

## Position - Recommandation AMF n° 2007-25

### Questions - réponses relatives aux règles de bonne conduite applicables aux prestataires de services d'investissement

Textes de références : articles 314-4, 314-40, 314-59, 314-86 et 314-105 du règlement général de l'AMF.

## SOMMAIRE

<b>1. Catégorisation des clients</b> .....	<b>2</b>
1.1. Une SGP doit-elle catégoriser les porteurs de ses OPCVM ? .....	2
1.2. Lorsqu'un PSI fournit plusieurs services à un même client (conseil, gestion de portefeuille, RTO), doit-il procéder à une catégorisation par service ?.....	2
1.3. Le PSI doit-il revoir régulièrement la catégorisation de ses clients ? Si oui, selon quelle périodicité ? 2	
1.4. Dans le cadre d'un service de gestion sous mandat, le PSI et le teneur de compte doivent-ils catégoriser le client séparément ? .....	2
<b>2. Information due aux clients</b> .....	<b>3</b>
2.1. Est-il permis à un PSI d'adresser à ses clients ses avis d'opéré par courrier électronique ? Une simple mise en ligne de ces relevés sur son site Internet est-elle suffisante ? Même question pour les relevés de portefeuille.....	3
2.2. L'obligation d'enregistrement prévue par l'article L. 533-10 5° du code monétaire et financier est-elle applicable aux avis d'opéré ?.....	3
2.3. Qu'est-ce que la "méthode appropriée d'appréciation et de comparaison du service fourni" que le PSI doit communiquer au client en application de l'article 314-40 du RGAMF ? .....	3
2.4. Comment doit être appliqué l'article 314-86 du RGAMF aux termes duquel il appartient au PSI qui « exécute » pour le compte d'un client un ordre ne relevant pas de la gestion de portefeuille d'adresser au client les avis d'opérés ? .....	3
2.5. Quelles sont les conséquences juridiques de l'inclusion dans le rapport ou le compte rendu de gestion de l'information sur les politiques de sélection établies et mises en œuvre par le PSI ?.....	4
2.6. Un client peut-il passer un ordre en ayant recours au service à règlement différé (OSRD) à un PSI qui l'exécutera en « exécution simple » ? .....	5
<b>3. Contrat client</b> .....	<b>5</b>
3.1. Le PSI peut-il convenir librement avec son client professionnel du contenu du mandat de gestion de portefeuille ? .....	5
3.2. Un mandat de gestion conclu avec des clients professionnels peut-il être dénoncé à tout moment ?.	5
3.3. L'obligation d'établir une convention en application de l'article 314-59 du RGAMF s'applique-t-elle lorsque le prestataire de services d'investissement exerce le seul service d'investissement de négociation pour compte propre ? .....	5
<b>4. Meilleure exécution</b> .....	<b>6</b>
4.1. Une SGP peut-elle ne sélectionner qu'un seul prestataire pour transmettre ses ordres pour compte de tiers ? .....	6

**Sauf lorsque des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans les présentes questions - réponses sont des positions.**

## 1. Catégorisation des clients

### 1.1. Une SGP doit-elle catégoriser les porteurs de ses OPCVM ?

La SGP doit catégoriser les clients existants ou potentiels à qui elle fournit un service d'investissement. La gestion d'OPCVM ne figurant pas au nombre des services d'investissement régis par la loi, la SGP n'est pas tenue de catégoriser les porteurs de ses OPCVM. Néanmoins, dans de nombreuses hypothèses, la SGP fournit au souscripteur un service d'investissement dans la phase de commercialisation des parts ou actions d'OPCVM. Ce service d'investissement sera typiquement un service de conseil en investissement ou de RTO. C'est alors dans le cadre de la fourniture de ce service d'investissement que le porteur d'OPCVM devra être catégorisé par la SGP.

### 1.2. Lorsqu'un PSI fournit plusieurs services à un même client (conseil, gestion de portefeuille, RTO), doit-il procéder à une catégorisation par service ?

Non, la catégorisation initiale du client faite par le PSI est valable pour tous les services que le PSI peut rendre au même client. Ce n'est que lorsque le prestataire veut faire bénéficier son client d'une protection supplémentaire pour certains services ou lorsque le client demande à changer de catégorie qu'il peut alors être fait une distinction par service, type d'instrument financier ou même type de transaction.

