

Position – recommandation AMF n° 2007-21
Les obligations professionnelles à l'égard des clients non professionnels en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers

Textes de référence : articles 314-44, 314-60 et 314-66 IV du règlement général de l'AMF

SOMMAIRE

1.	Les procédures et contrôles d'entrée en relation avec le client	1
2.	Les mandats de gestion conclus avec les clients non professionnels et information	2
3.	Les procédures et contrôles de l'exécution du mandat de gestion de portefeuille	4
3.1	L'adéquation du service et l'orientation de la gestion du portefeuille du client	4
3.3.	L'affectation prévisionnelle des ordres	6

Les éléments de doctrine présentés dans ce document sont issus, en partie, de l'analyse des rapports adressés à l'AMF en 2005 sur les conditions dans lesquelles sont mises en œuvre les obligations professionnelles à l'égard des clients personnes physiques en matière de gestion de portefeuille sous mandat, parue dans la revue mensuelle de l'Autorité des marchés financiers n° 35 (avril 2007).

Sauf lorsque des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans le présent document sont des positions.

1. Les procédures et contrôles d'entrée en relation avec le client

Recommandations

En matière de procédures et de contrôles d'entrée en relation avec le client, l'AMF recommande :

- qu'il y ait une implication forte de la part du RCSI/RCCI des établissements dans l'élaboration et la validation, a priori, du processus visant à s'assurer de l'adéquation du service proposé aux objectifs, expérience et situation du futur mandant ;
- de rendre le RCSI/RCCI destinataire d'une copie de toutes les plaintes, réclamations et procédures contentieuses émanant des mandants ;
- de s'assurer de la mise en œuvre pratique de l'obligation, posée au 5° de l'article 314-60 du règlement général de l'AMF d'obtenir des clients qui autorisent la réalisation pour leur compte d'investissements en contrats financiers, un « accord spécial et exprès » ;
- que les RCSI/RCCI orientent leurs contrôles en la matière prioritairement sur les mandats dont les objectifs de gestion sont les plus risqués.

2. Les mandats de gestion conclus avec les clients non professionnels et information

2.1. Dispositions générales sur la forme et le contenu du mandat de gestion conclu avec un client non professionnel

En application des dispositions des articles L. 533-14 du code monétaire et financier et 314-59 du règlement général de l'AMF, le mandat de gestion conclu avec un client non professionnel fait l'objet d'une convention, rédigée sur papier ou sur un autre support durable.

Le mandat de gestion est établi en deux exemplaires, signé par le mandant et par le mandataire. L'un des exemplaires est remis au mandant.

En application de l'article 314-58 du règlement général de l'AMF, le mandat de gestion conclu avec un client non professionnel doit mentionner les informations figurant aux articles 314-59 et 314-60 du règlement général de l'AMF.

Lorsque le mandat de gestion indique la catégorisation qui a été retenue pour le prestataire de services d'investissement par ses prestataires¹, il précise également que cette catégorisation n'influe pas sur celle que le prestataire de services d'investissement retient à l'égard de son mandant, ni sur les obligations du prestataire de services d'investissement à son égard. Une société de gestion de portefeuille ou un prestataire de service d'investissement pourrait ainsi être catégorisé par ses prestataires en tant que client professionnel voire en tant que contrepartie éligible, sans que cela ne remette en cause la catégorisation du client (catégorisé par exemple en client non professionnel) pour laquelle elle gère le portefeuille et passe des ordres.

2.2. Objectif de gestion décrit dans le mandat de gestion conclu avec un client non professionnel

L'article 314-60 du règlement général de l'AMF prévoit que le mandat de gestion mentionne « les objectifs de la gestion ».

Les objectifs de la gestion sont clairs et définis en fonction des objectifs, de l'expérience et de la situation du mandant. Le mandat de gestion précise l'horizon de placement recommandé. Il peut également prévoir la répartition des investissements par classe d'actifs, la description d'un indicateur de référence, l'existence d'un plancher et/ou d'un plafond pour certains types d'instruments financiers ou référence à un certain style de gestion.

