 24.9 de la Directive MIF 2 précise :

CMS Bureau Francis Lefebvre est membre du groupement européen d'intérêt économique CMS Legal Services EEIG qui coordonne un ensemble de cabinets d'avocats indépendants / CMS Bureau Francis Lefebvre is a member of CMS Legal Services EEIG, a European Economic Interest Grouping that coordinates an organisation of independent law firms.

Implantations CMS / CMS locations : Aberdeen, Algiers, Amsterdam, Antwerp, Barcelona, Beijing, Belgrade, Berlin, Bratislava, Bristol, Brussels, Bucharest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubai, Duesseldorf, Edinburgh, Frankfurt, Geneva, Glasgow, Hamburg, Istanbul, Kyiv, Leipzig, Lisbon, Ljubljana, London, Luxembourg, Lyon, Madrid, Mexico City, Milan, Moscow, Munich, Muscat, Paris, Podgorica, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Sarajevo, Seville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tirana, Utrecht, Vienna, Warsaw, Zagreb and Zurich. www.cms-bfl.com

Siège social / Head Office : CMS Bureau Francis Lefebvre – Avocats au Barreau des Hauts-de-Seine – 2 rue Ancelle, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex. S.E.L.A.F.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 39 180 € – 722 047 164 R.C.S. Nanterre – Ident. TVA FR 69 722 047 164

« Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement soient considérées comme ne remplissant pas leurs obligations au titre de l'article 23 ou du paragraphe 1 du présent article lorsqu'elles versent ou reçoivent une rémunération ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non pécuniaire en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire, à ou par toute partie, à l'exclusion du client ou de la personne agissant au nom du client, à moins que le paiement ou l'avantage :

- a) ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client ; et*
- b) ne nuise pas au respect de l'obligation de l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients.*

Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant du paiement ou de l'avantage visé au premier alinéa, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou le service auxiliaire concerné ne soit fourni. Le cas échéant, l'entreprise d'investissement informe également le client sur les mécanismes de transfert au client de la rémunération, de la commission et de l'avantage pécuniaire ou non pécuniaire reçus en liaison avec la prestation du service d'investissement ou du service auxiliaire.

Le paiement ou l'avantage qui permet la prestation de services d'investissement ou est nécessaire à cette prestation, tels que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les taxes réglementaires et les frais de procédure, et qui ne peut par nature occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe à l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients n'est pas soumis aux exigences énoncées au premier alinéa. »

Cette disposition a été transposée en droit français dans le nouvel article L. 533-12-4 du Code monétaire et financier (le « **CMF** »), qui entrera en vigueur dès le 3 janvier 2018.

Une obligation similaire existait dans la directive 2006/73/CE, appliquant la directive 2004/39/CE (la « **Directive MIF 1** »). Cette règle avait été transposée dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (le « **RGAMF** ») à l'article 314-76.

1°) Au plan juridique, la question est celle de savoir dans quelle mesure cette disposition autorise les TPM à continuer de percevoir une commission assise sur les encours qu'ils ont fait souscrire en parts d'OPC.

1. La pratique des TPM en termes de rémunération

Nous comprenons que les TPM ont vocation à fournir aux SGP une prestation d'assistance au développement commercial et de prise en charge de leurs activités marketing

Le code de déontologie de l'AFTPM précise que :

« cette activité s'exerce, dans le cadre d'une convention écrite, pour le compte des SGP clients et uniquement au bénéfice d'investisseurs professionnels tels que définis par les textes en vigueur ».

Ces services et activités sont fournis dans le cadre d'un mandat conclu entre la SGP et le TPM. Aucune relation contractuelle n'existe entre le TPM et l'investisseur.

En revanche, dans le cadre de leur mandat, les TPM peuvent en pratique être amenés à être en relation directe avec les investisseurs professionnels. A ce titre, le code de déontologie de l'AFTPM dispose que :

« tout membre s'engage à :

- *mettre en place une stratégie commerciale adaptée aux investisseurs professionnels, incluant une information régulière sur la base des documents fournis par les SGP clientes ;*
- *maintenir un contact étroit et professionnel avec les investisseurs ;*
- *s'assurer que toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à ses clients et prospects investisseurs présentent un caractère exact, clair et non trompeur, et respectent les dispositions des articles 314-10 à 314-17 du règlement général de l'AMF. »*

Dans son guide professionnel « clarification des statuts d'intermédiaire en matière de commercialisation », publié en mai 2015, l'AFG a précisé la notion de TPM.

L'AFG indique que les TPM n'ont pas de statut juridique propre et ne sont pas régulés en France (contrairement en Grande-Bretagne ou aux Etats-Unis où ce statut fait l'objet d'une régulation). Selon l'AFG, la mission des TPM couvre les fonctions suivantes :

- assistance à la SGP pour la mise en place d'opérations sélectives de marketing et de communication ;
- recherche de souscripteurs potentiels et de distributeurs, qui sont systématiquement des investisseurs professionnels ou qualifiés ;
- animation de la relation commerciale existante avec ces investisseurs en leur fournissant notamment des informations, des *reporting* et données afférentes aux produits souscrits ainsi que toute documentation réglementaire sur les OPC ;
- fidélisation de la clientèle en les suivant et les informant tout au long de la relation.

Ces prestations ne semblent pas s'analyser comme la fourniture de services d'investissement. Il convient toutefois que les TPM ne fournissent aucune recommandation personnalisée aux clients concernant une ou plusieurs transactions (notamment l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier)¹ portant sur des instruments financiers², ce qui serait constitutif d'un conseil en investissement.

La SGP reste responsable de la relation avec les investisseurs. Notamment, la SGP reste soumise aux obligations liées à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ou issues de

¹ Article 314-43 du RGAMF

² Article D. 321-1, 5 du CMF

la directive MIF (connaissance client, catégorisation, etc.). En pratique, selon l'AFG, le TPM peut toutefois apporter son assistance à la SGP dans la collecte des informations nécessaires à la connaissance client.

L'AFG ajoute par ailleurs que :

« les TPM se prévalent d'un niveau de technicité élevé leur permet de présenter et d'expliquer les produits à une clientèle professionnelle exigeante, en particulier les investisseurs institutionnels.

Le TPM peut permettre à certaines sociétés de gestion entrepreneuriales de réduire au strict minimum les investissements et temps consacrés au développement commercial pour se consacrer à la seule gestion de portefeuilles. Son rôle s'inscrit habituellement sur le moyen long terme, compte-tenu de la spécificité de ces missions. »

D'après le code de déontologie de l'AFTPM et le guide professionnel de l'AFG, les TPM sont exclusivement rémunérés par les SGP. Ils n'ont donc pas vocation à percevoir une quelconque rémunération de la part des investisseurs.

Plus précisément, le montant de la rémunération des TPM par les SGP peut être forfaitaire ou dépendre du niveau d'encours. Dans ce dernier cas, le TPM recevrait une rémunération dans la durée, dépendant du niveau d'encours des OPC de la SGP pour lesquels il est intervenu.

Conclusion : Les TPM ne sont pas agréés pour fournir des services d'investissement et leurs activités ne sont donc pas régulées. Toutefois, ils ont vocation à assister les SGP dans leurs relations avec les investisseurs et peuvent en pratique être amenés à fournir directement des prestations aux investisseurs (fourniture d'informations, de *reporting*, etc.), sans toutefois que ces prestations s'analysent comme la fourniture de services d'investissement. Ils ne sont pas rémunérés par les investisseurs mais par la SGP, sous la forme d'une rémunération qui peut être forfaitaire ou fonction du niveau des encours des OPC au bénéfice desquels ils interviennent.

2. Les impacts de la Directive MIF 2 sur la rémunération des TPM

2.1 Le régime des incitations sous la Directive MIF 2

Comme indiqué ci-avant, le nouvel article L. 533-12-4 du CMF précise que les prestataires de services d'investissement (« **PSI** ») ne doivent pas verser une rémunération ou une commission, ou fournir un avantage non monétaire (ensemble les « **Incitations** ») en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement à toute personne à moins que le paiement :

- ait pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client ; et
- ne nuise pas au respect de l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle au mieux des intérêts du client.

Ci-après les « **Conditions de Légitimité** ».

L'article 11 de la directive déléguée du 7 avril 2016 (la « **Directive Déléguée** ») est venu préciser la Condition de Légitimité tenant à l'amélioration de la qualité du service. Ainsi, une Incitation est réputée avoir pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client si toutes les conditions suivantes sont remplies :

- l'incitation doit être justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue ;
- elle ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ;
- elle est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue.

