



AFG-ASFFI

**RAPPORT DE LA
COMMISSION DE COMMERCIALISATION**

SOMMAIRE

SOMMAIRE	1
INTRODUCTION	3
I – LA SOCIETE DE GESTION	4
1 - La « fabrication » du produit	4
2 - La « commercialisation » du produit	4
La situation actuelle	4
a) <i>Les devoirs d'informations et de conseils de la société de gestion</i>	4
Les principes : la loi, les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI et un règlement COB ont créé des obligations en matière de conseil.....	4
Les règles : plusieurs obligations sont définies à partir des textes.....	5
b) <i>La communication obligatoire d'informations</i>	5
Les principes : les obligations d'informations de l'investisseur final en matière d'OPCVM et de gestion sous mandat de portefeuille individualisé :	5
Les règles : les obligations actuelles	5
II – LE DEPOSITAIRE DE L'OPCVM	7
III – L'ETABLISSEMENT TENEUR DE COMPTE - CONSERVATEUR DE L'INVESTISSEUR FINAL	8
IV – LE DISTRIBUTEUR : UN ACTEUR EN QUETE DE STATUT	10
La situation actuelle	10
Les difficultés liées à la situation actuelle	10
V - LE PROMOTEUR : UN CONCEPT A FAIRE EVOLUER	13
VI – LE DEMARCHAGE	14
VII – LA VENTE A DISTANCE	16
SYNTHESE DES RECOMMANDATIONS	17
✍ RECONNAISSANCE D'UN NOUVEL ACTEUR A PART ENTIERE : LE DISTRIBUTEUR.....	18
✍ ADAPTATION DES RESPONSABILITES DE LA SOCIETE DE GESTION A SA MISSION.....	19
✍ AMELIORATION DE L'INFORMATION DE L'INVESTISSEUR FINAL.....	19
✍ CLARIFICATION DE LA RESPONSABILITE DE L'ETABLISSEMENT TENEUR DE COMPTE – CONSERVATEUR DE L'INVESTISSEUR FINAL.....	19
✍ REFORME DE LA LOI SUR LE DEMARCHAGE.....	20
✍ RE-ANALYSE DU CONCEPT DU PROMOTEUR D'OPCVM	20
✍ VENTE A DISTANCE -INTERNET -.....	20
TABLEAU RECAPITULATIF DES ACTEURS ET DE LEURS RESPONSABILITES	21
COMPOSITION DE LA COMMISSION DE COMMERCIALISATION	22

INTRODUCTION

La commercialisation de la gestion d'actifs pour compte de tiers n'a pas, jusqu'à présent, été considérée comme une activité suffisamment bien identifiée pour faire l'objet d'une réglementation qui lui soit propre. Elle n'est abordée qu'au travers des textes qui régissent les autres acteurs de la gestion d'actifs, apparaissant ainsi comme un accessoire de leur activité.

Cette situation ne prend pas en compte les évolutions des modalités de distribution des produits[?] de gestion pour compte de tiers qui tendent à en faire de plus en plus un métier à part entière :

- de nouveaux entrants se sont spécialisés sur la distribution multimarques,
- des sociétés anglo-saxonnes, où les fonctions de gestion et de commercialisation sont différenciées, importent leur modèle en France,
- des réseaux bancaires ou d'assurances, où l'ensemble des fonctions est représenté, n'ont plus l'exclusivité de ce type de distribution.

La Commission de Commercialisation a tout d'abord analysé le rôle, en matière de commercialisation, des acteurs de la gestion que sont la société de gestion, le dépositaire, l'établissement teneur de compte - conservateur, le distributeur et le promoteur. Elle s'est ensuite efforcée de mieux préciser la répartition des responsabilités entre ces acteurs, ce qui l'a conduit à formuler un certain nombre de recommandations.

L'examen des conditions dans lesquelles s'effectuent la commercialisation de la gestion pour compte de tiers a conduit la Commission à s'interroger sur la réglementation du démarchage et à proposer également des modifications dans ce domaine.

L'ensemble des recommandations fait l'objet d'une synthèse à la fin du rapport.

[?] En raison des différentes particularités propres aux Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE), ces derniers ne sont pas concernés par les recommandations du présent rapport.

I – LA SOCIÉTÉ DE GESTION

Son rôle se trouve renforcé dans le cadre du mouvement de filialisation de la gestion pour compte de tiers. Cette spécialisation des métiers de gestion est déjà largement généralisée dans le monde anglo-saxon.

Pour des raisons historiques et européennes, il existe deux types de sociétés de gestion en France :

1. La société de gestion qui a pour objet exclusif de gérer des SICAV, des FCP et des SI
2. La société de gestion de portefeuille qui, à titre principal, gère des portefeuilles individuels ou collectifs. Elle ne peut gérer que pour le compte de tiers sauf pour le placement de ses fonds propres.

Ces sociétés pour leurs activités pour compte de tiers sont soumises aux mêmes règles en matière d'agrément et de contrôle. Leurs obligations et responsabilités en matière de commercialisation se doivent d'être identiques.

Actuellement, les missions des sociétés de gestion sont de deux ordres :

1. La « fabrication » du produit
2. La commercialisation du produit

1 - La « fabrication » du produit

Ce que propose la société de gestion, c'est une prestation de service (capacité à gérer des actifs financiers) qui est vendue sous la forme d'OPCVM ou sous forme de mandat de gestion de portefeuille individualisé. L'OPCVM permet de transformer une prestation de service en produit.

Pour la réalisation de ces missions, il y a assimilation des FCP et des SICAV, malgré l'existence de la personnalité morale des SICAV. La réalisation de la plupart des missions de la société de gestion est identique pour les SICAV et les FCP ; car rares sont les SICAV ayant une réelle autonomie matérielle de gestion : non dotées de moyens techniques et humains, elles délèguent à une société de gestion la réalisation de leur objet social : « la constitution et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières ».