La mise en place d'une gestion « discrétionnaire » dans le cadre d'un mandat, c'est-à-dire une gestion prévoyant que la composition du portefeuille géré puisse varier selon la politique de gestion jugée pertinente par le gérant, est une possibilité offerte aux sociétés de gestion de portefeuille à la condition que le mandat indique explicitement et clairement les spécificités, les avantages et les inconvénients liés à ce type de gestion.

Le suivi de la situation du client s'inscrit dans la durée et les objectifs de gestion du mandat sont revus avec le mandant en fonction de son évolution.

2.3 Instruments financiers et opérations autorisés dans le cadre de la gestion du portefeuille d'un client non professionnel

Le mandat de gestion précise les catégories d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille. Sauf convention contraire et conformément au 2° de l'article 314-60 du règlement général de l'AMF, les instruments autorisés sont :

« a) Les instruments financiers négociés sur un marché réglementé ou sur un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un État ni membre de la Communauté européenne ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché ne figure pas sur une liste de marchés exclus établie par l'AMF;

¹ Il s'agit des situations où le prestataire de services d'investissement qui fournit le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers recourt à d'autres prestataires.

- b) Les OPCVM européens conformes à la directive n° 2009/65/CE du 13 juillet 2009 et les OPCVM de droit français ouverts à tous souscripteurs ;
- c) Les contrats financiers négociés sur un marché figurant sur la liste fixée par arrêté ministériel². »

Conformément à l'article 314-60 du règlement général, « lorsque le mandat autorise des opérations portant sur les instruments financiers autres que ceux mentionnés au 2° ou à effet de levier, notamment les opérations effectuées sur les instruments financiers à terme, l'accord spécial et exprès du mandant doit être donné, qui indique clairement les instruments autorisés, les modalités de ces opérations et de l'information du mandant ».

À ce titre, l'accord définit explicitement et de manière limitative les opérations autorisées, en termes de marchés ou d'instruments concernés, de nature des opérations et de limites de risque encouru. Il vise notamment les opérations de couverture et/ou de spéculation autorisées par le mandat, les pertes maximales autorisées, ou encore la fraction du portefeuille engagée sur ces marchés et/ou sur ces produits, ...

Le mandat comporte la mention suivante : « Toute autre opération que celles énumérées est interdite ».

Sauf convention contraire, les opérations à règlement différé doivent être dénouées à l'échéance sans pouvoir faire l'objet de report.

2.4. Autres informations figurant dans le mandat conclu avec un client non professionnel

Le mandat de gestion, conclu avec un client non professionnel, prévoit explicitement la possibilité pour le mandataire de souscrire ou d'investir dans des placements collectifs gérés par la société de gestion de portefeuille ou une société liée conformément à l'article 313-24 du règlement général de l'AMF³.

Le cas échéant, le mandat indique que le mandataire peut externaliser la gestion financière de tout ou partie du portefeuille, sans en informer le client, ni obtenir son accord.

Toute modification du mode de calcul de la rémunération du mandataire fait l'objet d'un avenant au mandat de gestion.

Lorsque le mandant choisit le teneur de compte conservateur sur proposition du mandataire, les conditions et tarifs pratiqués par cet intermédiaire sont fournis au mandant par le mandataire et figurent en annexe de la convention.

2.5. Transparence en matière de frais et de commissions dans le mandat

Le mandat de gestion conclu avec un client non professionnel présente, de manière exhaustive, l'ensemble des coûts et frais directs et indirects à la charge du mandant, conformément à l'article 314-42 du règlement général de l'AMF, et, le cas échéant, la possibilité pour le mandataire de percevoir des rétrocessions de frais de souscription-rachat et/ou de gestion dans le cadre de la gestion du portefeuille.

2.6. Information du mandant sur la gestion de son portefeuille

Le prestataire de services d'investissement adresse à son client un relevé périodique des activités de gestion de portefeuille réalisées pour son compte sur un support durable, sauf si un tel relevé est fourni par une autre personne.

En application des dispositions des articles 314-91 et 314-95 du règlement général de l'AMF, lorsque le client est un client non professionnel, le prestataire de services d'investissement lui adresse semestriellement un relevé périodique incluant les informations mentionnées à l'article 314-94 du règlement général de l'AMF.