Il convient de préciser qu'un TPM n'est pas agréé pour fournir des services d'investissement. En conséquence, dans leurs relations avec les investisseurs, les TPM ne fournissent pas de conseil en investissement ou tout autre service d'investissement (tel que le service de réception-transmission d'ordres par exemple). Ainsi, les TPM ne peuvent être considérés comme des PSI et ne sont donc pas directement soumis aux règles de bonne conduite applicables aux PSI issues de la Directive MIF 2.

Toutefois, le régime des Incitations issu de la Directive MIF 1 et de la Directive MIF 2 s'applique à toutes les rémunérations versées en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement, donc à toute personne concourant *in fine* à la fourniture d'un service d'investissement.

En pratique, les clés d'analyse de l'applicabilité du régime des Incitations dans le contexte des flux et rémunérations versés par une SGP à un TPM résident :

- dans la détermination de l'existence d'un lien entre un paiement et la fourniture d'un service d'investissement permettant de caractériser (ou non) si ledit flux entre dans le champ des Conditions de Légitimité ; et
- si ce lien existe, dans la vérification qu'un tel flux de paiement est conforme aux Conditions de Légitimité.

Cette analyse conduit donc à s'interroger sur le sens des termes « *en liaison avec la prestation* » afin de déterminer quels sont les paiements effectués par un PSI qui entrent dans le champ des Incitations légitimes au sens de la Directive MIF 2.

A cet égard, il convient de noter que le régime des Incitations constitue un corps de règles dérivant du principe de prévention des conflits d'intérêts, certaines incitations n'étant pas par nature soumises aux Conditions de Légitimité car reconnues comme :

« ne [pouvant] par nature occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe à l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients [et dès lors n'étant pas] n'est pas soumis[es aux Conditions de Légitimité]. »

Ainsi, l'interprétation des termes « *en liaison* » doit être réalisée au travers du prisme de l'obligation générale des PSI d'agir au mieux des intérêts de leurs clients.

Dans cette perspective, l'AMF rappelle :

« Tout d'abord, il convient de clarifier que lorsque les circuits de distribution font intervenir plusieurs professionnels, les obligations posées à l'article 314-76 (pour les PSI) ou à l'article 325-6 (pour les CIF) du règlement général de l'AMF relatives au client final s'appliquent

uniquement à ceux qui fournissent à ce dernier un service d'investissement ou un service connexe »³.

Ce point signifie que les obligations en matière d'information du client final ne sont pas applicables sous la Directive MIF 1 au(x) prestataire(s) qui n'est pas en contact direct avec « le client final » dès lors qu'un autre intermédiaire est en relation directe avec ce dernier. En d'autres termes, un PSI intermédiaire dans une chaîne de distribution n'est pas tenu (responsable) de l'obligation d'information du client final sans préjudice des autres obligations qui lui sont applicables liées à la légitimité des rétrocessions qu'il verse ou perçoit.

Par ailleurs, dans la même position, l'AMF précise que :

« Les rémunérations versées à leurs distributeurs par les émetteurs ou producteurs des instruments financiers sont considérées comme étant en relation avec le service d'investissement fourni au client, et à ce titre, comme entrant dans la catégorie du 2° de l'article 314-76 ou de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF ».

Ainsi, l'application du régime des Incitations n'est pas liée au volume/montant des Incitations versées ou payées mais bien à l'objet (la cause) de cette rémunération : il faut que la rémunération versée ou perçue soit « en liaison » avec un service d'investissement pour qu'elle relève du régime des Incitations.

A cet égard, il nous semble que c'est moins la qualification juridique donnée par les parties à la relation contractuelle ou à l'obligation justifiant le flux de rémunération à laquelle doit s'attacher l'analyse de l'application du régime des Incitations que la qualification juridique réelle de l'obligation ou de la relation contractuelle justifiant le flux de rémunération.

En d'autres termes, si l'objet (la cause) d'une rémunération est bien en lien à un service d'investissement, alors cette rémunération devrait, sauf exception (par exemple, si elle est nécessaire à la fourniture du service d'investissement⁴) être considérée comme relevant du régime des Incitations issu de la Directive MIF 2.

