

QUESTIONS / REPONSES

SUR DIFFERENTS ELEMENTS D'APPLICATION

DES TEXTES TRANSPOSANT LA MIF

9 avril 2009

THEMES

- I. FONCTION CONFORMITE**
- II. TRANSACTIONS PERSONNELLES**
- III. CONFLITS D'INTERETS**
- IV. CARTES PROFESSIONNELLES**
- V. ENREGISTREMENT ET CONSERVATION DES DONNEES**
- VI. CATEGORISATION DES CLIENTS**
- VII. INFORMATION DUE AUX CLIENTS**
- VIII. EVALUATION DES CLIENTS**
- IX. CONSEIL EN INVESTISSEMENT**
- X. CONTRAT CLIENT**
- XI. MEILLEURE EXECUTION**
- XII. RETROCESSION DE COURTAGE**
- XIII. DECLARATION DES TRANSACTIONS**
- XIV. TENEUR DE COMPTE CONSERVATEUR**
- XV. DEPOSITAIRE**

I. FONCTION CONFORMITE

1/ Le Livre III du RGAMF entré en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007 ne prévoit plus que le RCSI-RCCI donne un avis écrit dans le cadre de l'examen de tout nouveau produit ou service ou transformation significative apportée à un produit ou service existant. Quel est dorénavant le rôle du RCSI-RCCI à l'égard d'un nouveau produit ou d'un nouveau service ?

Le règlement général en vigueur jusqu'au 31 octobre 2007 prévoyait que le responsable de la conformité donne un avis écrit dans le cadre de l'examen de tout nouveau produit ou service ou transformation significative apportée à un produit ou service existant (article 321-22 pour les PSI non SGP et article 322-22-2 pour les SGP).

Cet examen ne figure plus dans le règlement général en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007. Son article 313-2 dispose que le PSI (y compris les SGP) « établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes :

1° Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques [...] ;

2° Conseiller et assister les personnes concernées chargées des services d'investissement afin qu'elles se conforment aux obligations professionnelles du PSI [...]. »

Pour la mise en œuvre de ces dispositions, il apparaît qu'un dispositif de contrôle de conformité qui permette de valider un nouveau produit ou un nouveau service serait pertinent. A cet égard, le rôle du RCCI-RCSI est naturellement essentiel et s'il n'est pas appelé à donner lui-même son aval écrit, il est bien responsable de l'efficacité du dispositif.

II. TRANSACTIONS PERSONNELLES

1 / Quelles sont les transactions personnelles visées par le dispositif de prévention que doit mettre en place le PSI ? (Mise à jour du 23 janvier 2008)

Seule une partie des transactions personnelles est couverte par le dispositif de prévention et d'interdiction du PSI.

1.1.) Les transactions personnelles sont les opérations réalisées par une personne concernée ou pour son compte, lorsqu'au moins une des conditions suivantes est remplie :

- cette personne agit en dehors du cadre de ses fonctions,
- l'opération est réalisée pour le compte de l'une des personnes mentionnées au 2° du I de l'article 313-9

Sont, en revanche exclues du champ du dispositif, les transactions bénéficiant du « safe harbor » prévu à l'article 313-12 (cf. 1.2.).

Les transactions personnelles mentionnées au 2° du I de l'article 313-9 du RGAMF englobent les cas concrets suivants :

a) Les transactions personnelles réalisées par une personne physique :

Il s'agit des transactions réalisées :

- par la personne concernée elle-même pour son propre compte ;

- par la personne concernée pour le compte d'une personne proche, c'est-à-dire avec laquelle elle a un lien familial, un lien étroit ou un intérêt important dans le résultat de l'opération (même dans le cas où une procuration a été donnée par cette personne à la personne concernée)¹ ;

- par toute personne pour le compte de la personne concernée.

En revanche, la transaction effectuée par une personne proche de la personne concernée pour son compte propre n'est pas une transaction personnelle à la condition que cette personne proche soit la seule titulaire du compte titres (et non pas co-titulaire avec la personne concernée) et ceci quel que soit, le cas échéant, le régime matrimonial applicable.

b) La transaction réalisée par une personne ayant des liens étroits avec une personne concernée :

La situation dans laquelle une personne a des liens étroits, au sens de l'article 313-9 III du RGAMF, avec une personne concernée est une situation dans laquelle ces personnes sont liées notamment par :

a) une participation, à savoir le fait de détenir, directement ou par le biais d'un lien de contrôle, 20 % ou plus des droits de vote ou du capital d'une entreprise ;

b) les relations de contrôle entre deux sociétés au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce (*NB : ce qui comprend le contrôle indirect mentionné dans le RG AMF*) ;

c) le contrôle d'une personne physique sur une société caractérisée par une des situations mentionnées à l'article L. 233-3 du code de commerce² ;

Lorsque plusieurs personnes morales ou physiques sont liées avec une même société par une relation de contrôle au sens du b) ou du c), ces personnes sont considérées comme ayant entre elles des liens étroits.

1.2.) Les transactions personnelles couvertes par le dispositif de prévention et d'interdiction du PSI

Il s'agit des transactions personnelles réalisées par la personne concernée intervenant dans des activités susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts ou ayant accès à des informations privilégiées mentionnées aux articles 621-1 à 621-3 ou à d'autres informations confidentielles relatives aux clients ou aux transactions conclues avec ou pour le compte des clients. L'AMF recommande fortement que le dispositif de prévention et d'interdiction couvre également les transactions qui sont réalisées pour le compte d'une personne concernée se trouvant dans l'une des situations précitées.

Sont, en revanche, exclues du champ du dispositif, les transactions bénéficiant du « safe harbor » prévues à l'article 313-12 du RGAMF, c'est-à-dire celles réalisées dans le cadre d'un mandat de gestion discrétionnaire ou portant sur certains OPCVM à la condition que la personne pour le compte de laquelle

¹ L'article 313-9 ne vise pas les transactions réalisées par la personne concernée pour le compte « de toute autre personne », à la différence des transactions réalisées par un analyste financier aux termes de l'article 313-27.

² Article L. 233-3 du code de commerce « I. - Une société est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre : 1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ; 2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ; 3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ; 4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société.

II. - Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

III. - Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale. »

la transaction est effectuée ne participe pas à la gestion de ces OPCVM. A ce jour, les OPCVM concernés sont les OPCVM coordonnés, les ARIA sans effet de levier, les fonds à formule, les OPCVM indiciels ou à gestion indicielle étendue et les FCPR.

2/ Le périmètre du dispositif applicable aux transactions personnelles peut-il être limité à certaines activités du PSI ? (Mise à jour du 23 janvier 2008)

Oui, à condition que le PSI détermine, sous sa responsabilité, le périmètre des activités ou, le cas échéant, des personnes, soumises au dispositif sur les transactions personnelles pour certaines de leurs activités. Le PSI doit alors être en mesure de justifier des raisons de la limitation de ce périmètre au vu des risques de conflits d'intérêts que comportent les activités en cause ou de l'accès qu'elles impliquent à des informations privilégiées ou confidentielles. Il appartient au PSI d'établir cette liste en fonction des caractéristiques qui lui sont propres et des conditions et limites applicables au règlement intérieur (article L. 533-10.2 du code monétaire et financier), lequel doit prendre en compte le principe de proportionnalité posé par l'article L. 120-2 du code du travail³. Il peut être considéré que ce principe est repris à l'article 313-10 du RGAMF qui précise que le PSI doit établir et maintenir opérationnelles des « dispositions appropriées ». Ce même principe de proportionnalité est posé au considérant 11 de la directive MIF⁴.

