

Instruction AMF 2008-04 : la vente « directe » d'OPCVM ou d'OPCI par les sociétés de gestion

SOMMAIRE

<u>I. Ce que ne vise pas l'instruction : la commercialisation par un tiers non SGP.....</u>	<u>1</u>
<u>II. Ce que vise l'instruction : la commercialisation directe par une SGP.....</u>	<u>2</u>
A. Le dispositif spécifique prévu dans le RGAMF : application des règles de bonne conduite.....	2
B. Le dispositif prévu par l'instruction 2008-04.....	2
1. Les OPC concernés par la présente instruction.....	2
a) <i>Le champ d'application immédiat</i>	2
b) <i>Le cas particulier des OPCI</i>	2
2. Définition de la « vente directe » d'OPCVM ou d'OPCI par une SGP.....	2
3. Un rappel sur le régime du « conseil en investissement »	3
a) <i>Ce que ne précise pas l'instruction : la définition du service de conseil en investissement</i>	3
b) <i>Application éventuelle des règles de bonne conduite du service de conseil en investissement</i>	3
c) <i>Conseil en investissement suivi d'une vente directe : pas de double classification</i>	3
4. Précisions sur les règles de bonne conduite applicables en cas de « vente directe ».....	3
a) <i>Catégorisation des clients</i> :	3
b) <i>L'information des clients</i>	4
c) <i>Evaluation du caractère approprié du service</i>	4
d) <i>La mise en place obligatoire d'une convention avec les clients non professionnels</i>	4
e) <i>L'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible</i>	4
f) <i>La remise de la politique d'exécution</i>	4
g) <i>Les rémunérations (« inducements »)</i>	4
<u>III. TABLEAU SYNTHETIQUE des principales situations</u>	<u>5</u>

L'autorité des marchés financiers a publié le 29 juillet 2008 une instruction apportant des précisions sur les règles de bonne conduite applicables à la commercialisation des OPCVM et des OPCI.

Il convient de bien cerner le champ d'application de ce texte qui vise non pas à définir les règles générales de « commercialisation » des OPCVM, mais seulement à préciser le régime applicable à certaines opérations, à savoir la « vente directe » d'OPCVM ou d'OPCI par une SGP. La présente note vise à présenter les principales dispositions de cette instruction.

I. Ce que ne vise pas l'instruction : la commercialisation par un tiers non SGP

Lorsqu'un PSI (non SGP) fait souscrire par investisseur une part d'OPC, le service rendu est un service d'investissement, en application de la directive MIF. Le PSI doit, au titre du service d'investissement proposé, appliquer des règles de bonne conduite (classification des clients et

information notamment) liées à ce service, et détaillées au chapitre IV du titre I du livre III du RGAMF.

L'instruction 2008-04, prise en application de l'article 411-53 I du RGAMF ne vise pas la vente d'OPC ou d'OPCI par un PSI non SGP. La relation entre ces commercialisateurs et leurs clients sont régies par l'ensemble des règles définissant le service de la Réception Transmission d'Ordres (RTO ci après).

La relation entre la société de gestion et son commercialisateur PSI n'est pas non plus visée par les dispositions de l'article 411-53 I et de la présente instruction.

II. Ce que vise l'instruction : la commercialisation directe par une SGP

Lorsqu'une SGP commercialise directement auprès d'un investisseur des parts d'OPC, il n'est pas possible de considérer cette activité comme un service de RTO ou d'exécution. En effet, la directive OPCVM ne liste pas ces services dans la liste des activités autorisées pour les SGP de type I.

Dans un souci d'uniformisation des règles applicables à la souscription ou au rachat de parts d'OPCVM (ou d'OPCI) le régulateur français a ainsi modifié en conséquence le RGAMF via l'article 411-53 I et son instruction d'application.

A. Le dispositif spécifique prévu dans le RGAMF : application des règles de bonne conduite

L'article 411-53 I du RGAMF étend aux SGP qui reçoivent directement des demandes de souscription de parts ou actions d'OPC les règles de bonne conduite, et uniquement celles-ci, applicables aux services de RTO ou d'exécution d'ordres.