Par ailleurs, l'assiette et/ou le volume d'un versement ne déterminent pas si un versement relève ou non du régime des Incitations. Ces facteurs participent, en amont de l'analyse, à la qualification de la nature de la prestation rémunérée et, par voie de conséquence, permettent de déterminer si cette rémunération est en lien avec la prestation d'un service d'investissement.

Ainsi, l'analyse de l'assiette ou du volume d'une rémunération peut participer à la détermination de l'objet (la cause) d'une rémunération mais ne constitue pas le déterminant incontestable du régime des Incitations.

Par exemple, le fait qu'une rémunération soit corrélée à un montant de capitaux levés constitue un des critères permettant de déterminer que cette rémunération, dans des schémas de distribution, trouve son

³ Voir position AMF 2013-10 « rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers »

⁴ Article 24, §9, dernier alinéa : « le paiement ou l'avantage qui permet la prestation de services d'investissement ou est nécessaire à cette prestation, tels que les droits de garde, les commissions de change et de règlement, les taxes réglementaires et les frais de procédure, et qui ne peut par nature occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe à l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients n'est pas soumis aux exigences énoncées au premier alinéa »

objet dans l'acte de distribution d'un produit financier et donc, a pu permettre à l'AMF de considérer, en matière de réalisation d'une activité de placement sans agrément, que l'activité de l'intermédiaire n'était pas une simple activité de mise en relation mais bien constitutive d'un service de placement de produits financiers.

Par contre, le fait de rémunérer un imprimeur en fonction du volume de documents établis par un prestataire et donc, en partie en fonction du nombre de clients auxquels un *reporting* est adressé (et donc, en fonction de la volumétrie de la clientèle) n'a pas pour effet de rattacher le paiement de ses factures au régime des Incitations.

Par ailleurs, la Directive MIF 2 renforce la condition de proportionnalité entendue comme la vérification de ce que l'incitation doit être justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue.

Ainsi, dès lors, il convient de s'assurer, conformément à la Directive Déléguée que « *La valeur des améliorations de qualité susmentionnées, que l'entreprise d'investissement apporte au client recevant le service, doit être proportionnelle aux incitations perçues par l'entreprise d'investissement.* »⁵

Conclusion : Le régime des incitations sous les Directives MIF 1 et MIF 2 s'inscrit dans le cadre de la prévention des conflits d'intérêts applicable aux prestataires d'investissement. Une incitation est ainsi considérée comme légitime (hors avantages monétaires mineurs) dès lors qu'elle :

- a pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client, c'est-à-dire qu'elle :
 - o est justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue ;
 - o ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ; et
 - o est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue ; et
- ne nuit pas au respect de l'obligation de l'entreprise d'investissement d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle au mieux des intérêts de ses clients.

Ainsi, l'analyse de l'assiette ou du volume d'une rémunération peut participer à la détermination de l'objet (la cause) d'une rémunération mais ne constitue pas le déterminant incontestable du régime des Incitations.

En conséquence, s'il faut selon nous distinguer la cause d'un paiement des éléments constitutifs de son assiette/volume, (i) cette assiette/volume participent à la qualification juridique de la cause du paiement et (ii) son volume/montant doivent être compatibles avec le principe de proportionnalité.

2.2 L'application du régime des incitations aux rémunérations perçues par les TPM

⁵ Considérant 22.

Le fait que le régime des Incitations ait vocation à s'appliquer pour toute rémunération versée par un PSI à un tiers « en liaison » ou « en lien » avec la prestation d'un service d'investissement signifie que son périmètre d'application a vocation à être le plus large possible.

De ces constatations, on peut considérer qu'une rémunération peut être considérée comme étant réalisée « en lien / en liaison avec la prestation » dès lors que cette rémunération est « déclenchée » si la prestation dont il s'agit est fournie sans qu'il soit nécessaire que cette rémunération soit corrélée au volume de rémunération perçu par le PSI s'il fournit ladite prestation, l'élément de corrélation entre le volume de la rémunération versée et celle payée au/par le PSI à l'occasion de la réalisation de la prestation surajoutant au facteur de qualification.

Concernant les TPM, et comme mentionné ci-avant, l'AFG semble considérer dans son guide professionnel que les TPM n'ont aucune responsabilité au titre de la Directive MIF. Par extension, il serait possible d'en déduire que les rémunérations perçues par un TPM et versées par une SGP ne relèvent pas du régime des Incitations issu des Directives MIF 1 et MIF 2.