3/ Quelles sont les obligations de contrôle du PSI sur les transactions personnelles réalisées par les salariés de leurs agents liés et prestataires ayant ou non conclu un contrat d'externalisation ?

a) Les salariés de l'agent lié personne physique ou personne morale :

Ce sont des personnes concernées qui sont traitées comme un collaborateur du PSI en application du II de l'article 313-2 du RG AMF. La mise en place d'un dispositif contractuel entre l'agent lié et le PSI mandant permettant à ce dernier d'être informé des transactions personnelles effectuées par les salariés de l'agent lié, peut constituer une procédure appropriée au sens de l'article 313-10 du RG AMF. Cette information peut prendre la forme d'un accès permanent du PSI à l'enregistrement par l'agent lié des transactions réalisées par ses salariés.

b) Les salariés du prestataire de services externalisé :

Leur cas est expressément prévu à l'article 313-11 2° alinéa 2 du RG AMF aux termes duquel lorsque le PSI a conclu un contrat d'externalisation, il s'assure que le prestataire de services auprès duquel la tâche ou la fonction a été externalisée conserve un enregistrement des transactions personnelles réalisées par toute personne concernée et est en mesure de lui fournir sans délai, à sa demande, ces informations.

Dans les cas visés au a) et au b), la convention peut constituer un support utile pour prévoir la mise en place de ce dispositif.

c) Le prestataire extérieur qui n'agit pas dans le cadre d'un contrat d'externalisation ainsi que ses salariés :

Le prestataire extérieur ainsi que ses salariés n'étant pas des personnes concernées, aucune obligation ne pèse sur eux, sauf s'ils sont mis à disposition ou s'ils participent à la gestion d'OPCVM par le prestataire de services d'investissement, auxquels cas ce sont des personnes concernées au titre du II de l'article 313-2.

3 Article L. 120-2 du code du travail : « Nul ne peut apporter aux droits des personnes et aux libertés individuelles et collectives de restrictions qui ne seraient pas justifiées par la nature de la tâche à accomplir ni proportionnées au but recherché ».

4 Considérant 11 de la directive d'application : « la taille des entreprises d'investissement est très variable, de même que leurs structures et la nature de leur activité. Le dispositif les encadrant doit donc être adapté à cette diversité tout en assurant le respect d'un certain nombre d'exigences réglementaires pertinentes pour toute entreprise. Les entités réglementées doivent se conformer à leurs obligations de haut niveau et élaborer et adopter les mesures qui sont les plus en adéquation avec leur nature et les circonstances qui leur sont propres. »

4/ Selon quelles modalités le PSI peut-il contrôler les transactions personnelles réalisées par ses administrateurs ou dirigeants ? (Mise à jour du 23 janvier 2008)

Les déclarations des transactions personnelles réalisées par les administrateurs, les membres du conseil de surveillance, tout autre mandataire social ou les dirigeants se trouvant dans l'une des situations visées au 1^{er} alinéa de l'article 313-10 peuvent être faites auprès du secrétariat du conseil d'administration du PSI mais doivent être accessibles au RCSI-RCCI.

5/ Le gérant d'OPCVM peut-il souscrire des parts du fonds qu'il gère ?

Oui, un gérant d'OPCVM peut souscrire des parts du fonds qu'il gère. Il est alors soumis aux dispositions relatives à la déclaration et, le cas échéant, à l'interdiction dans les cas prévus à l'article 313-10 du règlement général de l'AMF.

6/ Quelles diligences le PSI doit-il effectuer pour obtenir la notification des transactions personnelles prévue par l'article 313-11 2° du RGAMF ?

La procédure de notification à mettre en place en application de l'article 313-11 2° du RG AMF n'impose pas au PSI de vérifier que toutes les opérations réalisées par la personne concernée lui ont bien été notifiées dès lors que la personne concernée est soumise à une obligation de déclaration des opérations réalisées et que le PSI est doté d'une procédure de réaction en présence d'éléments laissant suspecter que des opérations ne lui auraient pas été déclarées.

7/ Les salariés du valorisateur d'OPCVM sont-ils des personnes concernées ?

Oui, les salariés du valorisateur sont des personnes concernées aux termes de l'article 313-2 II 5° du RGAMF puisqu'ils participent à la gestion comptable de l'OPCVM par délégation.

Néanmoins, il appartient à la société de gestion de déterminer, parmi ces personnes, celles qui sont soumises au dispositif d'identification des transactions personnelles et, le cas échéant, d'interdiction en tant qu'elles interviennent dans des activités susceptibles de donner lieu à des conflits d'intérêts ou qu'elles ont accès à des informations privilégiées ou confidentielles relatives aux clients, en application des dispositions de l'article 313-10 du RGAMF.

8/ Un PSI qui a externalisé des tâches ou fonctions auprès d'une entité tierce peut-il se contenter de la conservation par celle-ci de l'enregistrement des transactions personnelles réalisées par les collaborateurs de cette entité et de leur mise à disposition prévues par le 2° de l'article 313-11 du RGAMF, sans procéder aux contrôles de ces transactions ? (Question/réponse du 09/04/2009)

Non, le seul fait pour le PSI qui externalise une tâche ou fonction, de s'assurer que le prestataire auprès duquel la tâche ou fonction est externalisée conserve un enregistrement des transactions personnelles et les met à sa disposition (2° de l'article 313-11), n'est pas suffisant.

Cette obligation s'inscrit dans le cadre plus large du dispositif de contrôle approprié des transactions personnelles qui doit être mis en place par le PSI (articles 313-1, 313-2, 313-10 du RGAMF) en vue de détecter tout risque de non-conformité et plus précisément d'interdire des personnes concernées intervenant dans des activités susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts ou ayant accès à des informations privilégiées ou confidentielles (article 313-10 du RGAMF) de réaliser des transactions proscrites.

Il est d'ailleurs rappelé qu'un PSI qui externalise des tâches essentielles demeure pleinement responsable du respect de toutes les obligations professionnelles qui lui incombent et doit en conséquence, surveiller et contrôler les tâches externalisées (article 313-75, I du RGAMF pour les SGP et article 37-2 du règlement n° 97-02 du CRBF pour les autres PSI).

III. CONFLITS D'INTERETS

1/ L'AMF peut-elle considérer que la politique de gestion des conflits d'intérêts mise en place dans une SGP est insuffisante pour éviter les situations de conflits d'intérêts ?

Oui, il s'agit d'une règle d'organisation que l'AMF apprécie en fonction de son efficacité eu égard à son objectif qui est d'empêcher qu'un conflit d'intérêts ne porte atteinte aux intérêts de clients. Cette appréciation s'effectue d'abord au moment de l'agrément, à tout moment à l'occasion de contrôles, et lors des mises à jour ultérieures du programme d'activité de la société de gestion.

2/ Dans quelles conditions des transactions entre portefeuilles gérés ou entre un portefeuille géré et le compte propre du PSI ne génèrent-elles pas de conflits d'intérêts nuisant aux clients ou porteurs?

Il appartient au PSI d'être en mesure de justifier que les transactions ont été effectuées dans le respect de l'intérêt des clients et qu'elles n'ont pas donné lieu à des conflits d'intérêts. A cette fin, le PSI doit déterminer les conditions dans lesquelles de telles transactions peuvent être effectuées sans nuire à l'intérêt des clients, en identifiant les situations de conflits d'intérêts mentionnées à l'article 313-19 et en mettant en œuvre une procédure permettant d'assurer que l'opération est réalisée en toute indépendance.

Par ailleurs, à l'occasion de ces opérations, le PSI devra, le cas échéant, appliquer l'obligation de « meilleure exécution ».

3/ L'AMF peut-elle encore interdire la nomination de dirigeants sur le fondement d'un conflit d'intérêts alors qu'une politique de gestion des conflits est mise en place pour identifier le conflit et éviter qu'il ne nuise aux clients ?

Oui, l'AMF peut s'opposer à la nomination d'un dirigeant de SGP s'il apparaît que cette personne se trouve dans une situation de conflits d'intérêts telle qu'aucune procédure n'est susceptible d'assurer son indépendance dans l'exercice de ses fonctions de dirigeant.