- ⇒ Lorsqu'une société de gestion commercialise directement les parts d'OPCVM qu'elle gère, elle applique les règles de bonne conduite du service d'exécution d'ordres.
- ⇒ Lorsqu'une société de gestion commercialise directement les parts d'un OPCVM géré par une autre société, elle applique les règles de bonne conduite du service de RTO.

B. Le dispositif prévu par l'instruction 2008-04

1. Les OPC concernés par la présente instruction

a) Le champ d'application immédiat

Sont immédiatement concernés par la présente instruction : **Les OPCVM et les OPCI** (y compris les FCPR), à l'**exception des FCPE**.

b) Le cas particulier des OPCI

L'instruction vise aussi les OPCI. Le régime de l'article 411-53 I ayant été étendu à ces produits par l'arrêté du 5 août 2008.

2. Définition de la « vente directe » d'OPCVM ou d'OPCI par une SGP

La vente directe s'entend comme le cumul des 2 actions suivantes :

1. La réception de la demande du client final ;
2. La prise en charge de l'ordre par la SGP.

La prise en charge de l'ordre (article 2 de l'instruction) est la transmission par la SGP de l'ordre de souscription au centralisateur, ou la mise en œuvre des mesures nécessaires pour que la souscription ou le rachat soit réalisé.

==> Si le client, après avoir été reçu par la SGP, transmet lui-même son ordre au centralisateur, il n'y a pas « vente directe » au sens de l'article 411-53. La SGP n'a pas à appliquer les règles de bonne conduite, cette obligation incombant alors au centralisateur (classification, information,...).

Situation de la Société de gestion qui souscrit des parts au profit de mandats ou des fonds de fonds qu'elle gère.

La société de gestion A qui souscrit au profit des portefeuilles de ses clients des parts d'OPCVM ou d'OPCI gérés par une société de gestion B est considérée comme un client final. La société de gestion A bénéficie à ce titre de l'application par la société de gestion B des règles de bonne conduite comme indiqué ci après (avec notamment l'obligation de catégorisation).

3. Un rappel sur le régime du « conseil en investissement »

a) Ce que ne précise pas l'instruction : la définition du service de conseil en investissement

La définition de la notion de conseil en investissement ne figure pas dans l'instruction. Le texte se contente de rappeler que, lorsqu'il y a conseil en investissement, il convient d'appliquer les règles de bonne conduite applicable à ce service.

b) Application éventuelle des règles de bonne conduite du service de conseil en investissement

L'instruction rappelle que, indépendamment de l'existence d'une « vente directe », la SGP peut être amenée, préalablement à l'éventuelle phase de souscription ou rachat, à effectuer un service de conseil en investissement au profit de son client. L'instruction rappelle que, dans ce cas, la SGP doit respecter les règles de bonne conduite applicables pour ce service (notamment la classification).

L'instruction ne fait que rappeler l'existence possible du service d'investissement, sans apporter de précisions sur les caractéristiques de ce service. Des précisions sur les critères permettant de définir le service de conseil en investissement peuvent être trouvées dans la « FAQ » MIF diffusée par l'AMF (version 4 juillet 2008).

c) Conseil en investissement suivi d'une vente directe : pas de double classification

L'instruction précise que la SGP qui effectue une vente directe à la suite d'un conseil en investissement peut effectuer une seule catégorisation du client pour les 2 services.

4. Précisions sur les règles de bonne conduite applicables en cas de « vente directe »

Conformément aux dispositions annoncées dans le RGAMF (article 411-53 I), l'instruction apporte quelques précisions sur l'étendue des règles de bonne conduite applicables à la vente directe d'OPC par une société de gestion de portefeuille. Ces précisions prennent en compte :

- ⇒ L'absence de « marché » pour les OPCVM ou OPCI non cotés (ajustement de la notion de « meilleure exécution ») ;
- ⇒ La remise du prospectus qui permet de remplir une grande partie des obligations d'information à la charge de la SGP.

a) Catégorisation des clients :

La catégorisation est effectuée conformément au droit commun par la SGP.

b) L'information des clients

La remise du prospectus au client peut permettre de remplir les obligations d'informations prévues aux articles suivants du RGAMF