² Arrêté ministériel du 6 septembre 1989 pris pour l'application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988.

³ Pour les personnes mentionnées à l'article 316-2 du règlement général de l'AMF, article 318-14 du règlement général de l'AMF pour leur activité de gestion de FIA.

Ce relevé doit être adressé trimestriellement à la demande du client non professionnel et, lorsque la convention autorise un effet de levier sur le portefeuille, au moins tous les mois.

Le client professionnel ou non professionnel peut également choisir de recevoir dès l'exécution de chaque transaction les informations essentielles de cette dernière. Dans ce cas, s'agissant d'un client non professionnel, le relevé périodique comprenant les informations mentionnées à l'article 314-94 du règlement général de l'AMF doit être adressé au moins tous les ans sauf « dans le cas des transactions portant sur :

- a) Un instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier dès lors qu'il donne le droit d'acquérir ou de vendre un autre instrument financier ou donne lieu à un règlement en espèces, fixé par référence à des instruments financiers, à une monnaie, à un taux d'intérêt ou rendement, aux matières premières ou à d'autres indices ou mesures ;
- b) Les contrats financiers mentionnés au III de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier ».

Il est précisé que dans les cas mentionnés au a) et b), les informations sont communiquées semestriellement.

Conformément à l'article 314-96 du règlement général de l'AMF, « Lorsqu'un client non professionnel a choisi de recevoir, transaction par transaction, les informations sur les transactions exécutées conformément à l'article 314-92 [du règlement général de l'AMF], le prestataire de services d'investissement doit lui adresser un avis de confirmation de la transaction qui contient les informations mentionnées à l'article 314-89, au plus tard le jour ouvré suivant son exécution ou, si le prestataire de services d'investissement reçoit la confirmation d'un tiers, au plus tard le premier jour ouvré suivant la réception de la confirmation émanant dudit tiers.

L'alinéa précédent n'est pas applicable dans les cas où la confirmation contiendrait les mêmes informations qu'une confirmation qui est transmise promptement au client non professionnel par une autre personne. ».

Conformément à l'article 314-97 du règlement général de l'AMF « lorsque le prestataire de services d'investissement fournit le service de gestion de portefeuille à un client non professionnel comportant une position ouverte non couverte dans une transaction impliquant des engagements conditionnels, il informe également son client de toute perte excédant un seuil prédéterminé convenu avec lui, au plus tard à la fin du jour ouvré au cours duquel le seuil a été franchi ou, dans le cas où ce seuil n'a pas été franchi au cours d'un jour ouvré, à la fin du premier jour ouvré qui suit ».

3. Les procédures et contrôles de l'exécution du mandat de gestion de portefeuille

3.1 L'adéquation du service et l'orientation de la gestion du portefeuille du client

Conformément à l'article L. 533-13 I du code monétaire et financier, « en vue de fournir le service (...) de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement s'enquêtent auprès de leurs clients, notamment leurs clients potentiels, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir (...) gérer leur portefeuille de manière adaptée à leur situation ».

L'AMF rappelle que les règles en matière de vérification de l'adéquation des prestations proposées à la situation du mandant s'appliquent aussi bien à l'entrée en relation initiale avec le client qu'à la signature d'un avenant (voir aussi Position AMF n° 2013-02 – Le recueil des informations relatives à la connaissance du client).

Recommandation

L'AMF attire l'attention des prestataires de services d'investissement sur le soin particulier qu'ils doivent apporter à l'information fournie à leurs clients lorsque ces derniers leur laissent une grande latitude dans la gestion de leurs portefeuilles, et recommande aux RCSI/ RCCI de porter leurs efforts de contrôles sur ces portefeuilles, ainsi que sur ceux qui comportent des produits atypiques, risqués ou à effet de levier.

Les prestataires de services d'investissement doivent formaliser, dans les mandats, de la façon la plus exhaustive et précise qui soit, la nature des orientations de gestion particulières et la latitude que leurs clients souhaitent donner à ces mandats.