IV. CARTES PROFESSIONNELLES

1/ Les salariés de succursales étrangères de PSI français reçoivent-ils une carte professionnelle ?

Non, à ce jour l'AMF n'applique pas aux salariés de succursales étrangères de PSI français le régime d'attribution des cartes professionnelles. Sur ce point, le régime antérieur est maintenu.

Le considérant 13 de la directive d'application prévoit en effet que « *Les exigences organisationnelles énoncées par la directive 2004/39/CE ne préjugent pas des régimes instaurés par le droit national pour l'enregistrement des personnes physiques travaillant dans des entreprises d'investissement.* »

V. ENREGISTREMENT ET CONSERVATION DES DONNEES

1) La règle énoncée au 1° de l'article 321-51 et au 1° de l'article 321-87 du RGAMF, en vigueur jusqu'au 31 octobre 2007, selon laquelle un PSI chargé de transmettre un ordre à un autre PSI ou de l'exécuter doit pouvoir justifier que l'ordre transmis ou exécuté a été émis par le donneur d'ordres est-elle toujours applicable ? (Question/réponse du 09 avril 2009)

Oui, le PSI doit conserver les enregistrements de tout service et de toute transaction permettant à l'AMF de contrôler le respect de ses obligations professionnelles en application du 5° de l'article L 533-10 du

code monétaire et financier. Par ailleurs, l'article 7 du règlement CE n° 1287/2006 du 10 août 2006 soumet également le prestataire à plusieurs obligations d'enregistrement des ordres des clients (désignation du client ; nature de l'ordre ; type d'ordre ; indication, condition et instruction particulière du client...).

Ainsi, dans le cadre de la fourniture à un client d'un service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers, le PSI doit être en mesure de produire une preuve de la transmission de l'ordre par le client afin de démontrer qu'il agissait dans le cadre de la fourniture au client de l'un de ces services d'investissement, et non du service de gestion de portefeuille pour lequel le client ne l'a pas mandaté.

2) La règle énoncée au 2° de l'article 321-51 et au 2° de l'article 321-87, en vigueur jusqu'au 31 octobre 2007, selon laquelle un PSI chargé de transmettre un ordre à un autre PSI ou de l'exécuter doit pouvoir apporter la preuve du moment de la réception et du moment de la transmission de l'ordre est-elle toujours applicable ? (Question/réponse du 9 avril 2009)

Oui, l'obligation d'enregistrement sans délai des dates et heures de réception et de transmission ou exécution des ordres des clients résulte des articles 7 et 8 du règlement CE n° 1287/2006 du 10 août 2006.

L'obligation de conserver ces enregistrements résulte du 5° de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier qui oblige le prestataire à procéder aux enregistrements de tout service et de toute transaction afin de permettre à l'AMF de contrôler qu'il a respecté ses obligations professionnelles.

A cet égard, l'enregistrement et la conservation des heures de réception et de transmission ou exécution de l'ordre permet au PSI de démontrer qu'il a été diligent dans le traitement de l'ordre.

3) Une société de gestion de portefeuille peut-elle, pour justifier du respect des dispositions du 1° de l'article 313-51 du RGAMF qui l'oblige à enregistrer les conversations téléphoniques de ses collaborateurs négociateurs, s'appuyer sur les enregistrements téléphoniques effectués par sa contrepartie ? (Question/réponse du 9 avril 2009)

Non. L'obligation d'enregistrer les conversations téléphoniques s'impose à la société de gestion de portefeuille qui exécute les ordres résultant de ses décisions d'investissement. Celle-ci ne peut confier, selon quelque régime juridique que ce soit, le soin de procéder à ces enregistrements à sa contrepartie, qui est elle-même soumise à cette obligation.

En effet, le fait pour la société de gestion de portefeuille de confier le soin de procéder à ces enregistrements à sa contrepartie, alors même que celle-ci a des intérêts structurellement opposés aux siens, ne place pas la société de gestion en situation de se conformer aux dispositions du 3° de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier qui oblige tout PSI à « prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de [ses] clients ».

Par ailleurs, seul un enregistrement continu de l'intégralité des conversations téléphoniques des négociateurs de la SGP permet au RCCI et à l'AMF de vérifier le respect, par la SGP, de ses obligations professionnelles, que ces conversations aboutissent ou non à la conclusion d'une transaction et qu'elles interviennent avec des contreparties habituelles ou occasionnelles.

VI. CATEGORISATION DES CLIENTS

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 régi par la loi transposant la MIF. 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.

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.

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 catégorie⁵. 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 RG 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 RG 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 doit « prendre toutes les mesures appropriées » (314-4, IV du RG 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.

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

⁵ Concernant les OPCVM, il est rappelé que le prospectus simplifié doit mentionner le profil de l'investisseur type auquel l'OPCVM est destiné, en application de la directive OPCVM.

conservation constitueraient un ensemble contractuel soumis à une seule obligation de catégorisation par l'un ou l'autre des deux prestataires. Néanmoins, 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.

5/ Un PSI doit-il catégoriser les clients existants ? Si oui, dans quel délai ?

L'article 314-4 du RGAMF prévoit que la catégorisation concerne les clients existants et potentiels. Cette catégorisation doit avoir été faite pour le 1^{er} novembre 2007. Les textes ne prévoient pas de dérogation particulière. Néanmoins :

- les PSI ont la possibilité de choisir de traiter de façon uniforme tous leurs clients comme des clients non professionnels ce qui peut être un moyen de catégoriser « le stock » de clients existants.
- il est fortement recommandé au PSI qui a fourni dans le passé à son client un service à exécution instantanée, comme par exemple le service de RTO, de le catégoriser dans les meilleurs délais et au plus tard préalablement à la prochaine fourniture de ce service. S'agissant des services en cours de fourniture (tels que le service de gestion sous mandat par exemple ou le service connexe de tenue de compte conservation) au moment de l'entrée en vigueur du nouveau RGAMF, au 1^{er} novembre 2007, la catégorisation devait intervenir avant cette date.
- pour le service de conseil en investissements financiers, la catégorisation du client doit intervenir au plus tard avant la formulation de la recommandation personnalisée au client.

6/ Dans quelles conditions les informations relatives au client doivent-elles être actualisées ? (question/réponse du 4 juillet 2008).

Le PSI doit prendre soin de s'assurer que les informations recueillies auprès du client en vue de sa catégorisation et de l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié des services d'investissement fournis sont toujours d'actualité, en prenant notamment en compte le développement de la relation avec son client (durée et intensité de la relation, fréquence des échanges avec le client et des transactions réalisées).

Ce n'est que pour actualiser les informations nécessaires à une catégorisation en client professionnel ou en contrepartie éligible que le PSI peut se reposer sur l'obligation du client de l'informer de tout changement susceptible de modifier cette catégorisation. Dans les autres cas d'actualisation d'informations reçues des clients, le PSI ne peut se décharger sur eux de toute responsabilité, notamment pour déterminer l'adéquation ou le caractère approprié du produit ou service proposé au client non professionnel.

Afin d'actualiser les informations relatives au client, le PSI peut choisir les modalités les plus appropriées et, par exemple, inviter le client, périodiquement ou lors de la fourniture d'un nouveau service, à lui faire part de toute modification significative concernant sa catégorisation, ses objectifs d'investissement, sa situation financière, son expérience et ses connaissances, en fonction des services et du type de client concernés.

Il est recommandé au PSI de s'efforcer d'obtenir une validation effective du client sollicité sur le fait que les informations détenues par le PSI sont toujours d'actualité. A cet égard, les dispositions de l'article 314-53⁶ du RGAMF applicables à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié des services d'investissement fournis impliquent que le PSI prenne les dispositions le mettant en situation de savoir si les informations sur lesquelles il s'est fondé sont manifestement périmées, erronées ou incomplètes.