Il convient, néanmoins, de rappeler que seuls les clients bénéficiaires des services de RTO, exécution d'ordres ou négociation pour compte propre peuvent être catégorisés en contrepartie éligible de telle sorte qu'ils doivent faire l'objet d'une double catégorisation si un autre service, par exemple la gestion sous mandat ou le conseil, leur est fourni simultanément.

### 1.3. Le PSI doit-il revoir régulièrement la catégorisation de ses clients ? Si oui, selon quelle périodicité ?

La situation des clients professionnels peut évoluer au cours de la relation contractuelle et rendre nécessaire ou possible un changement de catégorie. Le règlement général prévoit notamment qu'il en sera ainsi dans les trois situations suivantes :

- il appartient au client professionnel par nature ou à la contrepartie éligible de demander à être placé dans une catégorie offrant une meilleure protection s'il estime ne plus être en mesure d'évaluer ou de gérer correctement les risques auxquels il est amené à s'exposer (314-4, V du règlement général de l'AMF) ;
- il appartient au client professionnel ou à la contrepartie éligible d'informer le PSI de tout changement susceptible de modifier sa catégorisation (314-4, III du règlement général de l'AMF) ;
- le PSI qui constate qu'un client professionnel ou une contrepartie éligible ne remplit plus les conditions qui lui valaient d'être catégorisé comme tel « prend les mesures appropriées » (314-4, IV du règlement général de l'AMF).

S'agissant des clients non professionnels, il leur appartient de prendre l'initiative de demander à être traités comme un client professionnel sous réserve qu'ils respectent les critères posés à l'article 314-6 et la procédure mentionnée à l'article 314-7.

### 1.4. Dans le cadre d'un service de gestion sous mandat, le PSI et le teneur de compte doivent-ils catégoriser le client séparément ?

Oui, chaque prestataire (le PSI pour le service d'investissement de gestion de portefeuille et le teneur de compte conservateur pour le service connexe de tenue de compte) est tenu de catégoriser son client. Il n'est pas possible de concevoir que le service de gestion sous mandat et le service de tenue de compte conservation constitueraient un ensemble contractuel soumis à une seule obligation de catégorisation par l'un ou l'autre des deux prestataires.

**Recommandation :**

Il est recommandé que le teneur de compte tienne compte de la catégorie dans laquelle est classé le client par le PSI fournissant le service de gestion de portefeuille.

**2. Information due aux clients**

**2.1. Est-il permis à un PSI d'adresser à ses clients ses avis d'opéré par courrier électronique ? Une simple mise en ligne de ces relevés sur son site Internet est-elle suffisante ? Même question pour les relevés de portefeuille.**

L'article 314-86 du RGAMF permet au PSI, qui exécute pour le compte d'un client un ordre ne relevant pas de la gestion de portefeuille, de transmettre au client les avis d'opéré par un courrier électronique répondant aux caractéristiques du support durable au sens de l'article 314-26 du RGAMF.

En revanche les avis d'opéré ne font pas partie des informations pour lesquelles l'article 314-27 permet, sous certaines conditions, une simple mise en ligne.

En conséquence, les avis d'opéré d'un client ne peuvent être mis en ligne que s'ils ont parallèlement fait l'objet d'un envoi électronique conforme à l'article 314-26.

S'agissant des relevés de portefeuille mentionnés à l'article 314-105, la même interprétation doit être adoptée.

**2.2. L'obligation d'enregistrement prévue par l'article L. 533-10 5° du code monétaire et financier est-elle applicable aux avis d'opéré ?**

Oui, la conservation des enregistrements des avis d'opéré permet au PSI de justifier du respect de ses obligations d'information à l'égard de ses clients.

**2.3. Qu'est-ce que la "méthode appropriée d'appréciation et de comparaison du service fourni" que le PSI doit communiquer au client en application de l'article 314-40 du RGAMF ?**

La directive n'apporte pas, sur ce sujet, beaucoup de précisions. Ce qu'il faut retenir est que :

- cette méthode ne concerne que la gestion de portefeuille pour le compte de tiers (gestion sous mandat) ;
- cette méthode peut résulter d'une valeur de référence pertinente, choisie lors de l'entrée en relation avec le client ;
- la méthode doit être appropriée, c'est-à-dire qu'elle doit tenir compte des objectifs d'investissement du client et de la composition de son portefeuille ;

la comparaison de la performance du portefeuille avec la performance de la valeur de référence convenue, si elle existe, doit être intégrée dans le compte rendu de gestion (article 314-94).