Investissement dans des fonds ouverts à des investisseurs professionnels ou dans des fonds étrangers non autorisés à la commercialisation en France

Lorsqu'il est envisagé⁴ que le mandat autorise des opérations portant sur des fonds ouverts à des investisseurs professionnels⁵ ou des fonds d'investissement de droit étranger non autorisés à la commercialisation en France⁶, le prestataire de services d'investissement doit, conformément à l'article 314-44 du règlement général de l'AMF, s'assurer que :

- cette possibilité répond aux objectifs d'investissement de son client,
- son client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à la mise en œuvre de cette possibilité, et ce risque est compatible avec ses objectifs d'investissement,
- son client possède l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents à cette possibilité.

Il est rappelé qu'en application de l'article 314-60 du règlement général de l'AMF, la possibilité d'investir dans des fonds ouverts à des investisseurs professionnels et dans des fonds étrangers non autorisés à la commercialisation en France doit être prévue dans le mandat de gestion. Elle doit d'ailleurs faire l'objet d'un accord spécial et exprès, qui indique clairement les types fonds autorisés ainsi que les modalités de l'information du mandant.

Recommandation

Si le mandat prévoit la possibilité d'investir dans des fonds ouverts à des investisseurs professionnels ou dans des fonds étrangers non autorisés à la commercialisation en France, l'AMF recommande que le mandat précise la part maximale du portefeuille du client pouvant être investie dans lesdits fonds, laquelle doit être adaptée au profil du client (c'est-à-dire, à ses objectifs d'investissement, sa situation financière, son expérience et ses connaissances).

La mise en œuvre de cette recommandation pourrait être effectuée⁷ :

- immédiatement pour les nouveaux mandats,
- à la plus prochaine occasion de modification du contrat de mandat ou de ses conditions particulières pour les mandats en cours prévoyant déjà la possibilité d'investir dans de tels produits.

3.2 Le prestataire de services d'investissement en charge de la gestion de portefeuille et le teneur de compte conservateur

Recommandation

L'AMF recommande, lorsque le prestataire délègue au teneur de compte conservateur l'envoi de certains documents comme le relevé périodique, qu'il s'assure de la formalisation de cette délégation et qu'il procède systématiquement au préalable, au rapprochement des positions qu'il enregistre pour ses mandants avec celles comptabilisées par le teneur de compte conservateur.

Par ailleurs, dans la mesure où il existe un lien juridique direct, dans lequel n'intervient pas le prestataire de services d'investissement, entre le client sous mandat et son teneur de compte conservateur, l'AMF rappelle qu'un prestataire de services d'investissement ne peut pas, sans accord explicite de leur client commun, décider du transfert de ses avoirs d'un teneur de compte conservateur à un autre.

⁴ Au moment de la signature du contrat de mandat ou d'un avenant audit contrat.

⁵ Ces fonds peuvent adopter des règles d'investissement dérogatoires et la souscription ou l'acquisition ou, le cas échéant (s'agissant des fonds déclarés), la cession ou le transfert des parts de ces fonds, directement ou par personne interposée, est réservée à certains investisseurs. Par ailleurs, les fonds déclarés ne sont pas agréés par l'AMF.

⁶ Sous réserve du droit applicable auxdits fonds.

⁷ Si, bien évidemment, tel n'est déjà pas le cas.

En effet, l'enjeu est important pour les clients puisque c'est celui de la protection de leurs avoirs (l'obligation de restitution par le teneur de compte conservateur des titres qui lui sont confiés par ses clients est posée au 5° de l'article 322-7 du règlement général de l'AMF).

Comme le prestataire de services d'investissement a souvent intérêt à encourager ses clients à ouvrir leur compte titre chez un teneur de compte conservateur désigné avec lequel il a défini les processus opératoires, il doit s'employer à s'assurer que la mise en relation de ses clients avec cet établissement s'opère dans le respect des obligations réglementaires.

3.3. L'affectation prévisionnelle des ordres

Pour offrir des garanties suffisantes en termes de pré affectation d'ordres, un logiciel d'affectation doit comporter une procédure d'horodatage définitive inviolable et ne doit comporter aucun mécanisme non traçable de réaffectation.