- ⇒ Article 314-18 et 314-33 : Information sur le PSI, sur le produit, sur les coûts, notamment ;
- ⇒ Article 314-33 et 314-34 : information sur les risques du produit ;
- ⇒ Article 314-20, 314-32, et 314-36 : informations sur la société de gestion et sur la convention ;
- ⇒ Article 314-42 : information sur les frais.

c) Evaluation du caractère approprié du service

Pas de dispositions particulières : l'évaluation est effectuée conformément au droit commun par la SGP.

d) La mise en place obligatoire d'une convention avec les clients non professionnels

Conformément au droit commun, la SGP doit signer une convention d'exécution (vente directe de ses OPCVM) ou de RTO (vente directe d'OPVM ou d'OPCI gérés par un autre SGP), lorsque le client est « non professionnel ».

Il est cependant admis que le contenu et/ou la forme de cette convention soient adaptés :

- ⇒ Les informations figurant dans le prospectus n'ont pas à être reprises dans la convention ;
- ⇒ Le bulletin de souscription établi sous format normalisé peut tenir lieu de convention.

e) L'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible

L'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible est présumée remplie lorsque l'OPC est souscrit ou racheté sur la base de la valeur liquidative, conformément aux dispositions indiquées dans le prospectus.

Il est à noter que la perception de commissions de souscription ou de rachat prévues dans le prospectus simplifié ne fait pas obstacle au respect de l'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible.

f) La remise de la politique d'exécution

Les informations contenues dans le prospectus simplifié tiennent lieu pour la SGP qui le commercialise de politique d'exécution, lorsque l'OPCVM ou l'OPCI ne fait pas l'objet de négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation.

g) Les rémunérations (« inducements »)

Ces dispositions sont prises en compte sans adaptations spécifiques.

III. TABLEAU SYNTHETIQUE des principales situations

Nota : par OPCVM, il faut entendre, les OPCVM concernés par l’instruction et les OPCI

Types d’opérations	Service de Conseil en investissement	Règles de bonne conduite du Service de RTO	Règles de bonne conduite du Service d’exécution
⇒ Une SGP fournit un conseil en investissement à un investisseur ⇒ Le client souscrit, auprès de la SGP (en remplissant un bulletin de souscription) un OPCVM géré par la SGP ⇒ La SGP transmet l’ordre au centralisateur	Oui par la SGP	NON	Oui par la SGP, avec les aménagements apportés par l’instruction 2008-04
⇒ Le client souscrit un OPCVM géré par la SGP (en remplissant un bulletin de souscription auprès de la SGP) après avoir été conseillé par un autre PSI ⇒ La SGP transmet l’ordre au centralisateur	Oui par le PSI tiers	NON	Oui par la SGP, avec les aménagements apportés par l’instruction 2008-04
⇒ Le client souscrit à un OPCVM géré par la SGP (en remplissant un bulletin de souscription auprès de la SGP) après avoir été conseillé par un autre PSI ⇒ Le client transmet lui même l’ordre au centralisateur	Oui par le PSI tiers	Oui par le centralisateur	NON
⇒ Un client souscrit un OPCVM géré par une SGP(en remplissant un bulletin de souscription auprès de la SGP). ⇒ Il ne reçoit pas de conseil en investissement. ⇒ L’ordre est transmis au centralisateur par le client lui même	NON	Oui par le centralisateur	NON
⇒ Le client souscrit un OPCVM auprès de la SGP A. Cet OPCVM est géré par une SGP B (en remplissant un bulletin de souscription auprès de la SGP A), après avoir été conseillé par un autre PSI ⇒ La SGP A transmet l’ordre au centralisateur	Oui par le PSI tiers	Oui par la SGP A, avec les aménagements apportés par l’instruction 2008-04	NON
Une SGP A souscrit auprès d’une SGP B des OPCVM au profit de ses portefeuilles individuels ou collectifs, sans qu’il y ait prestation de conseil par la SGP B au profit de la SGP A	NON	NON	Oui par la SGP B (au profit de la SGP A) si les critères de l’instruction 2008-04 sont remplis