La périodicité de l'actualisation est laissée à l'appréciation du PSI. Toutefois, un PSI qui n'aurait pris aucune disposition pour actualiser les informations requises dans des délais appropriés, et notamment au

⁶ Article 314-53 du RGAMF « Le prestataire de services d'investissement est habilité à se fonder sur les informations fournies par ses clients, à moins qu'il ne sache, ou ne soit en situation de savoir, que celles-ci sont manifestement périmées, erronées ou incomplètes ».

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.

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 ? (question/réponse du 04/07/2008)

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.⁷

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. Néanmoins, 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^{er} 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,

⁷ Pour les sociétés commerciales, dont les SICAV font partie en qualité de sociétés anonymes, le contenu du rapport de gestion est défini aux articles L.232-1, D.232-1 et R.214-206 du code de commerce.

elle est décrite dans les rapports et les comptes rendus de gestion transmis à compter du 14 janvier 2008, date d'entrée en vigueur de l'article 314-75-1 du RGAMF.

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 » ? (Question/réponse du 09/04/2009)

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

VIII. EVALUATION DES CLIENTS

1/ Un PSI qui n'obtient pas de son client des informations suffisantes pour évaluer le caractère adapté du service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille peut-il quand même fournir le service au client si ce dernier renonce par écrit à la protection que lui confère la procédure préalable d'évaluation ?

Cette hypothèse est expressément envisagée par la loi (art. L. 533-13 du code monétaire et financier) qui prévoit que lorsque le client n'a pas communiqué les informations qui lui ont été demandées par le PSI, celui-ci doit alors s'"abstenir" de lui fournir le service de conseil ou de gestion de portefeuille. Cette obligation d'abstention, qui figure au nombre des règles de bonne conduite s'imposant aux PSI, a à l'évidence, sous réserve de l'interprétation des tribunaux, un caractère d'ordre public, de sorte qu'il n'est pas possible de s'en affranchir, même si le client, au bénéfice duquel elle a été édictée, y renonce explicitement et par écrit. Le texte en revanche, prévoit que dans cette même hypothèse de refus de communication par le client des informations qui lui sont demandées, le PSI pourra néanmoins, après mise en garde, fournir les services d'investissement autres que le conseil en investissement ou la gestion de portefeuille.

2/ Un PSI doit-il évaluer à nouveau les clients existants ?

Le PSI était déjà tenu, avant la MIF, de connaître son client et donc de procéder à l'évaluation de son expérience, de sa situation et de ses objectifs. Même si la MIF apporte des précisions sur ces points et formalise davantage le processus d'évaluation, le principe reste globalement inchangé.

Les « dossiers clients » des clients existants devraient donc déjà comprendre l'évaluation de ceux-ci et les informations que le nouveau RGAMF rend nécessaires. Il n'y a donc pas lieu de faire une nouvelle évaluation des clients existants lorsque le dossier client contient les informations requises par la MIF. Néanmoins, la mise en œuvre de la MIF peut être l'occasion pour le PSI de procéder à un « audit » de ses dossiers clients afin de compléter les informations qui se révéleraient manquantes, en lien avec les nouvelles exigences MIF.

3/ Tous les OPCVM respectant les règles d'investissement de la directive OPCVM sont-ils « non complexes » ? Qu'en est-il, par ailleurs, des actions ou parts d'OPCI et des parts de SCPI ?

1. Cas des OPCVM :

Seules les parts ou actions d'OPCVM coordonnés appartiennent à la catégorie des instruments financiers non complexes « de plein droit » (4° du I de l'article 314-57 du RGAMF).

Ainsi, les parts ou actions d'un OPCVM ayant le cartouche « *règles d'investissement conforme à la directive 85/611* » qui respecte les règles d'investissement de la directive 85/611/CEE, mais qui n'a pas reçu l'agrément d'OPCVM coordonné, ne peuvent être qualifiées de plein droit d'instruments financiers non complexes. Il convient donc de vérifier qu'ils remplissent les quatre conditions posées au II de l'article 314-57 du RGAMF pour que leurs parts ou actions soient considérées comme des instruments financiers non complexes.

2. Cas des OPCI :

Leurs parts ou actions ne sont pas des instruments financiers non complexes « de plein droit ». Le PSI doit les analyser au vu des quatre conditions posées au II de l'article 314-57 du RGAMF et en particulier au vu de la 2^{ème} condition imposant qu'il existe des occasions fréquentes « de céder, rembourser ou réaliser » les parts ou actions.

3. Cas des SCPI :

Les parts de SCPI sont des instruments complexes lorsque l'associé est engagé au-delà du montant de sa part car dans ce cas elles ne respectent pas la 3^{ème} condition du II de l'article 314-57 du RGAMF.

Dans les autres cas, la situation de la SCPI doit être analysée au regard des autres conditions posées par cet article, et notamment celle imposant qu'il existe des occasions fréquentes « de céder, rembourser ou réaliser » les parts.

IX. CONSEIL EN INVESTISSEMENT

1/ Périmètre du service de conseil en investissement au sens de la MIF (mise à jour du 04/07/2008)

La directive MIF a reconnu en tant que service d'investissement le service de conseil en investissement. Interrogée sur la définition et le périmètre de ce nouveau service lorsqu'il est fourni à des clients de détail (dits « clients non professionnels »), l'AMF estime utile d'apporter les précisions suivantes :

a. Qu'est-ce que le conseil en investissement aux termes de la directive MIF ? (Annexe I Section A 5. et Article 4.1(4) de la directive 2004/39/CE, transposés à l'article D. 321-1. 5° du code monétaire et financier)

Le «conseil en investissement» est défini comme la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande, soit à l'initiative du prestataire de services d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.

Par « **recommandation** », il faut entendre toute préconisation portant sur la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes :

- l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement ou la détention d'un instrument financier particulier ;
- l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

La recommandation peut être explicite ou résulter de l'émission d'un avis, d'une opinion ou d'un jugement de valeur sur l'opportunité d'acheter, de souscrire ou de vendre un instrument financier particulier ou d'exercer les droits y afférents.

La recommandation s'oppose à la simple fourniture d'une information à la demande du client.

Dès lors que le prestataire de services d'investissement n'oriente pas le client vers une décision d'investissement, et donc ne délivre pas une recommandation en opportunité, il ne fournit pas un conseil en investissement.

Par recommandation « **personnalisée** » (article 52 de la directive d'application MIF, transposé à l'article 314-43 du RG AMF), il faut entendre une recommandation :

- faite à une personne déterminée, prise en sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou d'agent d'un investisseur ou d'un investisseur potentiel ;
- qui se présente comme adaptée à cet investisseur, ou fondée sur l'examen de sa situation propre.

Ces précisions sont destinées à distinguer la recommandation personnalisée constitutive du conseil en investissement, qui ne peut être délivrée qu'après vérification de son caractère adapté au profil du client, de la recommandation à caractère général faite par tout moyen et qui s'adresse au public ou à un groupe ou une catégorie plus large de clients ou clients potentiels.

Elles ne sauraient en aucun cas autoriser un PSI à proposer à un client déterminé notamment d'acheter, de souscrire ou d'échanger un instrument financier en se fondant sur les seules qualités intrinsèques du produit, sans vérifier s'il est bien adapté aux objectifs d'investissement, à la situation financière et à la compétence du client.

Un tel comportement serait en effet contraire à l'obligation plus générale faite aux PSI par l'article 19.1 de la directive, transposé à l'article L. 533-11 du code monétaire et financier, d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client.

b. Exemples pratiques de situations qui ne sont pas des recommandations personnalisées

Ne constitue pas une recommandation personnalisée constitutive de conseil en investissement, le conseil donné à un émetteur, notamment dans le cadre de l'émission de titres ou de fusions-acquisitions, l'émetteur n'étant pas un « investisseur », seul visé par l'article 19 inclus dans la section 2 du chapitre II de la directive MIF.