2 - La « commercialisation » du produit

Actuellement les sociétés de gestion restent avec les promoteurs, les interlocuteurs privilégiés de la COB en matière de commercialisation.

La situation actuelle

a) Les devoirs d'informations et de conseils de la société de gestion

Les principes : la loi, les règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI et un règlement COB ont créé des obligations en matière de conseil.

? Selon la loi MAF[?], les sociétés de gestion et les SICAV doivent « s'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés »

? L'article 19 du règlement 96-03 de la COB précise que les sociétés de gestion et les SICAV : « s'enquêtent des objectifs, de l'expérience en matière d'investissement, et de la situation financière du mandant. Les prestations proposées doivent être adaptées à la situation de ce dernier. Les informations utiles lui sont communiquées afin de lui permettre de confier la gestion de ses actifs ou de prendre une décision d'investissement, en toute connaissance de cause ».

? L'article 20 du règlement 96-03 de la COB précise : « le devoir d'information et de conseil comporte la mise en garde contre les risques courus ».

[?] loi du 2 juillet 1996 : loi de Modernisation des Activités Financières (loi MAF)

Les règles : plusieurs obligations sont définies à partir des textes

- ? S'enquérir de la situation financière du client
- ? S'enquérir de l'expérience en matière d'investissement du client
- ? S'enquérir des objectifs du client
- ? Communiquer des informations permettant aux clients de prendre une décision d'investissement
- ? Devoir de mise en garde contre les risques courus

Les responsables de ces obligations de «conseils et d'informations » selon la loi sont actuellement :

- ? La société de gestion
- ? Ou la SICAV

Cette obligation de conseils et d'informations porte selon l'interprétation extensive de la COB, non seulement sur la commercialisation de gestion sous mandat mais également sur la commercialisation d'OPCVM.

Ce concept de conseil est beaucoup plus fort aux USA, où pour éviter au maximum des contestations chaque client doit remplir un questionnaire. Cette situation est similaire en Allemagne. Certaines sociétés de gestion et réseaux de distribution ont mis en place en France, notamment dans le cadre de commercialisation de SICAV profilées, un système de questionnaire pour connaître la situation et les besoins de l'investisseur final.

La structure de la distribution française (importance des réseaux) rend l'application du devoir d'informations et de conseils par la société de gestion impossible. La société de gestion -sauf si elle assure elle-même la distribution- ne connaît pas son client final ; c'est pourquoi la commission propose de transférer dans un certain nombre de cas, cette mission au distributeur dont une des contraintes est de remplir cette obligation d'informations et de conseils.

b) La communication obligatoire d'informations

Les principes : les obligations d'informations de l'investisseur final en matière d'OPCVM et de gestion sous mandat de portefeuille individualisé :

1. La COB définit les conditions dans lesquelles les OPCVM doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage (article 33 de la loi du 23/12/88).
2. La SGP (Société de Gestion de Portefeuille) doit assurer aux mandants ou aux porteurs de parts ou d'actions toute l'information nécessaire sur la gestion de portefeuille effectuée. (Article 23 du règlement 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers).
3. La COB peut exiger communication de tous documents établis ou diffusés par un OPCVM. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur. (Article 33 du règlement COB 89-02).

Les règles : les obligations actuelles

Le rôle de la société de gestion est très large, c'est -avec le cas échéant le promoteur- l'interlocuteur privilégié de la COB. Malgré leur personnalité morale, la totalité des SICAV a délégué sa gestion à une société de gestion qui assure donc ces obligations.

- ? La valeur liquidative est affichée dans les locaux de la société de gestion et du dépositaire et communiquée à la COB ; cette dernière souhaite un affichage dans les agences -cet affichage devant être sur un support matériel-
- ? Les différents éléments du rapport annuel de l'OPCVM sont mis à la disposition des porteurs au siège social de la SICAV ou de la société de gestion pour les FCP. Ces documents sont adressés à tous les actionnaires de la SICAV ou les porteurs de parts pour les FCP qui en font la demande.

? Les changements dans la vie d'un OPCVM font l'objet d'une obligation d'information préalable des actionnaires et des porteurs sauf exceptions particulières :

- 1) En cas de changement de la notice d'information, une nouvelle notice doit être diffusée dans les réseaux de distribution
- 2) Les souscripteurs sont informés :
 - soit par courrier personnel
 - soit par communiqué de presse à titre exceptionnel
 - soit par les plaquettes trimestrielles ou semestrielles ou rapports annuels. Les responsables d'OPCVM doivent s'assurer que ces supports sont bien mis à la disposition de leurs souscripteurs.

? Les frais et commissions perçus dans le cadre de la gestion de portefeuille doivent donner lieu à une information complète du mandant ou des porteurs de parts ou d'actions.

? La notice d'information doit être mise à disposition du public et remise préalablement à toute première souscription :

- 1) En cas d'utilisation d'un bulletin de souscription : il est précisé que le souscripteur a reçu la notice d'information et qu'il peut se procurer les statuts ou le règlement auprès du siège social de la SICAV ou celui de la société de gestion du FCP et des guichets des établissements habilités à recevoir les souscriptions.
- 2) En l'absence de bulletin de souscription, les statuts et règlements sont mis à la disposition selon des modalités acceptées par la COB.

? Pour les OPCVM étrangers habilités à faire appel public à l'épargne en France :

Préalablement à toute souscription est remis :

- le document d'information approuvé par le pays d'origine, traduit en français
- ou tout document approuvé par la COB

Informations périodiques :

- mise à disposition du public des rapports annuels et périodiques (s'il y a lieu, traduits en français) dans les locaux des établissements habilités à recevoir les ordres de souscriptions et de rachats.