Toutefois, il nous semble que cette analyse est discutable. En effet, à titre de comparaison, le Committee of Securities Regulators (le « CESR », désormais l'ESMA), a considéré que les Incitations versées à un apporteur d'affaires entrent dans le champ du régime des Incitations⁶ :

« 67. In its 2007 recommendations CESR [CESR/07-228b] said that a payment to an investment firm that introduces a client to another investment firm can be considered to be designed to enhance the quality of service to the client. The same logic should also apply to payments to introducers that are not authorised investment firms. If an investment firm is to make such a payment it will also need to be disclosed to the client and to not impair the investment firm's duty to act in the best interests of the client. [...]

72. A variety of justifications were put forward as to why third-party payments and nonmonetary benefits were designed to enhance the quality of the service to clients (although most justifications tended to ignore the „designed to“ part of the requirement focusing more directly on how firms believed they did enhance the quality of the service). The justifications included: [...] the payment of a commission to a business or client introducer enables the client to use the services provided by the firm that pays the commission”⁷.

Le CESR soumettait donc au régime des Incitations les rémunérations versées aux « *introducers* » (ce qui pourrait à notre sens recouvrir la notion d'apporteur d'affaires, voire de TPM), dès lors que la prestation rémunérée est liée à la fourniture d'un service d'investissement. De notre point de vue, dès lors que la rémunération est liée, y compris de manière indirecte, à la fourniture d'un service d'investissement, alors celle-ci est, par principe, soumise au régime des Incitations, dès lors que ni la Directive MIF 1, ni la Directive MIF 2 ne font référence à un quelconque « seuil de matérialité », au-delà duquel le régime des Incitations serait pleinement applicable.

Or, en l'espèce, les TPM ont vocation à fournir une prestation aux SGP, PSI soumis au régime des Incitations. Cette prestation semble nécessairement liée à la fourniture d'un ou plusieurs services d'investissement tels que le conseil en investissement ou le service de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers. En effet, l'assistance des TPM consiste notamment dans l'animation de la relation commerciale existante avec les investisseurs, dans la fidélisation des investisseurs grâce à la

⁶ CESR/07-228b : *Consultation Paper – Inducements : Good and poor practices*

⁷ CESR/10-295 : *Report : Inducements : Report on good and poor practices, n°63 et seq.*

fourniture d'informations continue (*reporting* et données afférentes aux produits souscrits), dans la recherche de souscripteurs potentiels et de distributeurs, etc.

En conséquence, il semble que la rémunération versée par un SGP à un TPM est soumise au régime des Incitations issu de la Directive MIF 2, dès lors qu'elle est liée à la fourniture d'un service d'investissement aux investisseurs.

Il faut noter à cet égard que l'on peut s'interroger sur la conduite par le TPM d'une activité de placement au sens de l'article L. 321-1 du CMF consistant à la recherche de souscripteurs pour le compte d'un émetteur. En effet, dès lors que cette activité serait conduite par un TPM, ce dernier devrait être autorisé en qualité de prestataire de services d'investissement. Toutefois, la Commission européenne a pu considérer que le service de placement n'est pas exercé lorsque le véhicule est ouvert :

“In this scenario, which involves the sale of units in an open-ended collective investment scheme where shares are continually being issued to satisfy the demand by new investors, the investment firm does not provide the service of underwriting and/or placing issues in respect of the issuer.”

Dans le cas où le véhicule est fermé, il existe un risque dans la conduite d'un service de placement dès lors que le TPM s'engage sur un niveau d'encours à lever.

Conclusion : Dans la mesure où l'activité d'un TPM est liée à la fourniture d'un service d'investissement, la rémunération perçue à ce titre semble entrer dans le champ d'application du régime des Incitations issu de la Directive MIF 2.

2.3 La justification d'une rémunération versée dans la durée

Comme mentionné ci-avant, l'une des Conditions de Légitimité du versement d'une Incitation est le fait que cette Incitation a pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client.