Les recommandations à caractère général relatives aux instruments financiers, diffusées par des canaux de distribution ou destinées au public ne constituent pas davantage des recommandations personnalisées (article 52 et considérant 83 de la directive d'application MIF). Est considéré comme « canal de distribution » tout mode de diffusion, par lequel l'information est mise à la disposition du public, ou susceptible de l'être, du fait qu'un grand nombre de personnes y ont accès. Entrent dans cette catégorie les recommandations à caractère général, diffusées de manière impersonnelle, dans un journal, magazine ou toute autre publication destinée au grand public (y compris sur internet) ou dans le cadre d'une émission de télévision ou de radio (considérant 79 de la directive d'application MIF).

Le simple fait de communiquer des informations au client à sa demande ne constitue pas normalement en soi un conseil en investissement. On peut citer à titre d'exemples pratiques le fait de :

- renseigner le client sur la façon de remplir un formulaire ;
- communiquer des informations publiées par les sociétés ou des annonces ;
- se borner à expliquer les risques et avantages d'un ou plusieurs instruments financiers déterminés, et
- produire des tableaux de classement de performances d'instruments financiers par rapport à des indicateurs de référence publiés.

Cependant, il convient d'avoir à l'esprit que lorsqu'une personne fournit à un client des informations sélectives, par exemple en comparant un instrument financier à un autre tout en émettant une opinion sur

celui de ces produits qui est préférable, ou bien lorsqu'un client a indiqué ce qu'il attend de l'investissement et qu'il lui est recommandé un instrument financier particulier, cela pourrait constituer une recommandation « personnalisée » et par conséquent relever du conseil en investissement au sens de la directive MIF.

Lorsqu'un PSI fournit à un client, à sa demande, le résultat d'une recherche en investissement, d'une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers, cela ne constitue pas un service de conseil en investissement mentionné à l'Annexe I Section A 5 de la directive MIF. Toutefois, il en irait autrement si la recommandation générale était présentée comme adaptée au client.

c. Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier relèvent-ils du conseil en investissement au sens de la MIF ? (considérant 81 de la directive d'application MIF)

Les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier ne constituent pas des conseils en investissement au sens de la directive MIF, la directive précisant, en effet, que le conseil en investissement doit être restreint aux conseils portant sur des instruments financiers particuliers.

Toutefois, si un prestataire de services d'investissement donne à un client des conseils sur un type d'instrument financier qu'il présente comme adaptés au client ou fondés sur un examen de sa situation personnelle, par exemple s'il est recommandé à un client d'investir dans des obligations plutôt que dans des actions pour obtenir un revenu régulier, et qu'il s'avère en fait que ces conseils ne sont ni adaptés à ce client ni fondés sur un examen de sa situation personnelle, la responsabilité de l'établissement pourrait être mise en cause sur le fondement des dispositions de l'article 19.1 ou 19.2 de la directive MIF, transposées aux articles L. 533-11 et L. 533-12 du code monétaire et financier :

- obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client ; et
- obligation de fournir aux clients des informations qui soient exactes, claires et non trompeuses.

d. Un « mailing », c'est-à-dire l'envoi d'un message en nombre à des personnes déterminées ci-après désigné « envoi d'un message en nombre », peut-il être constitutif d'une recommandation personnalisée ?

Ne constitue pas une recommandation personnalisée, l'envoi d'un message en nombre par les services titres aux détenteurs de valeurs mobilières les informant des opérations financières affectant ces titres à condition que cet envoi ne s'accompagne pas de sollicitation, recommandation, opinion, avis ou jugement de valeur sur l'opportunité de l'opération.

En revanche, dès lors qu'il contient une recommandation répondant aux conditions définies au a. ci-dessus, l'envoi d'un message en nombre est constitutif de conseil en investissement au même titre que celui délivré en face à face, à l'occasion d'un appel téléphonique ou par courrier. Dans ce cas, l'envoi en nombre entraîne l'obligation pour le PSI de vérifier préalablement, le caractère adapté du produit ou service proposé aux objectifs d'investissement, à la situation financière, à l'expérience et aux connaissances du client.

En pratique, ce type de message envoyé en nombre peut être adressé à des clients pour lesquels le service ou le produit a été considéré comme adapté à l'occasion d'un test réalisé en amont, que ce soit lors de l'entrée en relation avec le PSI ou à tout moment, préalablement à l'envoi du mailing. Il peut être satisfait à ces obligations par un « ciblage » des destinataires en fonction, par exemple, des autres investissements qu'ils ont déjà réalisés.

Il est recommandé de préciser, dans le message, que le client est invité à se rapprocher de son conseiller de clientèle afin de s'assurer que les informations sur la base desquelles le test a été effectué n'ont pas évolué avant l'envoi du message.

X. CONTRAT CLIENT

1/ Pourquoi les articles 314-59 et 314-60 du RGAMF relatifs aux conventions font-ils référence aux investisseurs qualifiés alors que ces dispositions ne s'appliquent pas lorsque le PSI fournit un service d'investissement à un client professionnel ?

L'article 314-59, définissant le contenu d'une convention de prestation de services d'investissement autre que le conseil en investissement, fournie à un client non professionnel précise que la convention doit mentionner « *Lorsqu'il s'agit d'une personne morale [...] le cas échéant, la qualité d'investisseur qualifié* ». Cette notion est issue de la directive prospectus et transposée à l'article D. 411-1 du code monétaire et financier. Elle sert, par ailleurs, dans la loi de critère d'accès à certains produits financiers comportant des risques particuliers tels que les OPCVM réservés à certains investisseurs (articles L. 214-35 et suivants du code monétaire et financier).

S'agissant de la notion de « client professionnel » qui est issue de la directive MIF, elle est transposée à l'article D. 533-11 qui n'entrera en vigueur qu'au 1^{er} novembre 2007.

Bien qu'étant quasi identiques, les listes d'investisseurs qualifiés et de clients professionnels ne se recoupent pas parfaitement de telle sorte que dans quelques cas isolés, tel celui de certains intermédiaires en marchandises, les investisseurs qualifiés ne sont pas des clients professionnels (voir tableau comparatif ci-dessous).

Face à l'une de ces situations, le PSI doit donc, en l'état actuel du RGAMF, préciser dans la convention que le client est un investisseur qualifié.

S'agissant du mandat de gestion de portefeuille mentionné à l'article 314-60 du RGAMF, la référence à la notion d'investisseur qualifié s'articule avec les dispositions de l'article D. 411-1 du code monétaire et financier. Ces dernières précisent que le PSI a la qualité d'investisseur qualifié dans le cadre de ses activités de gestion de portefeuille pour le compte de son mandant, ce qui autorise le gérant à effectuer, pour le compte de son client, des opérations réservées aux investisseurs qualifiés. Néanmoins, lorsque le mandant n'est pas lui-même « qualifié » le gérant ne pourra réaliser ces opérations que si le mandat le prévoit expressément.

La référence à l'investisseur qualifié à l'article 314-60 du RGAMF permet donc à un investisseur « non qualifié » d'accéder, *via* le mandat, à des opérations réservées aux investisseurs qualifiés. En revanche, la référence à la notion d'investisseur qualifié pour les services autres que la gestion de portefeuille pour compte de tiers a une portée plus limitée.

Client professionnel (MIF)	Investisseur qualifié (Prospectus)
Les entités remplissant au moins 2 des 3 critères suivants, <u>sur la base des états comptables individuels</u> : - total du bilan <u>égal ou</u> supérieur à 20 millions d'euros, - chiffres d'affaires net ou recettes nettes <u>égaux ou</u> supérieurs à 40 millions d'euros, - <u>capitaux propres égaux ou</u> supérieurs à 2 millions d'euros.	Les entités remplissant au moins 2 des 3 critères suivants : - total du bilan supérieur à 43 millions d'euros, - chiffres d'affaires net ou recettes nettes supérieurs à 50 millions d'euros, - <u>effectifs annuels moyens supérieurs à 250 personnes.</u> <u>Ces critères sont appréciés au vu des derniers comptes consolidés ou, à défaut, des comptes sociaux, tels que publiés et le cas échéant, certifiés par les CAC.</u>
<u>Les autres investisseurs institutionnels agréés ou réglementés que la Caisse des dépôts et consignations.</u>	Pas d'équivalent.
<u>Les personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des marchandises ou des instruments financiers à terme sur marchandises, mentionnés au m) du 2^o de l'article L. 531-2.</u>	<u>Les intermédiaires en marchandises.</u>
<u>Les entreprises dont les services d'investissement</u>	Pas d'équivalent.

<p><u>consistent exclusivement à négocier pour compte propre sur des marchés d'instruments financiers à terme, ou sur des marchés au comptant aux seules fins de couvrir des positions sur des marchés dérivés, ou qui négocient ou assurent la formation des prix pour le compte d'autres membres de ces marchés, et qui sont couvertes par la garantie d'un adhérent d'une chambre de compensation, lorsque la responsabilité des contrats conclus par ces entreprises est assumée par un adhérent d'une chambre de compensation.</u></p>	
<p>Les personnes physiques remplissant au moins deux des critères suivants :</p> <p>1° La détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros ;</p> <p>2° La réalisation d'opérations, <u>chacune d'une taille significative</u>, sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ;</p> <p>3° L'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers.</p>	<p>Les personnes physiques remplissant au moins deux des trois critères suivants :</p> <p>- la détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros ;</p> <p>- la réalisation d'opérations <u>d'un montant supérieur à 600 euros par opération</u> sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents ;</p> <p>- l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers.</p>

2/ 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/ Un mandat de gestion conclu avec des clients professionnels peut-il être dénoncé à tout moment ? (question/réponse du 04/07/2008)

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.

4/ 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 ? (question/réponse du 04/07/2008)

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.

XI. MEILLEURE EXECUTION

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 (cf. la question - réponse n° 9 de CESR sur la meilleure exécution, disponible en version française sur le site de l'AMF à partir du lien suivant : http://www.amf-france.org/documents/generale/8000_1.pdf).

XII. RETROCESSIONS DE COURTAGES

1/ Les rétrocessions de courtage entre négociateur et récepteur-transmetteur d'ordres exécutés pour le compte de mandants ou d'OPCVM, sont-elles autorisées ?

Oui, l'objet du dernier alinéa de l'article 314-79 nouveau du RGAMF⁸ est d'interdire les rétrocessions de courtage faites aux PSI pour leur activité de gestion pour le compte de tiers ou d'OPCVM et non d'interdire les rétrocessions entre négociateurs et récepteurs transmetteurs d'ordres.

En général, ce dispositif n'est qu'un schéma pratique d'organisation des flux de trésorerie, qui obéit à des contraintes opérationnelles : c'est le négociateur teneur de compte qui va facturer la totalité du courtage au client dont il tient le compte et reversera au PSI fournissant le service de R.T.O (qui, lui, ne tient pas de compte au nom du client) la part de la rémunération qui lui revient au titre de la prestation de R.T.O qu'il a fournie au client.

Il peut donc être considéré que le client a donné au négociateur l'instruction de payer pour son compte la prestation fournie par le récepteur-transmetteur d'ordres, de sorte que le paiement correspond au 1° de l'article 314-76 nouveau du RGAMF aux termes duquel « Le PSI est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :

1° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci ; [...] ».

Il est néanmoins précisé que cette modalité de versement des commissions ne doit pas conduire, indirectement, à contourner l'interdiction des rétrocessions à la SGP de commissions de courtage. Cela pourrait être le cas, notamment, lorsque le PSI fournissant le service de R.T.O est contrôlé, directement ou indirectement, par la SGP ou par une autre entité de son groupe.

Le document de recommandations émis par le CESR en mai 2007 en matière d'*inducement*, précise les conditions d'application de cette disposition : le client devra être averti que ce paiement a été effectué

8 Article 314-79 : « L'ensemble des frais et commissions supportés par les mandants ou l'OPCVM à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur les OPCVM ou des fonds d'investissement, sont des frais de transaction. Ils se composent :

« 1° Des frais d'intermédiation, toutes taxes comprises, perçus directement ou indirectement, par les tiers qui fournissent :

« a) Le service de réception et de transmission d'ordres et le service d'exécution d'ordres pour le compte de tiers mentionnés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier ;

[...]

« Sont interdites les rétrocessions de toute rémunération mentionnée au 1° qui ne bénéficieraient pas exclusivement et directement au mandant ou à l'OPCVM. Les accords par lesquels, à l'occasion d'une opération portant sur un instrument financier, le prestataire de services d'investissement reverse une partie des frais d'intermédiation mentionnés au a) du 1° sont interdits ».

pour son compte, et devra avoir préalablement donné une instruction spécifique séparée pour le paiement.

XIII. DECLARATIONS DES TRANSACTIONS

1/ Certains pays autorisent la cotation de diverses catégories de fonds (par exemple : le Luxembourg, l'Irlande). Les opérations réalisées sur ces marchés doivent-elles être déclarées à l'AMF alors que ce sont des opérations de souscription-rachat effectuées à la valeur liquidative ?

Une transaction portant sur un instrument financier admis sur un marché réglementé de l'Espace Économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé (Alternext Paris étant à ce jour la seule entité relevant de ce statut), doit faire l'objet d'une déclaration auprès du régulateur (article 315-46 du RGAMF).

Toutefois, l'article 5 du règlement européen (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 précise que certaines opérations relevant du marché primaire sont exclues de la déclaration des transactions. L'AMF considère que les opérations de souscription-rachat portant sur des parts d'OPC, par ailleurs admis sur un marché réglementé de l'Espace Économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé sont assimilables à des opérations de marché primaire et sont donc exclues du champ de la déclaration des transactions.

Les opérations de marché secondaire sur ces instruments financiers, demeurent quant à elles soumises à une obligation de déclaration, qu'elles soient conclues dans le cadre des systèmes d'un marché réglementé ou en dehors (OTC, système multilatéral de négociation...) : ainsi, les transactions OTC sur des ETF admis aux négociations sur un marché réglementé de l'EEE réalisées par des PSI français doivent être déclarées à l'AMF.

2/ Une société de gestion qui transmet systématiquement ses ordres à un broker, soit par téléphone, soit par le biais d'une plate-forme électronique (ex : BondTrader de Bloomberg, MarketAxcess, Tradeweb) est-elle soumise à l'obligation de déclaration des transactions ?

Non, dans le cas où la société de gestion ne fait que transmettre un ordre à un broker, lequel exécute l'ordre émanant de la société de gestion, il n'est effectivement pas considéré que la société de gestion « effectue une transaction » et elle n'est donc pas soumise à une obligation de déclaration de la transaction.

En revanche, dans le cas où la société de gestion est membre d'un système multilatéral de négociation et traite dans ce cadre face à un broker qui y affiche ses prix, alors il est considéré que la société de gestion « effectue une transaction » et doit la déclarer. En effet, dans cette situation la société de gestion se trouve directement « face au marché » et effectue donc une transaction au sens de l'article 315-46 du RGAMF et de la recommandation CESR (07-301) sur la déclaration des transactions.

3/ Les opérations enregistrées sur compte erreur ou sur compte technique (par exemple : compte de stockage) doivent-elles être déclarées ?

Les comptes erreurs et comptes techniques sont des comptes propres de l'établissement. Il pourrait donc être considéré que les opérations enregistrées dans ces comptes constituent des transactions pour compte propre qu'il convient de déclarer. Toutefois, les opérations enregistrées sur ces comptes peuvent être de nature très variée.

L'AMF considère que les opérations de simple régularisation technique n'ont pas à lui être déclarées alors que les opérations à l'occasion desquelles l'établissement se porte contrepartie qui seraient enregistrées sur un compte erreur ou un compte technique sont, quant à elles, déclarables. Il en serait ainsi d'un PSI qui recevant un ordre d'achat sur 10 000 titres, en acquiert 9 950 sur le marché et décide de se porter contrepartie en compte propre pour les 50 titres manquants, enregistrant alors ce solde dans ledit compte.

4/ Les transactions OTC réalisées en « name give-up » sur les produits obligataires listés ou les produits dérivés listés doivent-elles être déclarées ?

Un PSI qui intervient en « *name give-up* » met en relation deux investisseurs en vue de permettre la conclusion d'une transaction entre ceux-ci, sans interposer son compte propre. Cette activité de mise en relation est explicitement assimilée au service d'investissement de RTO par le considérant 20 de la directive 2004/39 : « *Aux fins de la présente directive, l'activité de réception et de transmission d'ordres devrait également comprendre la mise en relation de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces investisseurs* ».

Le IV de l'article 315-46 du RGAMF exclut clairement la RTO des obligations de déclaration : « *IV - Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas lorsque l'entité fournit un service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers tel que défini à l'article D 321-1 du Code monétaire et financier.* »

Le PSI intervenant en « *name give-up* » n'est donc pas soumis à une obligation de déclaration des transactions auprès de l'AMF. En revanche, la transaction conclue par son entremise doit être déclarée par les deux contreparties de la transaction, sous réserve que celle-ci soit des PSI, en vertu de l'obligation déclarative à laquelle elles sont elles-mêmes soumises. Dans l'hypothèse où la transaction serait conclue entre deux entités non PSI (exemple : deux compagnies d'assurance), l'AMF n'en aurait pas connaissance.

5/ Si une société de gestion a délégué la gestion d'un portefeuille ou d'un OPCVM à un tiers, doit-elle déclarer ses transactions ou bien l'obligation pèse-t-elle sur le PSI délégataire ?

En pratique, c'est le délégataire qui « effectue des transactions » au sens de l'article 315-46 du RGAMF dans la mesure où c'est lui qui est « face au marché » : il prend les décisions d'investissement et choisit les modalités d'exécution des transactions.

Toutefois, le fait de déléguer une fonction ne soustrait pas le délégant aux obligations réglementaires relatives à l'exercice de cette fonction. Par conséquent l'obligation de déclaration vis-à-vis de l'AMF pèse sur la société de gestion délégante qui devra préciser dans le mandat le liant à son délégataire les modalités selon lesquelles ce dernier déclarera les transactions effectuées pour le compte de la SGP délégante.

6/ Quelles sont les transactions effectuées par une succursale qui doivent être déclarées respectivement à l'autorité compétente du pays d'accueil et à l'autorité du pays d'origine du prestataire ?

La directive MIF prévoit que les succursales doivent déclarer à leur autorité d'accueil les transactions qu'elles effectuent sur le territoire de l'Etat dans lequel elles sont établies. Cette obligation a été complétée par une recommandation du CESR en vertu de laquelle les succursales qui le souhaitent peuvent déclarer à l'autorité du pays d'accueil l'intégralité des transactions qu'elles effectuent. Cette recommandation a pour objet d'éviter à une succursale d'avoir à distinguer, dans les transactions qu'elle effectue, celles qui devraient être déclarées au pays d'accueil (transactions effectuées sur le territoire où la succursale est implantée), de celles qui relèveraient d'une compétence du pays d'origine (transactions effectuées en dehors du territoire d'accueil de la succursale).

Cette approche est une option, dont l'exercice est laissé à la discrétion de la succursale, qui peut choisir, en ne l'exerçant pas, d'avoir des flux de transaction distincts, l'un vers le régulateur du pays d'accueil et l'autre vers le régulateur du pays d'origine. Dans ce cas, la recommandation du CESR précise que le choix, par la succursale, de diviser ses flux et de ne pas adresser l'intégralité de ses transactions à la seule autorité de son pays d'accueil ne peut pas être remis en question par les régulateurs et qu'il ne peut lui être demandé deux fois la même déclaration (par chacun des deux régulateurs).

Les succursales qui n'opteraient donc pas pour l'option ouverte par la recommandation du CESR de déclarer toutes les transactions effectuées dans le pays d'accueil de la succursale à l'autorité compétente

de ce pays devront en conséquence définir le critère de localisation d'une transaction. Elles adresseront ainsi à l'autorité du pays d'accueil les transactions réalisées à l'intérieur de ce territoire et les transactions réalisées à l'extérieur de ce territoire seront envoyées au pays d'origine du prestataire. L'AMF s'attend à ce que les succursales établies en France soient en mesure de justifier les raisons de leur choix.

7/ Pourquoi une succursale ne peut-elle pas déclarer toutes ses transactions à l'autorité compétente du pays d'origine de sa maison-mère puisqu'il existe un système d'échange d'informations entre régulateurs ?

Parce que la directive ne prévoit pas de flux direct des succursales vers les autorités de leur Etat d'origine et que le mécanisme d'échange d'informations entre régulateurs n'a pas été conçu pour orienter les flux du pays d'origine du prestataire vers le pays d'accueil d'une succursale. Le système d'échange des déclarations entre régulateurs permet en effet à l'autorité du pays d'origine du prestataire de recevoir, si elle le décide, l'intégralité des transactions effectuées par les succursales des prestataires pour lesquelles elle est autorité compétente mais cette information est reçue de l'autorité compétente du pays d'accueil de la succursale. En revanche, la directive MIF ne prévoit pas l'envoi du flux inverse, c'est-à-dire du régulateur du pays d'origine du prestataire vers l'autorité compétente du pays d'accueil de la succursale. C'est pour cette raison que les succursales ne peuvent pas déclarer toutes les transactions au pays d'origine du prestataire.

C'est sur la base de cette organisation des échanges telle que prévue par la directive (art. 25-6) que le CESR a fondé sa recommandation, qui prévoit (cf. réponse 2) que toutes les transactions peuvent être déclarées au pays d'accueil de la succursale dans la mesure où l'autorité du pays d'origine du prestataire pourra recevoir l'information si elle le souhaite.

8/ L'AMF et la FSA vont-elles conclure un accord tel que prévu à l'article 13 de l'instruction n°2005-08, accord en vertu duquel une succursale n'aurait rien à déclarer en France si elle déclare ses transactions à la FSA ?

L'article 13 de l'actuelle instruction 2005-08, qui prévoit une dispense d'obligation déclarative pour les succursales de PSI étrangers sous réserve que l'AMF ait conclu un accord avec l'autorité d'origine de la succursale, est supprimé car contraire à la directive. La directive prévoit que les succursales déclarent à l'autorité d'accueil toutes les transactions effectuées sur le territoire où elle est établie, charge à l'autorité du pays d'accueil de transmettre ces déclarations à l'autorité d'origine via le système d'échange entre régulateurs. En revanche, la directive ne permet pas à une succursale de déclarer l'intégralité de ses transactions à l'autorité du pays d'origine du prestataire.

9/ La recommandation du CESR sur la déclaration des transactions permet à une succursale de déclarer toutes ses transactions à l'autorité du pays d'accueil. Cette succursale doit-elle obtenir l'accord du régulateur du pays d'origine du PSI pour tout déclarer à l'autorité du pays d'accueil ?

La recommandation du CESR n'impose pas un accord préalable des régulateurs. C'est en effet le prestataire qui détermine s'il entend faire usage de l'option ouverte par CESR ou au contraire maintenir deux flux de déclaration des transactions, l'un vers le pays d'accueil de la succursale et l'autre vers le pays d'origine du prestataire. L'AMF considère donc que son accord n'est pas requis pour exercer l'option ouverte par le CESR. L'AMF a demandé, dans un courrier adressé à l'ensemble des PSI français et aux succursales établies en France, que ces entités indiquent si elles souhaitent faire usage de l'option ouverte par le CESR de déclarer toutes les transactions à l'autorité du pays d'accueil dans lequel elles sont établies. Cette information a pour objet de permettre d'identifier quelle sera la physionomie des flux d'information que l'AMF recevra après le 1er novembre 2007.