Les actionnaires ou porteurs de parts sont rendus destinataires des mêmes informations que les porteurs du pays d'origine dans les conditions fixées par les autorités nationales.

? Pour la gestion sous mandat individuelle de portefeuille :

Le mandant reçoit un arrêté trimestriel du portefeuille et un compte rendu de gestion semestriel. En cas d'opérations à effet de levier ouvertes, l'information doit être mensuelle.

La Commission de Commercialisation estime qu'il est nécessaire de faire évoluer la réglementation en distinguant le type d'informations et l'acteur en charge de la communication à l'investisseur final, en faisant notamment la distinction entre les obligations d'informations qui reposent sur le distributeur – lorsqu'il est différent de la société de gestion- et celles de la société de gestion : les obligations en matière de conseil et de mise en garde du client doivent pouvoir être contractuellement déléguées à la personne en charge de la commercialisation.

Eu outre la commission souhaite que :

- ? **Le concept de bulletin de souscription évolue. Celui-ci doit pouvoir être un support non matériel.**
- ? **Le concept de l'affichage de la valeur liquidative tient compte des technologies actuelles (Internet, téléphone, minitel.....). En effet, certains réseaux se limitent à la mise à disposition d'un minitel, d'Internet sur lesquels les clients peuvent consulter les cours des OPCVM(...).**
- ? **L'obligation d'affichage des valeurs liquidatives ne soit plus imposée dans les locaux de la société de gestion ou du dépositaire.**

II – LE DEPOSITAIRE DE L’OPCVM

Les fonctions du dépositaire sont majeures pour la conservation et le contrôle des OPCVM.

Elles sont de moindre importance concernant la commercialisation de l’OPCVM :

- ? Obligation relative à l’information du porteur de parts de FCP :

La valeur liquidative des FCP doit être affichée dans les locaux du dépositaire et communiquée à la COB.

- ? Gestion du passif pour le compte de l’OPCVM. Il n’y a pas d’obligation réglementaire à ce que cette mission soit réalisée par le dépositaire. Mais c’est généralement le cas. Selon l’instruction de novembre 1993 relative aux missions et moyens du dépositaire, la gestion du passif d’un OPCVM implique :

a - Des prestations relatives aux souscriptions et rachats des titres OPCVM :

- la centralisation et le traitement des ordres de souscriptions et de rachats (réception des ordres, communication au service comptable de l’OPCVM du nombre de titres souscrits ou rachetés...);
- l’initiative des règlements correspondants et l’enregistrement sur le compte espèces de l’OPCVM ;

b - Des prestations de l’établissement teneur de compte - conservateur émetteur :

- tenue du compte émetteur en SICOVAM (mise à jour du compte «émission », règlement des droits et commissions à la SICOVAM...);
- le cas échéant, tenue du compte des porteurs de titres nominatifs de l’OPCVM ;
- création et annulation des parts ou actions, et livraison, le cas échéant, aux différents intermédiaires teneurs de comptes ;
- règlement du dividende des actions ou des parts de l’OPCVM.

Ces fonctions peuvent être exercées pour tout ou partie par le dépositaire. Dans le cas où les fonctions de gestion du passif ne sont pas exercées par le dépositaire, celui-ci doit recevoir les informations nécessaires lui permettant de s’assurer que ces fonctions sont correctement exercées.

La commission de commercialisation souhaite que l’obligation d’affichage des valeurs liquidatives dans les locaux ne soit plus imposée au dépositaire.

III – L'ETABLISSEMENT TENEUR DE COMPTE - CONSERVATEUR DE L'INVESTISSEUR FINAL

C'est un acteur à part entière. En effet, le distributeur n'a pas toujours la capacité juridique de tenir un compte d'espèces et de titres, il utilise donc un établissement teneur de compte – conservateur. Lorsqu'une société de gestion assure elle-même sa commercialisation, elle est obligatoirement amenée à faire appel à un établissement teneur de compte - conservateur pour que son client puisse déposer ses titres et espèces.

Le rôle d'un établissement teneur de compte conservateur, dans le cadre de la commercialisation de gestion pour compte de tiers (collective ou individuelle) peut être le suivant :

La mission :

- réception des souscriptions et des rachats
- conservation des titres

Les obligations actuelles :

- signature d'un bulletin de souscription
- éventuellement, obligation de conseil
- initialisation des mouvements des comptes titres et espèces de son client

Les responsabilités :

- la bonne exécution de l'ordre de souscription et rachat

Plusieurs situations coexistent

1- L'établissement teneur de compte – conservateur est également le distributeur de l'OPCVM

C'est généralement le cas des réseaux bancaires, dans le cadre de la vente de leur propre produit.

Dans cette hypothèse, il cumule les responsabilités et les obligations du distributeur et d'établissement teneur de compte - conservateur.

Dès lors que cet établissement teneur de compte - conservateur effectue une opération sur un OPCVM dont il n'est pas le distributeur, il devient simple intermédiaire, situation évoquée ci-dessous.

2- L'établissement teneur de compte - conservateur n'est pas le distributeur de l'OPCVM

La différence peut être introduite entre l'établissement teneur de compte - conservateur actif et celui qui a un rôle passif ; ce dernier ne faisant qu'exécuter une demande de prestation de service (passation d'un ordre) de son client.

a - Le teneur de compte - conservateur actif :

Il incite son client à l'achat ou à la vente d'OPCVM dont il n'est pas «distributeur officiel». Bien entendu, ce teneur de compte ne doit pas recevoir de rémunération de la part de l'OPCVM ou de la société de gestion. Il n'est donc pas soumis à un certain nombre d'obligations et de responsabilités en matière d'informations propres aux OPCVM. Mais il a une responsabilité en matière de conseil. Dans cette hypothèse, il paraîtrait anormal de soutenir que la société de gestion sera responsable de la façon dont son produit est vendu.

Le dispositif de protection sera, en conséquence moins protecteur pour le souscripteur qui s'adresse à un «distributeur non officiel».

b - Le teneur de compte - conservateur passif (non actif) :

Il agit à la demande exclusive de son client sans aucune incitation à la vente. Il est alors un simple prestataire de service. Sa responsabilité ne porte que sur la réalisation de sa prestation. Il doit être exonéré de toute responsabilité en matière d'information et de conseil.

C'est une approche nouvelle, car l'OPCVM est dans ce cas, considéré comme simple valeur mobilière : il n'y a pas d'obligation d'information particulière (bulletin de souscription...) à la charge de l'établissement teneur de compte - conservateur actif.

Il peut être un simple prestataire de service du distributeur, qui ne souhaite pas ou n'a pas la capacité de gérer le compte d'espèces et de titres de son client. Le rôle d'information et de conseil appartient bien dans ce cas au distributeur. L'établissement teneur de compte - conservateur n'ayant des responsabilités qu'en matière de tenue de compte de valeur mobilière (perception de dividende, regroupement ou division de parts ou d'actions d'OPCVM...)

La commission de commercialisation recommande que le rôle et la responsabilité de l'établissement teneur de compte - conservateur fassent l'objet d'une définition précise. Cette mission se doit d'être clairement identifiée, au même titre que la mission de gestion du passif de l'OPCVM.

Elle recommande également que le contenu des avis d'opéré comporte obligatoirement un minimum de rubriques (par exemple montant brut, frais de souscription ou de rachat, montant net....).

L'établissement teneur de compte - conservateur doit être déchargé de sa responsabilité en matière de conseil dès lors qu'il ne fait que transmettre passivement un ordre de souscription ou de rachat. Cette décharge ne pouvant être invoquée lorsque la transmission concerne des OPCVM dont il assure la distribution.

Lorsque l'établissement teneur de compte - conservateur, la société de gestion et le distributeur sont des personnes morales différentes, le distributeur pour les OPCVM ou la société de gestion dans le cadre de la gestion sous mandat doit recevoir une procuration exclusive de l'investisseur final pour ouvrir un compte titres et espèces auprès de l'établissement teneur de compte - conservateur. Cette procuration exclusive donnée à un professionnel déchargerait ainsi complètement l'établissement teneur de compte - conservateur de toute responsabilité.

IV – LE DISTRIBUTEUR : UN ACTEUR EN QUETE DE STATUT

Malgré sa réalité économique, la mission de commercialisation n'est actuellement pas définie juridiquement, même si certains textes y font référence (règlements de déontologie de l'AFG-ASFFI, règlements et instructions de la COB).

La situation actuelle

Le mode de commercialisation des OPCVM via les établissements à capacités multiples a conduit à une confusion des métiers. En effet, l'établissement teneur de compte - conservateur des espèces et titres de l'investisseur final (le consommateur) est souvent la même personne morale que le distributeur et le dépositaire de l'OPCVM. C'est l'hypothèse rencontrée lors de la commercialisation via les réseaux bancaires.

- ? La réglementation (voir supra) prévoit que la société de gestion est responsable de «la connaissance de la situation financière du client, des conseils et de l'information qui lui sont donnés.»
Il existe une certaine inadéquation entre la réalité économique et la réglementation : comment une société de gestion peut-elle connaître la situation de chaque porteur de parts ou d'actions de ses OPCVM et savoir si ceux-ci sont bien adaptés à leur situation, lorsqu'elle n'en assure pas la commercialisation ?
- ? La jurisprudence constante considère que l'établissement teneur de compte – conservateur des titres et espèces (également transmetteur d'ordres de l'investisseur final), a un «devoir d'observation et de conseil» à l'égard de son client même si celui-ci n'effectue qu'une prestation de service passive liée à la transmission d'ordre et à la tenue de compte. Cette mission de teneur de compte - conservateur ne devrait engendrer qu'une responsabilité de bonne exécution pour la passation d'un ordre de bourse, d'une souscription et de rachat et de bonne comptabilisation, totalement distincte de celle de la commercialisation et de celle de conseil.

L'activité de commercialisation peut être exercée par toutes les personnes morales concernées par la loi sur le démarchage :

- les entreprises d'investissement (dont les sociétés de gestion)
- les établissements de crédit
- les prestataires de services d'investissement
- les entreprises d'assurances
- les comptables publics
- les filiales dont le capital est possédé à hauteur de 2/3 par une ou des entreprises citées ci-dessus

Elle l'est également par :

- les personnes physiques titulaires d'une carte de démarchage
- certaines professions réglementées sous couvert de conseils demandés par l'investisseur final
- certaines personnes indépendantes dont les modalités de rémunération leur permettent de ne pas être soumises aux règles sur le démarchage

Les difficultés liées à la situation actuelle

Les écueils juridiques et réglementaires rencontrés dans le cadre de la commercialisation d'OPCVM sont multiples :

- ? La responsabilité face au conseil donné au client. En effet, la jurisprudence a récemment rappelé que le rôle de conseil du «banquier» était très large et très protecteur du consommateur.
- ? Le placement - souscription et «la notion de refus de vente»

Actuellement, un établissement teneur de compte – conservateur des titres et espèces se trouvant face à une demande de souscription d'un OPCVM précis par un client, alors que ce produit n'est pas commercialisé par son établissement est contraint à choisir entre :

- un refus d'exécution d'une prestation de service

- l'exécution de l'ordre de son client sans avoir réalisé de mission de conseil, tout en portant la responsabilité.

Il ne s'agit pas exactement du «refus de vente», qui ne semble pas s'appliquer directement à la souscription d'un OPCVM mais plutôt au rôle de conseil et de prestation de service (passation d'un ordre de souscription).

- ? L'impossibilité de respecter la réglementation dans le cadre de la mise à disposition préalable de la notice d'information d'OPCVM non référencé par le distributeur, l'établissement teneur de compte - conservateur du souscripteur, lorsque ce dernier souscrit un OPCVM d'un gestionnaire tiers.

En effet, comment imposer à une agence bancaire de détenir les notices d'information d'un réseau concurrent ?

- ? L'absence de différence juridique entre la vente passive (non-sollicitation du client) et la vente active, vis-à-vis d'un établissement teneur de compte - conservateur.
- ? L'absence de continuité de diffusion d'informations relatives à la vie des produits : les documents périodiques sont utilisés souvent comme support à cette information. Ceux-ci sont généralement exclusivement diffusés au sein du réseau distributeur. Qu'advient-il de l'information donnée au porteur ou à l'actionnaire d'OPCVM, ayant transféré ses titres dans un autre établissement ?
- ? La responsabilité en matière d'erreur dans le passage d'ordre pour les OPCVM dont il n'est pas distributeur : problème de délais de transmission d'ordres et difficultés d'adéquation entre la passation des ordres et les heures de centralisation des ordres de souscriptions et rachats.
- ? La difficulté pour la société de gestion à respecter le principe de connaissance de la situation du client (article 58 de la loi MAF et l'article 19 du règlement 96-03 de la COB). La réglementation allemande prévoit la rédaction d'un questionnaire. Certains services américains de vente de produits financiers via Internet ont mis en place un questionnaire très précis sur la situation du souscripteur potentiel ; si ce questionnaire n'est pas validé, le consommateur ne peut souscrire à aucun produit.
- ? De nombreuses difficultés sont issues d'erreur en matière de commercialisation et d'inadéquation entre le produit et le besoin du client. Les sommes concernées par le «scandale du miss seling» de produits de retraite en Angleterre est l'illustration de l'importance et du rôle du distributeur.

Il apparaît primordial que la société de gestion puisse choisir les conditions dans lesquelles ses produits sont commercialisés, notamment en raison :

- du mouvement de filialisation des activités de gestion au sein des groupes à capacités multiples
- de l'évolution de la réglementation et du rôle pivot de la société de gestion
- de l'évolution des modes de commercialisation

La commission de commercialisation recommande que l'activité de commercialisation soit exercée par un distributeur, dont les caractéristiques minimales seraient les suivantes

? ***La définition :***

- **il est désigné par la société de gestion –lorsqu'elle ne réalise pas elle-même cette activité- pour assurer la commercialisation des «opcvm» ou de mandats de gestion de portefeuille individualisé. Le distributeur sera exclusivement une personne morale, titulaire d'une assurance professionnelle, ayant des capacités professionnelles minimales. Un contrat écrit définit les obligations des parties. La société de gestion est bien entendu automatiquement distributeur de ses produits.**

? ***La mission :***

- **assurer la relation avec l'investisseur final dans le cadre de la commercialisation des OPCVM et des mandats de gestion de portefeuille individualisé.**

? *Les obligations :*

- **il s'enquiert de la situation financière du client,**
- **il assume un devoir de mise en garde contre les risques courus,**
- **il s'enquiert de l'expérience en matière d'investissement du client,**
- **il s'enquiert des objectifs du client,**
- **il communique des informations permettant aux clients de prendre une décision d'investissement,**
- **il passe un contrat écrit avec la société de gestion,**
- **il fait figurer la raison sociale du distributeur sur tous les documents commerciaux remis aux clients et relatifs à la souscription,**
- **il tient à disposition chez le distributeur (non plus à la société de gestion) des documents réglementaires périodiques et des statuts ou règlement des OPCVM.**

? *Les responsabilités :*

- **dans le cadre du rôle de conseil,**
- **vis-à-vis de la COB pour tous les documents à vocation commerciale.**
- **ce devoir d'information est particulièrement important en direction des investisseurs non qualifiés**

V - LE PROMOTEUR : UN CONCEPT A FAIRE EVOLUER

La définition du promoteur est issue, non pas de la loi, mais d'une instruction de la Commission des Opérations de Bourse (COB) de juillet 93 qui stipule :

« Cette rubrique est obligatoire pour les SICAV «offertes au public». Par établissement promoteur d'un OPCVM, la COB entend l'établissement qui prend l'initiative de l'appel public à l'épargne pour cet OPCVM. Il peut s'agir de l'établissement dépositaire, de l'établissement actionnaire majoritaire de la société de gestion ou de la personne assurant la commercialisation. »

Plusieurs raisons expliquent la création de ce concept :

- ? La nécessité de définir le «chef de file responsable» lorsqu'il existait des SICAV multi-réseaux.
- ? Les activités de dépositaire, de gestion et de commercialisation constituaient des départements ou services au sein d'établissement à capacités multiples où l'interlocuteur et la responsabilité de chaque métier étaient mal définis : c'est pourquoi la COB a souhaité créer ce concept «chapeau» de promoteur, qui devient l'interlocuteur ultime.
- ? Le promoteur est l'interlocuteur ultime dès lors qu'il existe une difficulté d'ordre commercial, car la réglementation définit les missions des différents intervenants (dépositaire, société de gestion) mais reste imprécise pour tous les aspects relatifs à la commercialisation.
- ? L'utilité, en cas d'incident, de pouvoir se retourner contre un acteur ayant une assise financière importante.

Il apparaît que les différentes raisons ayant conduit la COB à mettre en avant le concept de promoteur sans en donner une définition juridique précise n'ont plus la même actualité. En effet, la filialisation des activités de gestion se traduisant par la création de sociétés de gestion a permis de préciser les responsabilités de chaque acteur.

Cette notion de promoteur n'existe que rarement à l'étranger (sauf le Luxembourg en particulier).

Les conditions de commercialisation ont largement évolué, il apparaît réducteur de considérer le promoteur comme l'établissement «qui prend l'initiative de l'appel public à l'épargne» et qui en assure la commercialisation : un OPCVM peut être commercialisé dès l'origine par plusieurs entités.

L'investisseur final ne sait pas toujours vers quel acteur se tourner en cas de réclamation : le « commercialisateur », le centraliseur, la société de gestion, le dépositaire ou le promoteur ?

C'est seulement lorsque la société de gestion et le distributeur (voire l'établissement teneur de compte - conservateur) appartiennent au même groupe que la notion de promoteur garde son sens.

La commission de commercialisation considère qu'il apparaît nécessaire de faire évoluer le concept de promoteur qui, dans un certain nombre de cas, ne correspond plus à la pratique. Les aspects liés à la commercialisation relèvent de la responsabilité de la société de gestion et du (ou des) distributeur(s).

VI – LE DEMARCHAGE

Il apparaît clairement que la loi de 1972 sur le démarchage financier n'est plus adaptée aux nécessités actuelles de la commercialisation de la gestion sous mandat.

Cet aspect est accentué notamment par les faits suivants :

1. L'activité de vente à distance (y compris le marketing direct) n'est pas organisée

Il apparaît à la lumière de l'analyse de l'article 2 de la loi de 1972 que les opérations dites «de marketing direct» ou de «vente à distance» ne sont pas organisées et ne peuvent être réalisées que par des établissements bénéficiant du monopole du démarchage.

Les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et les prestataires de services en investissement ont un monopole de fait en matière de vente à distance, car l'alinéa 3 de l'article 2 prévoit que dès que des opérations de démarchage sont réalisées dans les locaux de ces entreprises, elles ne sont pas soumises aux dispositions sur le démarchage.

Ces établissements bénéficient de fait d'un monopole, car la loi n'autorise pas d'autres solutions. Il n'est pas prévu que le titulaire d'une carte de démarchage puisse effectuer des opérations de vente à distance. Ce qui l'empêche théoriquement d'utiliser toute la palette de moyens actuels de commercialisation pour réaliser sa mission.

2. Risque de concurrence internationale mal maîtrisé

La Libre Prestation de Service (LPS) appliquée à l'ensemble de l'Europe permettrait à des établissements étrangers de faire de la vente à distance dans le respect des prescriptions issues du projet de directive en cours d'élaboration, alors que des entreprises françaises dont l'activité est de distribuer des produits financiers (en face à face) n'ont pas cette possibilité.

3. L'unicité de la carte d'emploi

Chaque démarcheur ne peut détenir qu'une seule carte. Les vendeurs multicartes ne sont pas autorisés par la loi. En principe, un démarcheur ne peut vendre que les produits de l'établissement qui lui a délivré la carte. Cette solution est relativement normale quand le démarcheur est employé de l'établissement, encore qu'il convienne de définir ce que l'on appelle les produits de l'établissement (fabriqués ou distribués ?) Elle est plus contestable lorsque le mandataire est «indépendant», notamment au regard des dispositions issues du grand marché européen. La pratique montre d'ailleurs qu'il existe de nombreuses entorses à ce principe.

Certains points doivent être étudiés et développés par l'ensemble des intervenants de la place, dont notamment :

1. La propriété de la clientèle – lien de dépendance ou de subordination ?

Au travers du concept de la carte de démarcheur se pose la question de savoir à qui appartient la clientèle. Il s'agit en réalité de la propriété de la relance de la clientèle. La comparaison avec le secteur de l'assurance est intéressante, mais pas totalement pertinente. En effet, dans le cadre des OPCVM, il y a un établissement teneur de compte - conservateur qui n'existe pas dans le domaine de l'assurance.

Un axe de développement peut être d'analyser la question au travers du lien de subordination.

2. Le statut social des préposés détenteurs d'une carte de démarchage
3. L'abandon de la distinction entre vendeurs debout ou assis

Les employés d'un établissement bénéficiant du monopole de démarchage n'ont pas à être titulaires d'une carte, la vente se faisant à l'intérieur des locaux de l'établissement (vendeurs assis), alors que

ceux (vendeurs debouts) qui sortent de l'enceinte de l'établissement sont tenus à être titulaires d'une carte.

4. La redéfinition du démarchage : le limiter aux valeurs mobilières (?)

Le démarchage financier est exclusivement limité aux valeurs mobilières. Il y a lieu de l'étendre à la définition des instruments financiers retenue dans la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996.

5. La nécessité d'une assurance professionnelle

La détention par le démarcheur d'une assurance professionnelle au même titre que les courtiers d'assurances –vente de prestations fabriquées par d'autres- devrait être étudiée. En effet, cela peut être un indicateur pour la propriété de la clientèle et le niveau du lien de subordination :

- si cette assurance professionnelle est souscrite par le démarcheur lui-même, il serait considéré comme indépendant, donc propriétaire de sa clientèle
- si celle-ci est souscrite par un tiers (notamment l'employeur) pour couvrir la responsabilité professionnelle, la propriété de la clientèle serait celle du souscripteur de l'assurance.

La Commission souhaite que la loi sur le démarchage soit complètement modernisée car la protection apportée par la carte d'emploi apparaît comme faussement protectrice du consommateur.

Le nouveau statut de distributeur pourrait servir de colonne vertébrale à ce travail de modernisation :

- 1. Ce distributeur serait exclusivement une personne morale, agréée, titulaire d'une assurance professionnelle, ayant des capacités professionnelles minimales.**
- 2. La commercialisation d'OPCVM et la gestion sous mandat de portefeuille individualisé ne pourraient être réalisées que par un distributeur agréé.**
- 3. Les préposés du distributeur seraient susceptibles d'assurer la commercialisation d'OPCVM en vue de recueillir des souscriptions.**
- 4. Bénéficieraient automatiquement d'un agrément en tant que distributeur :**
 - les sociétés de gestion et les autres entreprises d'investissement
 - les établissements de crédit
 - les prestataires de services d'investissement
 - les entreprises d'assurances
 - les comptables publics
 - les filiales dont le capital est possédé par une ou des entreprises citées ci-dessus.

VII – LA VENTE A DISTANCE

La vente à distance de produits et services financiers peut s'opérer par différents moyens de communication, notamment :

- par courrier imprimé (y compris via des catalogues)
- par voie de publicité presse avec bon de commande
- par voie téléphonique
- par courrier électronique (Internet)

La commercialisation de produits et services financiers, bancaires ou d'assurances utilise déjà largement ces différents modes de vente à distance. La mise en place des premiers processus de vente «à distance» d'OPCVM a été initiée en France par des groupes anglo-saxons. Les acteurs français ont eu recours à ce mode de distribution plus récemment.

Une directive européenne a été adoptée en mai 1997 concernant la protection des consommateurs en matière de contrat à distance ; les produits financiers ont été volontairement exclus du champ d'application de cette directive. Un projet de directive relatif à la vente à distance de produits et services financiers est en cours. De nombreux rapports de place traitent de la question juridique du commerce via Internet.

Le commerce de produits financiers nécessite une protection particulière des investisseurs. L'introduction d'Internet dans ce commerce tend à réduire les possibilités de contrôle des autorités de tutelle. Il est nécessaire de souligner que le commerce via Internet se heurte pour l'instant à un vide juridique dans la plupart des pays. Les règles applicables sont donc celles de droit commun. En matière de distribution de fonds via Internet, seule la SEC aux USA semble avoir émis un certain nombre de recommandations en la matière.

L'utilisation d'Internet peut conduire à des conditions de distorsion de concurrence entre les acteurs français ou européens -soumis à des règles strictes- et les acteurs issus de places «plus souples en matière réglementaire».

Il est donc nécessaire d'avoir une réflexion de place avec l'ensemble des intervenants dont la responsabilité peut être engagée (établissement teneur de compte –conservateur, société de gestion, SICAV, distributeur.....) en vue de faciliter l'utilisation par les acteurs français de ce véhicule de distribution.

La commission considère que la définition du statut du distributeur et de ses responsabilités devraient permettre de mieux appréhender les conditions de la vente à distance. La commission recommande la création d'un groupe de travail regroupant les différents acteurs concernés en vue d'établir des recommandations en matière de distribution «à distance» de «gestion pour compte de tiers».

SYNTHESE DES RECOMMANDATIONS

RECONNAISSANCE D'UN NOUVEL ACTEUR A PART ENTIERE : LE DISTRIBUTEUR

La Commission recommande la création d'un statut de distributeur. Ainsi le métier de commercialisation serait reconnu en tant qu'activité autonome et non pas en tant qu'accessoire d'une autre activité.

La mise en avant de ce nouvel acteur permet de distinguer la responsabilité du producteur et celle du vendeur. Il est désigné par la société de gestion pour assurer la commercialisation des «OPCVM » et plus largement de la gestion pour compte de tiers. Mais les OPCVM et les mandats de gestion de portefeuille individualisé ne peuvent être commercialisés qu'exclusivement par ce distributeur. La société de gestion est bien entendu automatiquement «distributeur » de ses produits.

Définition :

- ? Ce distributeur est exclusivement une personne morale, agréée, titulaire d'une assurance professionnelle, ayant des capacités professionnelles minimales.
- ? Les préposés du distributeur sont susceptibles d'assurer la commercialisation d'OPCVM en vue de recueillir des souscriptions.
- ? Bénéficiaire automatiquement de l'agrément en tant que distributeur :
 - les sociétés de gestion et les autres entreprises d'investissement,
 - les établissements de crédit,
 - les prestataires de services d'investissement,
 - les entreprises d'assurances,
 - les comptables publics,
 - les filiales dont le capital est possédé par une ou des entreprises citées ci-dessus.

Mission :

- ? Il est désigné par la société de gestion pour assurer la commercialisation des OPCVM et des mandats de gestion de portefeuille individualisé.
- ? Il assure la relation avec l'investisseur final dans le cadre de la commercialisation des OPCVM et d'une manière plus générale, pour la gestion pour compte de tiers.

Obligations :

- ? Il s'enquiert de la situation financière du client,
- ? Il assume un devoir de mise en garde contre les risques courus,
- ? Il s'enquiert de l'expérience en matière d'investissement du client,
- ? Il s'enquiert des objectifs du client,
- ? Il communique des informations permettant aux clients de prendre une décision d'investissement,
- ? Il passe un contrat écrit avec la société de gestion,
- ? Il fait figurer la raison sociale du distributeur sur tous les documents commerciaux remis aux clients et relatifs à la souscription,
- ? Il tient à disposition chez le distributeur (non plus à la société de gestion) des documents réglementaires périodiques et des statuts ou règlement des OPCVM.

Responsabilités :

- ? Dans le cadre du rôle de conseil,
- ? Vis-à-vis de la COB pour tous les documents à vocation commerciale.
- ? Ce devoir d'information est particulièrement important en direction des investisseurs non qualifiés.

ADAPTATION DES RESPONSABILITES DE LA SOCIETE DE GESTION A SA MISSION

La structure de la distribution telle qu'elle existe actuellement en France rend l'application du devoir d'information et de conseil par la société de gestion impossible. La société de gestion - sauf lorsqu'elle assure la commercialisation de ses produits - ne connaît pas son client final ; c'est pourquoi la commission propose de transférer cette mission au distributeur dont une des missions est de remplir cette obligation d'information et de conseil ; et de modifier en conséquence les textes législatifs et réglementaires.

AMELIORATION DE L'INFORMATION DE L'INVESTISSEUR FINAL

La Commission estime qu'il est nécessaire de faire évoluer la réglementation relative à l'information de l'investisseur final notamment en distinguant le type d'informations et l'acteur en charge de la communication à l'investisseur final. En faisant en particulier la distinction entre les obligations d'information qui reposent sur le distributeur et celles qui reposent sur la société de gestion. En outre, la commission souhaite que :

- Le concept de bulletin de souscription évolue. Celui-ci doit pouvoir être réalisé sur un support non matériel.
- Le concept de l'affichage de la valeur liquidative tient compte des technologies nouvelles (Internet, téléphone, minitel...). En effet, certains réseaux se limitent à la mise à disposition d'un minitel, et d'Internet sur lesquels les clients peuvent consulter les cours des OPCVM.
- L'obligation d'affichage des valeurs liquidatives ne soit plus imposée dans les locaux de la société de gestion et du dépositaire.

CLARIFICATION DE LA RESPONSABILITE DE L'ETABLISSEMENT TENEUR DE COMPTE – CONSERVATEUR DE L'INVESTISSEUR FINAL

La commission recommande que le rôle et la responsabilité de l'établissement teneur de compte – conservateur fassent l'objet d'une définition plus précise. Cette mission se doit d'être clairement identifiée au même titre que la mission de gestion du passif de l'OPCVM.

Elle recommande également que le contenu des avis d'opéré comporte un minimum de rubriques, notamment les frais de souscription et de rachat....

L'établissement teneur de compte - conservateur doit être déchargé de sa responsabilité en matière de conseil dès lors qu'il ne fait que transmettre passivement un ordre de souscription ou de rachat. Cette décharge ne pouvant être invoquée lorsque la transmission concerne des OPCVM dont il assure la distribution.

Lorsque l'établissement teneur de compte - conservateur, la société de gestion et le distributeur sont des personnes morales différentes, le distributeur pour les OPCVM ou la société de gestion dans le cadre de la gestion sous mandat doivent recevoir une procuration exclusive de l'investisseur final pour ouvrir un compte titres et espèces auprès de l'établissement teneur de compte - conservateur. Cette procuration exclusive donnée à un professionnel déchargerait ainsi complètement l'établissement teneur de compte – conservateur de toute responsabilité.

✍ REFORME DE LA LOI SUR LE DEMARCHAGE

La loi de 1972 sur le démarchage financier n'est plus adaptée aux nécessités actuelles de la commercialisation de la gestion pour compte de tiers.

Sa modernisation pourrait être utilement conduite en s'appuyant sur le nouveau statut de distributeur proposé par la recommandation ✍ et qui ne pourrait être exercé que par des personnes morales, agréées, titulaires d'une assurance professionnelle et disposant de capacités professionnelles minimales.

✍ RE-ANALYSE DU CONCEPT DU PROMOTEUR D'OPCVM

La commission considère qu'il apparaît nécessaire de faire évoluer le concept de promoteur qui dans un certain nombre de cas ne correspond plus à la pratique.

✍ VENTE A DISTANCE -INTERNET-

La commission considère que la définition du statut du distributeur et de ses responsabilités devraient permettre de mieux appréhender les conditions de la vente à distance. La commission recommande la création d'un groupe de travail regroupant les différents acteurs concernés en vue d'établir des recommandations en matière de distribution «à distance » de «gestion pour compte de tiers ».

TABLEAU RECAPITULATIF DES ACTEURS ET DE LEURS RESPONSABILITES

Ainsi les responsabilités de commercialisation de la gestion pour compte de tiers seraient-elles réparties entre les différents acteurs concernés de la façon suivante :

A C T E U R S	Société de gestion	Distributeur	Etablissement teneur de compte - conservateur des titres et espèces de l'investisseur final	Investisseur final
R E S P O N S A B I L I T E S	? Contracter avec un ou plusieurs distributeurs ? Assurer à titre accessoire la commercialisation ? Communiquer les informations minimales relatives à son activité de gestion sous mandat et relatives à la gestion des OPCVM ? S'assurer que le distributeur a les moyens de réaliser sa mission.	? S'enquérir de la situation financière du client ? S'enquérir de l'expérience en matière d'investissement du client ? S'enquérir des objectifs du client ? Communiquer les informations permettant au client de prendre une décision d'investissement ? Veiller à la mise en garde contre les risques courus ? Informer régulièrement l'investisseur final	? Assurer la bonne exécution des ordres de souscription et rachat et des ordres de bourse ? Veiller à la bonne tenue du compte titres et espèces ? Assurer le bon déroulement des opérations sur titres, ainsi que l'information s'y rapportant	? Signer une convention avec le distributeur ? S'assurer que celui-ci est un distributeur agréé

COMPOSITION DE LA COMMISSION DE COMMERCIALISATION

M. Paul-Henri de La PORTE du THEIL, Président	INDOCAM
M. Rémi LESERVOISIER, rapporteur	AFG-ASFFI
M. Joseph ASSEMAT-TESSANDIER	LAZARD Frères Gestion
Mme Christine BODOLEC	INVESCO
M. Didier BOUCHARD	CCF Capital Management
M. David BUTCHER	CREDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT
Mme Sylvia DELORME	AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS
M. Jean-Baptiste de FRANSSU	INVESCO
M. Eric HELDERLÉ	CARMIGNAC Gestion
M. Nicolas JEZIC	MATIGNON FINANCES
M. Pierre JOLAIN	CCF
M. William MARGOLINE	CIC
M. Dominique MONNERON	ECUREUIL GESTION
Mme Béatrice RUAULT	BNP Gestions
Mlle Catherine THERY	SGAM
Mme Cécile THIBAUT	CORTAL
M. Christian VOLLE	BANQUE PARIBAS
M. Vincent ZELLER	CPR Gestion