Il est présumé par la Directive Déléguée qu'une Incitation est réputée avoir pour objet d'améliorer la qualité du service au client lorsque :

- l'incitation est justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue, tel que :
 - la fourniture de conseils en investissement non indépendants sur une vaste éventail d'instruments financiers appropriés et l'accès à ces instruments ;
 - la fourniture de conseils en investissement non indépendants combinée à une offre faite au client d'évaluer, au moins annuellement, si les instruments financiers dans lesquels il a investi continuent à lui convenir, soit un autre service continu susceptible d'être utile au client ;
 - la fourniture d'un accès à un prix compétitif à un large éventail d'instruments financiers susceptibles de répondre aux besoins du clients, complétée par la fourniture d'outils à valeur ajoutée (par exemple, des outils d'aide à la décision d'investissement) soit par la fourniture de rapports périodiques sur les performance des instruments financiers et sur les coûts et les frais qui y sont associés ;

- elle ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires, ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ;
- elle est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue.

En l'espèce, un TPM percevrait deux types de rémunération :

- une rémunération « spot », dont le montant est forfaitaire, lors de la fourniture de la prestation à la SGP ; et
- une rémunération « continue », dont le montant dépend du niveau des encours des OPC gérés par la SGP au bénéfice desquels il est intervenu.

En pratique, les prestations fournies par un TPM peuvent s'analyser comme ayant pour objet d'améliorer la qualité du service aux investisseurs. En effet, l'assistance du TPM a notamment pour objet :

- d'améliorer le service client des SGP ;
- d'améliorer la qualité des informations fournies aux investisseurs ou aux prospects quant aux produits présentés, puis tout au long de la relation d'affaire ;
- de fournir des prestations additionnelles aux investisseurs, notamment par la communication de *reportings* ;

Par une analyse *in concreto*, il semble possible de considérer que l'Incitation versée par la SGP à un TPM est justifiée par l'amélioration du service.

Toutefois, il est nécessaire que les prestations du TPM s'inscrivent dans la même durée que la rémunération qu'il perçoit⁸. En effet, un TPM ne peut percevoir de commissions périodiques dont le montant est lié aux encours sous gestion sans qu'une amélioration du service fourni aux investisseurs s'inscrive dans la même durée. Il est nécessaire qu'une corrélation existe entre la rémunération continue et une prestation continue.

En d'autres termes, un TPM ne saurait être rémunéré en fonction des encours sous gestion s'il ne fournit pas de prestations dans la durée ayant pour objet d'améliorer le service fourni au client. Le versement de l'Incitation devrait par ailleurs cesser dès l'instant où la fourniture de la prestation cesse.

Conclusion : En pratique, les rémunérations perçues par les TPM semblent répondre à l'objectif d'amélioration du service fourni aux investisseurs, exigé par la Directive MIF 2. Toutefois, une telle amélioration du service doit nécessairement s'inscrire dans la durée dès lors que la rémunération du TPM est également perçue de manière continue.

3. Régime de TVA de la rémunération des TPM

3.1 Rappel des textes et de la jurisprudence

⁸ Voir notamment ESMA, , ESMA's technical advice to the commission on MiFID II and MiFIR, ESMA 2014/1569, 19/12/2014, p. 142

L'article 135 1-f de la Directive 2006/112/CE du 28 novembre 2006, repris à l'article 261 C-1° du Code Général des Impôts⁹, dispose que :

« Les Etats membres exonèrent les opérations suivantes : (...)

*f. les opérations, y compris la **négociation** mais à l'exception de la garde et de la gestion, portant sur les actions, les parts de sociétés ou d'associations, les obligations et les autres titres, à l'exclusion des titres représentatifs de marchandises et des droits ou titres visés à l'article 15, paragraphe 2 ; »*

La Cour de Justice des Communautés Européennes (arrêt du 13 décembre 2001, aff. 235/00, CSC Financial Services) définit la négociation portant sur les titres comme :

« une activité fournie par une personne intermédiaire qui n'occupe pas la place d'une partie à un contrat portant sur un produit financier et dont l'activité est différente des prestations contractuelles typiques fournies par les parties à de tels contrats. En effet, l'activité de négociation est un service rendu à une partie contractuelle et rémunérée par celle-ci en tant qu'activité distincte d'entremise. Elle peut consister, entre autres, à lui indiquer les occasions de conclure un tel contrat, à entrer en contact avec l'autre partie et à négocier au nom et pour le compte du client les détails des prestations réciproques. La finalité de cette activité est donc de faire le nécessaire pour que deux parties concluent un contrat, sans que le négociateur ait un intérêt propre quant au contenu du contrat. »

La Cour ajoute que l'activité de négociation n'inclut pas les opérations matérielles liées au contrat, telles que l'information de l'autre partie, la réception et le traitement des demandes de souscription des titres qui font l'objet du contrat.

Enfin, il faut rappeler que selon la Cour cette exonération de TVA étant une dérogation au régime général de l'assujettissement à la TVA, doit faire l'objet d'une interprétation restrictive.

3.2 Application de ces principes à l'activité de TPM

a- Commission « spot » perçue au moment du placement

* Il apparaît, au vu de la définition de l'activité de négociation sur titres, que l'élément essentiel de la prestation de négociation exonérée de TVA :

- est d'agir en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'une ou des deux parties,
- dans le but de faire le nécessaire pour que les deux parties concluent le contrat de vente de titres.

La commission « spot » perçue lors du placement de titres d'OPC est donc exonérée de TVA.

* En revanche, les prestations détachables de la négociation de titres sont imposables à la TVA de plein droit.

Ceci nécessite de prêter attention au contenu des prestations de marketing fournies par les TPM fournies par les TPM aux sociétés de gestion.

⁹ Nous supposons que les TPM n'ont pas exercé l'option prévue à l'article 260 B du Code Général des Impôts qui conduit à la taxation des prestations financières exonérées par l'article 261 C-1°, à l'exception de celles figurant sur la liste de l'article 260 C du Code Général des Impôts.

En effet, en langage courant les prestations de marketing consistent à concevoir l'offre d'un produit en fonction de l'analyse des attentes des consommateurs.

Au cas présent, si les prestations fournies par les TPM ont pour objet de définir, en fonction des attentes des investisseurs, une "politique de produits", une politique de "prix", et une politique de "publicité", les services de vérification de l'administration fiscale considéreront qu'il s'agit de prestations qui ne sont pas directement en rapport avec le placement des titres d'OPC, qui doivent être soumises à la TVA.

Il en est évidemment de même de la prestation de communication fournie par les TPM aux sociétés de gestion.

Aussi, si une telle¹⁰ prestation de marketing et de communication n'est pas rémunérée de façon distincte, mais au travers de la commission de placement, il existe un risque important d'assujettissement à la TVA de la totalité de cette commission de placement.

Il serait donc nécessaire de prévoir une rémunération spécifique pour ces activités de marketing et de communication, qui sont soumises à la TVA de plein droit, afin de ne pas mettre en danger l'exonération de TVA de la commission de placement.

b- Commission assise sur les encours

Ainsi qu'indiqué ci-dessus, à compter du 3 janvier 2018 l'article L 533-12-4 du CMF n'autorisera la perception d'une rémunération en liaison avec un service d'investissement que si elle a pour objet d'améliorer la qualité du service concerné au client, c'est-à-dire qu'elle :

- est justifiée par la fourniture d'un service supplémentaire ou de niveau plus élevé au client, proportionnel à l'incitation reçue ;
- ne bénéficie pas directement à l'entreprise, à ses actionnaires ou aux membres de son personnel sans que le client n'en retire de bénéfice tangible ; et
- est justifiée par la fourniture d'une prestation continue au client en rapport avec une incitation continue.

Selon la jurisprudence rendue en matière d'impôt sur les sociétés (Conseil d'Etat 15 février 1999 n° 172643), la commission sur encours :

- rémunère un service distinct du placement des titres,
- a pour objet de rémunérer la prestation consistant à inciter les investisseurs à garder leurs titres,
- et dès lors s'analyse comme une prestation continue de suivi du placement.

¹⁰ Pour que l'activité de marketing échappe à la TVA en tant que prestation accessoire au placement, il conviendrait qu'elle se limite à la rédaction des documents à présenter aux clients lors du placement, à l'exclusion notamment de toute prestation consistant à analyser pour le compte des sociétés de gestion les attentes de investisseurs en matière de placements.

En matière de TVA, l'administration fiscale a précisé dans l'instruction publiée au BOI-TVA-SECT-50-10-30-10-20120912 :

« Les commissions perçues lors de l'émission et du placement d'actions et dont le fait générateur est intervenu postérieurement au 1er janvier 2005 sont exclues du champ de l'option à la TVA. Cette disposition s'applique à toutes les actions, qu'il s'agisse d'actions de sociétés cotées ou non cotées, y compris les actions de SICAV (CGI, 12° de l'article 260 C).

Sont concernées les commissions rémunérant l'émission ou le placement de ces différentes catégories d'actions auprès des investisseurs. Le mode de rémunération de ces prestations est sans incidence sur le régime de TVA qui leur est applicable.

Ainsi, la commission sur encours qui, au terme du contrat avec l'établissement placeur, rémunère le placement, voire la conservation des actions par les investisseurs, est exonérée de TVA sans possibilité d'option.

Remarque : Les prestations de conseil ou d'expertise perçues, le cas échéant, à l'occasion de l'émission et du placement d'actions, telles que les commissions de notation ou d'analyse financière, ne constituent pas des prestations financières exonérées en application du 1° de l'article 261 C du CGI et demeurent donc imposables de plein droit à la TVA. »

Cette instruction doit à notre avis être interprétée comme signifiant que, même si la prestation d'incitation à la conservation des titres est distincte du placement, l'administration fiscale considère qu'elle en est l'accessoire et qu'elle doit suivre le même régime d'exonération de TVA.

A compter du 3 janvier 2018, cette commission sur encours devra avoir pour objet d'améliorer la qualité des informations fournies aux investisseurs quant aux produits présentés, puis tout au long de la relation d'affaire, et de fournir des prestations additionnelles aux investisseurs, notamment par la communication de reportings.

La communication d'informations de meilleure qualité au moment de la souscription ne remet pas en cause, à notre avis, l'exonération de TVA des commissions « spot » et sur encours car la prestation principale reste indubitablement celle de placement.

Dès lors, la question est de savoir si des prestations additionnelles de fourniture de reporting quant aux performances des OPC fournies après la souscription conservent un lien suffisamment étroit avec le placement pour continuer d'être exonérées.

En principe, chaque opération doit normalement être considérée comme distincte et indépendante (Directive 2006/112/CE du 28-11-2006 art. 2,1) et donc suivre le régime qui lui est propre.

Une opération unique doit également être constatée en présence d'une opération principale assortie de prestations accessoires partageant alors le sort fiscal de l'opération principale. En particulier, une opération doit être considérée comme accessoire à une opération principale lorsqu'elle ne constitue pas pour la clientèle une fin en soi mais le moyen de bénéficier dans les meilleures conditions de l'opération principale fournie par le fournisseur ou le prestataire (notamment CJUE 25-2-1999 aff. 349/96).

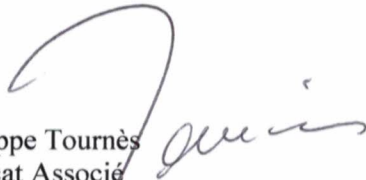
Il a ainsi été jugé que la prestation d'analyse de la situation patrimoniale de clients prospectés en vue de leur procurer des crédits bénéficie de l'exonération de TVA de la prestation de négociation de

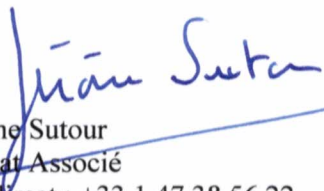
crédits s'il apparaît que cette dernière est la prestation principale dont la prestation d'analyse du patrimoine n'est que l'accessoire (CJCE 21 juin 2007, aff. 453/05).

Aussi, au cas présent, à la condition qu'il résulte de la rédaction des contrats que la volonté de la société de gestion est de faire bénéficier les porteurs de titres d'OPC d'un service de reporting fourni par les TPM de façon accessoire au placement, nous considérons que cette prestation accessoire bénéficiera de l'exonération de TVA attachée à la prestation principale.

Nous sommes bien sûr à votre disposition pour faire valider cette position par l'administration centrale, pour le compte de l'AFTPM.

Restant à votre disposition pour tout complément d'information, nous vous prions d'agréer, Cher Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.


Philippe Tournès
Avocat Associé
Tél. direct : +33 1 47 38 55 89
Fax direct : +33 1 47 38 57 45
E-mail : philippe.tournes@cms-bfl.com


Jérôme Sutour
Avocat Associé
Tél. direct : +33 1 47 38 56 22
Fax direct : +33 1 47 38 55 44
E-mail : jerome.sutour@cms-bfl.com