10/ Peut-on considérer qu'une succursale peut ne faire que de la RTO et que le siège, ou une autre succursale, du prestataire exécute la transaction ?

La recommandation du CESR (07-301) ne pose pas de critère de rattachement d'une transaction à un territoire et la succursale devra déterminer si la transaction est réputée réalisée à l'intérieur du territoire « français ». Si tel est le cas, la transaction devra être déclarée à l'AMF. Aussi, une succursale devra prendre en compte les éléments suivants en vue de déterminer à qui elle doit adresser ses déclarations de transactions à l'AMF :

- la définition de l'activité qu'elle conduit en France : l'organisation adoptée par l'entité doit permettre d'apprécier si l'entité ne conduit effectivement qu'un service de RTO en France ; un élément à prendre en considération est la nature de la convention que cette entité signe avec ses clients (convention de RTO ou d'exécution d'ordres pour compte de tiers) ou encore la politique d'exécution qu'elle a définie (politique de meilleure exécution ou de meilleure sélection) ; si les éléments permettent de conclure que le service rendu n'est que de la RTO, l'entité n'est alors pas soumise à une obligation déclarative en France ;
- la définition de la notion de transaction résultant de la recommandation du CESR (07-301) et englobant les transactions effectuées par l'entité qui se trouve « face » au lieu d'exécution de l'ordre (ie. l'entité en bout de chaîne) et les transactions réalisées en compte propre par cette entité. Si l'entité concernée n'est pas dans l'un de ces cas, elle ne sera pas considérée comme exécutant la transaction, et ne sera pas soumise à une obligation de déclaration en France.

11/ En présence d'un PSI originaire de l'Etat membre A, et de deux succursales établies l'une en France qui collecte des ordres et les transmet à la seconde, établie dans l'Etat membre B où les ordres sont exécutés, qui doit déclarer la transaction ?

L'AMF considère que, dans ce schéma particulier impliquant deux succursales, l'analyse précédente (question 5) n'est pas remise en question et considère qu'il appartient à la succursale de procéder à l'analyse décrite précédemment pour déterminer si sa situation et la nature de son activité l'exonère d'une déclaration auprès de l'AMF.

XIV. TENEUR DE COMPTE CONSERVATEUR

1/ Quelles sont les dispositions réglementaires applicables aux teneurs de compte conservateurs pour leur activité de tenue de compte conservation ?

Les dispositions réglementaires applicables aux teneurs de compte conservateurs sont prévues, pour partie dans le Titre I du Livre III du RGAMF relatif aux PSI et pour partie dans un Titre consacré aux autres prestataires (actuellement Titre III du Livre III) qui sera prochainement adapté aux modifications intervenues dans le Titre I du fait de la transposition de la directive MIF.

Les teneurs de compte conservateurs doivent respecter les obligations inhérentes à leur activité de tenue de compte conservation, soit celles relatives à la détention d'instruments financiers pour le compte de tiers (dispositions relatives à la protection des avoirs des clients et à leur information) et au cahier des charges du teneur de compte conservateur.

Concernant les règles de bonne conduite, l'AMF considère que s'appliquent à l'activité d'administration ou de conservation d'instruments financiers les dispositions réglementaires « pertinentes ».

A ce titre, le teneur de compte conservateur doit classer ses clients puisqu'il ne leur doit pas les mêmes informations selon que ces derniers sont professionnels ou non (article 314-90 notamment). Dans la mise en œuvre de cette obligation, les teneurs de compte conservateurs peuvent, le cas échéant, en vertu de l'article L. 533-17 du code monétaire et financier, s'appuyer sur les informations que leur auront fournies les PSI avec lesquels les clients sont en relation pour l'offre du service d'investissement qui entraîne l'obligation de classification.

2/ Un teneur de compte conservateur non PSI qui effectue des transactions dans le cadre de la gestion de sa trésorerie doit-il respecter les règles applicables aux PSI (par exemple, les dispositions relatives aux déclarations des transactions à l'AMF) ?

Non, l'article L. 542-1 du code monétaire et financier précise que les teneurs de compte conservateurs non PSI (2° à 5°), sont soumis, pour leur activité d'administration ou de conservation d'instruments financiers, aux obligations législatives et réglementaires et aux règles de contrôle et de sanction fixées pour les PSI.

Pour rappel, l'article L. 542-1 2° à 5° du code monétaire et financier mentionne les personnes suivantes :

« 2° Les établissements de crédit établis en France ;

« 3° Les entreprises d'investissement établies en France ;

« 4° Les personnes morales dont les membres ou associés sont indéfiniment et solidairement responsables des dettes et engagements, à condition que ces membres ou associés soient des établissements ou entreprises mentionnées aux 2° et 3° habilités en vue de l'administration ou de la conservation d'instruments financiers ;

« 5° Les personnes morales établies en France ayant pour objet principal ou unique l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers, ainsi que celles ayant pour objet exclusif d'administrer une ou plusieurs institutions de retraite professionnelle collective ; ».

Lorsqu'il effectue des transactions dans le cadre de la gestion de sa propre trésorerie, le teneur de compte conservateur non PSI n'agit pas dans le cadre de son activité d'administration ou de conservation d'instruments financiers et n'est pas, en conséquence, soumis aux règles applicables aux PSI.

3/ L'obligation pour le teneur de compte conservateur de faire signer une attestation à son client ayant confié la gestion de son portefeuille à un tiers sera-t-elle toujours applicable après le 1^{er} novembre 2007 ?

L'article 321-45 du RGAMF actuel dispose que « Lorsque le prestataire habilité teneur de compte est informé par son client que ce dernier a confié la gestion de son portefeuille dans le cadre d'un mandat, il lui fait remplir une attestation, signée du mandant et du mandataire, conforme à un modèle établi par une instruction de l'AMF. Le prestataire habilité n'est pas tenu d'avoir connaissance des termes du mandat. »

Cet article, qui est en vigueur jusqu'au 1^{er} novembre 2007, est abrogé, de même que l'ancien Titre I du Livre III dont il fait partie. Il n'a pas été repris dans le nouveau Titre I du Livre III applicable à compter du 1^{er} novembre 2007. Toutefois, dans la mesure où il vise les teneurs de comptes conservateurs, il sera repris dans le futur Titre II du Livre III, dans un chapitre consacré aux teneurs de comptes.

En conséquence, cette obligation sera toujours applicable (sous une autre numérotation) après le 1^{er} novembre 2007.

XV. DEPOSITAIRE

1/ Quelles sont les règles issues de la directive MIF applicables au depositaire d'OPC dans l'exercice de ses fonctions de conservation d'actifs d'OPC ?

La fonction de depositaire qui est inhérente au fonctionnement de l'OPC répond à un corps de règles autonomes fixé par le règlement général de l'AMF, en application de l'article L. 621-7 V 4° du code monétaire et financier.

A ce titre, le règlement général détermine, par renvois, les dispositions qui ont vocation à s'appliquer à la fonction de conservation d'actifs d'OPC, c'est-à-dire les règles applicables à la tenue de compte conservation.

S'agissant des règles de bonne conduite issues de la directive MIF, si elles s'appliquent par principe aux teneurs de compte conservateurs sous réserve de leur pertinence, il n'en est pas de même pour les dépositaires d'OPC sauf disposition spéciale du RGAMF en ce sens.

A cet égard, le considérant 15 de la directive cadre prévoit : « (15) *Il y a lieu d'exclure du champ d'application de la présente directive les organismes de placement collectif et les fonds de pension, qu'ils soient ou non coordonnés au niveau communautaire, ainsi que les **dépositaires** et gestionnaires de tels organismes, dans la mesure où ils sont soumis à une réglementation spécifique directement adaptée à leurs activités* ».