**2.4. Comment doit être appliqué l'article 314-86 du RGAMF aux termes duquel il appartient au PSI qui « exécute » pour le compte d'un client un ordre ne relevant pas de la gestion de portefeuille d'adresser au client les avis d'opérés ? (mise à jour du 4 juillet 2008)**

L'article 314-86 du RGAMF a transposé l'article 40 de la directive d'application MIF dont le champ d'application, dans sa version française, est limité aux entreprises d'investissement « qui exécutent pour le compte d'un client un ordre ». Or, il ressort de la version anglaise (« carry out ») de cette disposition que devraient être également mentionnées les entreprises d'investissement qui transmettent les ordres.

En conséquence, l'AMF considère que l'article 314-86 du RGAMF s'applique au prestataire de services d'investissement qui exécute ou transmet un ordre pour le compte de son client, étant précisé que lorsque l'ordre

transite par une chaîne d'intermédiaires, le prestataire chargé d'adresser au donneur d'ordre initial un avis d'opéré est celui qui est responsable vis-à-vis de ce dernier, de l'exécution de l'ordre.

## **2.5. Quelles sont les conséquences juridiques de l'inclusion dans le rapport ou le compte rendu de gestion de l'information sur les politiques de sélection établies et mises en œuvre par le PSI ? (mise à jour du 4 juillet 2008)**

L'article 314-75 du RGAMF précise que le PSI établit et met en œuvre une politique qui sélectionne les entités auprès desquelles les ordres sont transmis pour exécution (la « politique de sélection des intermédiaires »). Ce même article ajoute qu'une « *information appropriée* » sur cette politique est fournie par la société de gestion de portefeuille aux porteurs et actionnaires des OPCVM, laquelle information est « *incluse dans le rapport de gestion* ».

L'article 314-75-1 du RGAMF impose, quant à lui, au PSI qui fournit le service de gestion de portefeuille ou qui gère un OPCVM d'établir et de mettre en œuvre une politique de sélection et d'évaluation des prestataires du service d'aide à la décision d'investissement (la « politique de sélection des analystes »). Une « *information appropriée* » doit également être rendue accessible aux clients. Le règlement général ajoute que lorsque le prestataire de services d'investissement ne dispose pas d'un site Internet, cette politique « *est décrite dans le rapport de gestion de chaque OPCVM et le compte rendu de gestion de chaque portefeuille géré sous mandat.* »

Lorsque ces informations sont incluses dans le rapport de gestion de l'OPCVM se pose la question de savoir s'il convient de leur appliquer le régime propre au rapport de gestion, en particulier celui issu des règles du droit commercial.

Pour une SICAV comme pour un FCP, l'information délivrée par la société de gestion de portefeuille sur ses politiques de sélection est juridiquement indépendante de l'information délivrée dans le rapport de gestion.

A cet égard, l'inclusion dans le rapport de gestion de l'OPCVM de l'information sur les politiques de sélection n'est qu'une modalité de transmission de l'information : les articles 314-75 et 314-75-1 du RGAMF ont pour objet d'imposer aux sociétés de gestion de portefeuille de profiter de la transmission du rapport de gestion et, le cas échéant, du compte rendu de gestion, pour adresser ces informations aux porteurs et actionnaires des OPCVM ou à leurs mandants.

En conséquence :

- L'information sur les politiques de sélection n'est pas soumise au vote des actionnaires de la SICAV, alors que cela est le cas du rapport de gestion, la SICAV étant une forme de société anonyme.
- Les politiques de sélection ne se rapportent pas à un exercice particulier et il n'est donc pas nécessaire qu'elles visent spécifiquement l'exercice écoulé ou l'exercice à venir. Il suffit que l'information délivrée avec le rapport ou le compte rendu de gestion soit celle en vigueur au moment où elle est donnée.

### **Recommandation :**

Lorsque la politique de sélection a fait l'objet de modifications substantielles en cours d'exercice, il est recommandé au PSI d'apporter à ses clients ou aux porteurs ou actionnaires de ses OPCVM, à l'occasion de la transmission du plus prochain rapport ou compte rendu de gestion, une information appropriée sur ces modifications, en plus de l'information normale due sur les politiques de sélection.

L'information relative aux politiques de sélection des intermédiaires accompagne les rapports de gestion transmis aux porteurs et actionnaires d'OPCVM depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, sans distinction selon que le rapport de gestion concerne un exercice clos avant ou après cette date. S'agissant de la politique de sélection des analystes, à défaut d'être publiée sur le site Internet de la société de gestion de portefeuille, elle est décrite dans les rapports et les comptes rendus de gestion.

## **2.6. Un client peut-il passer un ordre en ayant recours au service à règlement différé (OSRD) à un PSI qui l'exécutera en « exécution simple » ? (mise à jour du 9 avril 2009)**

S'agissant spécifiquement du recours au mécanisme du SRD, qui implique nécessairement un effet de levier, et aux termes d'un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 12 février 2008, le PSI doit s'assurer « dès l'origine des relations contractuelles » que le client qui a recours à ce service est « averti des risques encourus » ou à défaut « l'informer de ces risques ».

C'est donc au moment de l'entrée en relation avec le client, c'est-à-dire le plus souvent à l'occasion de l'ouverture de son compte, que le PSI doit s'assurer que le client a la capacité et l'expérience en matière financière permettant de le considérer comme averti des risques qu'il encourt à utiliser le SRD et, dans la négative, le mettre en garde contre ces risques.

Ces diligences ayant été accomplies, le PSI pourra fournir à son client un ou plusieurs services de RTO ou d'exécution d'ordres en « exécution simple », c'est-à-dire sans vérifier auprès du client si le service d'investissement fourni ou le produit demandé par ce client lui convient, dès lors que les conditions posées par l'article L. 533-13 III du code monétaire et financier sont remplies.

Il est par ailleurs rappelé que le PSI a l'obligation d'appeler les couvertures correspondant à la position du client

### **3. Contrat client**

#### **3.1. Le PSI peut-il convenir librement avec son client professionnel du contenu du mandat de gestion de portefeuille ?**

Oui, les dispositions du RGAMF relatives au contenu du mandat de gestion ne concernent que les mandats signés avec un client non professionnel.

#### **3.2. Un mandat de gestion conclu avec des clients professionnels peut-il être dénoncé à tout moment ? (mise à jour du 4 juillet 2008)**

Oui, tout mandat est résiliable à tout moment, par chacune des parties, en application des dispositions des articles 2003 et 2004 du code civil sous réserve du respect du délai de résiliation.

Cette faculté de résiliation s'applique donc à l'ensemble des mandats de gestion, qu'ils soient conclus avec un client professionnel ou non professionnel.

L'article 314-61 du RGAMF, qui s'applique aux mandats de gestion conclus avec les clients non professionnels, n'a pas pour effet de restreindre la faculté de résiliation à ce type de mandat mais vise seulement à définir les modalités de leur résiliation.

#### **3.3. L'obligation d'établir une convention en application de l'article 314-59 du RGAMF s'applique-t-elle lorsque le prestataire de services d'investissement exerce le seul service d'investissement de négociation pour compte propre ? (mise à jour du 4 juillet 2008)**

Non, l'article 314-59 du RGAMF prévoit que « toute prestation de service d'investissement autre que le conseil en investissement fournie à un client non professionnel fait l'objet d'une convention ». Bien qu'étant juridiquement qualifiée de service d'investissement aux termes de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier, la transaction réalisée dans le cadre de la pure négociation pour compte propre ne nécessite pas l'établissement d'une convention de services en ce qu'elle ne se traduit par aucune fourniture de prestation de services à un client.

Il en irait autrement si l'opération de négociation pour compte propre s'accompagnait de la fourniture d'un service d'exécution pour le compte de tiers. Cette position est celle qui prévalait avant l'entrée en vigueur de l'article 314-59 issu de la directive MIF.

#### **4. Meilleure exécution**

##### **4.1. Une SGP peut-elle ne sélectionner qu'un seul prestataire pour transmettre ses ordres pour compte de tiers ?**

Oui, dès lors que la SGP est en mesure de démontrer que cela lui permet d'atteindre l'objectif d'obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients.