



**Transposition de la directive MIF :**  
les sociétés de gestion dans le nouveau  
règlement général de l'Autorité des marchés financiers

Une conférence de l'AMF  
30 janvier 2007

# Programme de la conférence

- I. Présentation du cadre général
- II. La MIF et l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille
- III. Le nouveau règlement général de l'AMF : les règles de bonne conduite applicables à la gestion
- IV. Transposition de la directive MIF : conséquences en matière de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM
- V. Les règles de traitement et d'exécution des ordres : dispositions applicables aux PSI gérant des portefeuilles
- VI. Les documents commerciaux

## I. Présentation du cadre général

**Hubert Reynier**, secrétaire général adjoint  
Direction de la régulation et des affaires internationales

# La transposition de la directive MIF : les sociétés de gestion dans le nouveau règlement général de l'Autorité des marchés financiers

1. La finalisation du dispositif de transposition et la poursuite des travaux européens
2. Une directive affectant l'ensemble des métiers de l'intermédiation financière
3. Un impact non négligeable sur les conditions d'activité des SGP

# 1. La finalisation du dispositif de transposition et la poursuite des travaux européens

# Le dispositif de transposition

- Les travaux se terminent au niveau national...
  - Examen, en cours, du projet d'ordonnance au plan législatif
    - La transposition s'effectue par modification du code monétaire et financier, en application de l'habilitation que le gouvernement a reçu du Parlement de procéder par ordonnance
  - Publication, pour consultation, du projet de règlement général de l'AMF, jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2007, qui sera suivie d'une autre consultation sur le titre II du Livre III (autres prestataires) et sur le Livre V (marché).
- ... mais se poursuivent au niveau européen
  - Travaux de niveau 3, au sein du CESR, pour favoriser la compréhension commune des dispositions de niveau 1 et 2
    - Ex : meilleure exécution, *inducements*, *record keeping*, etc.
  - Dialogue avec la Commission européenne, sur les interactions entre les directives MIF et UCITS
- Objectifs :
  - Finalisation du nouveau règlement général pour la fin du mois de mars
  - Entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2007

# Un large processus de consultation et de pédagogie initié par l'AMF

- Mise en place, dès septembre 2005, d'un processus de concertation avec la place financière :
  - discussions, dans le cadre de groupes de place, avec les associations professionnelles et les acteurs concernés
  - implication en amont des commissions consultatives et du Collège
  - poursuite du travail complémentaire d'interprétation pour préciser l'application concrète des nouveaux textes, au sein des commissions consultatives et avec la mise au point de codes de bonne conduite par les associations professionnelles
- Travail de pédagogie et d'accompagnement des réformes
  - de février 2007 à octobre 2007

# Les principes clés retenus dans l'exercice de transposition

- Une transcription fidèle des textes des directives gouvernée par les principes suivants :
  - transposer les règles fixées par les directives en limitant les ajouts de règles spécifiques nationales :
    - ➔ suppression de certaines dispositions actuelles du règlement général de l'AMF, sauf lorsqu'il a été jugé opportun et possible de les maintenir :
      - les textes ouvrent des options ou des espaces aux droits nationaux ;
      - les dispositions actuelles ne constituent que des applications à des situations particulières des principes fixés par la directive ;
      - les textes actuels apportent des garanties essentielles, susceptibles de relever du régime de notification auprès à la Commission européenne prévu à l'article 4 de la directive d'application.
  - Reprendre, autant que possible, la terminologie employée par les directives en ne procédant qu'aux ajustements de forme absolument indispensables

# Une modification de la structure du règlement général

- Objectif : harmoniser le régime applicables aux PSI, la directive ne distinguant pas les PSI fournissant le service de gestion des autres
  - Création d'un tronc commun de règles applicables à tous les PSI
    - Règles d'organisation, relatives au dispositif de conformité et de gestion des conflits d'intérêts
    - Règles de bonne conduite, regroupant les dispositions relatives à la classification et l'information de la clientèle, l'exécution des ordres, les rémunérations
  - Dans le respect de la répartition des compétences en matière d'agrément :
    - Les conditions d'agrément des SGP figurent dans un chapitre dédié (Chap. II)
- ➔ Abandon de la structure actuelle, par acteur, qui distinguait un régime applicable aux PSI-Sociétés de gestion et « autres PSI »

## **2. Une directive affectant l'ensemble des métiers de l'intermédiation financière**

# Un champ d'application beaucoup plus large que la DSI

- La directive MIF va modifier :
  - les conditions juridiques et opérationnelles de l'offre de services d'investissement
  - la structure des marchés financiers, avec la mise en concurrence des différents lieux de négociation
- Elle aura donc un impact, à des degrés divers, sur :
  - les bourses et les intermédiaires financiers souhaitant promouvoir des modes alternatifs de négociation
  - l'organisation interne et les relations externes des intermédiaires financiers (banque de détail, banque de gros)
  - les sociétés de gestion de portefeuilles et les CIF
  - les entreprises, en tant que « clientes » de PSI et au titre de « sociétés cotées », ainsi que, plus globalement, les investisseurs
  - et enfin les métiers liés à l'information de marché

## L'impact sur l'organisation interne

- Les prestataires devront s'interroger sur la conformité de leur organisation au dispositif réglementaire, qui, s'il n'est pas fondamentalement nouveau, est néanmoins plus précis et détaillé
- La réglementation sera en effet enrichie des mesures de comitologie suivantes :
  - renforcement de la fonction de conformité, dans ses objectifs, ses responsabilités et ses moyens, sur la base des mesures d'application relatives à l'article 13
  - réexamen de la relation avec les sous-traitants, notamment pour les fonctions « critiques ou importantes »
  - détail, dans le règlement général, des règles en matière de prévention des conflits d'intérêt (articles 13.3 et 18)

## La relation avec la clientèle

- Un dispositif fondé sur une segmentation de la clientèle, avec une application différenciée des règles de conduite selon la nature du client :
  - distinction entre clients de détail, clients professionnels et contreparties éligibles avec des possibilités de sortie/entrée entre ces catégories, selon une procédure précise
  - lorsque le service est fourni à un client (professionnel ou de détail), application des règles de protection des clients
- La nécessité de s'assurer de la bonne adéquation du service et des produits offerts au client :
  - devoir d'évaluation du client
  - avec toutefois une dispense dans le cadre de l'exécution « simple »

# Une ouverture à de nouveaux lieux d'exécution des ordres

- Objectif : promouvoir la concurrence entre les lieux d'exécution des ordres, afin d'accroître les choix offerts à l'investisseur, abaisser les coûts de transaction et améliorer l'efficacité du processus de formation du prix sur une base pan-européenne
  - Suppression de l'option « concentration des transactions sur un marché réglementé »
  - Reconnaissance de modes alternatifs d'exécution des ordres (MTF et internalisation systématique)
  - Mise en place de règles de transparence pré et post-négociation harmonisées, qui assurent que les participants disposent de l'information nécessaire à la prise des décisions d'investissement

# Des moyens de surveillance renforcés pour les régulateurs

- Objectif : permettre effectivement aux autorités compétentes de conduire une surveillance intégrée dans un environnement de marchés fragmentés
  - Le dispositif instaure des mécanismes de coopération entre autorités compétentes :
    - pour les besoins de la supervision d'opérations transfrontières (ex. opérations d'un marché réglementé dans un autre État membre)
    - dans le cadre du dispositif de déclaration des transactions

### **3. Un impact non négligeable sur les conditions d'activité des SGP**

## Des conditions nouvelles d'activité

- La transposition de la directive a conduit à revoir certains éléments ancrés de longue date dans le dispositif législatif et réglementaire français :
  - outre la fin de la concentration des ordres, le débat est en cours sur la suppression de l'obligation d'intermédiation
  - le « *matching* » entre portefeuilles gérés n'est plus interdit
- L'évolution du cadre réglementaire justifiera certains choix stratégiques :
  - impact de la classification des SGP en tant que clientes de leurs brokers (choix du régime)
  - positionnement face à la réorganisation des marchés instaurée par la directive, qui favorisera un accès élargi des SGP à la qualité de membre de marché et offrira de nouvelles modalités d'exécution des ordres

# L'application des directives aux SGP conduit à plusieurs évolutions dans le règlement général

- La transposition de la directive s'inscrit dans le cadre du maintien du statut unique de société de gestion, dont les implications seront détaillées au cours de la conférence :
  - Conditions d'agrément et règles d'organisation des SGP (Bruno Gizard)
    - Dispositif de conformité, externalisation, etc.
  - Règles de bonne conduite des SGP (Guillaume Eliet)
    - Classification de la clientèle, modalités d'application aux différents métiers de la gestion
  - Commercialisation de parts ou actions d'OPCVM (Xavier Lucas)
    - Application de la RTO et dispositif « avantages et rémunérations »
  - Règles de traitement et d'exécution des ordres (Françoise Buisson)
    - Obligation de « meilleure exécution » et dispositions particulières pour les SGP qui exécutent elles-mêmes des transactions
  - Documents commerciaux (Pauline Leclerc-Glorieux)
    - Contenu des documents, modulation du contenu selon le type de clients

## Conclusion

- La transposition des textes européens s'est effectuée dans le cadre du développement d'une politique de « meilleure régulation », en concertation étroite avec l'industrie, dans le respect de la mission du régulateur de protection de l'épargne et de maintien de l'intégrité du marché
- Ce nouveau cadre juridique offre de nouvelles opportunités en termes de positionnement stratégique des SGP...
- ... qui ne peuvent cependant faire l'économie d'une réflexion sur ses impacts organisationnels et techniques (application de la règle de meilleure exécution, outils de *reporting* des transactions, etc.)

## **II. La MIF et l'organisation des sociétés de gestion de portefeuille**

**Bruno Gizard, Secrétaire général adjoint**  
Direction des prestataires, de la gestion et de l'épargne

# Introduction : L'esprit de la démarche

- Le tronc commun pour l'ensemble des prestataires de services d'investissement
- Les spécificités applicables aux sociétés de gestion

# I - Conditions d'agrément

- **Quelle forme sociale ?**

Article 312-2 : « Toute forme sociale sous réserve de l'examen de ses statuts et à la condition que ses comptes fassent l'objet d'un contrôle légal ».

- **Le sort de la règle des « Quatre yeux »**

Article 312-6, statu quo, mais...

- **Le conseil en investissement et la portée de son statut de « service d'investissement » ?**

- **L'adhésion au système d'indemnisation**

Code monétaire et financier article L. 322-5

## II - Les moyens de la société de gestion

### II.1 Les moyens propres

- En permanence, moyens matériels, financiers et humains adaptés et suffisants – [article 313-67 \(reprise RG actuel\)](#)
- Procédures de prise de décision et structure organisationnelle claire et documentée, séparation de fonctions – [article 313-67 \(reprise Directive/RG actuel\)](#)
- Plan de continuité, procédures de sauvegarde des informations confidentielles, procédures comptables ... - [articles 313-68, 313-69, 313-70 \(reprise RG actuel\)](#)
- Contrôle et évaluation réguliers des éléments qui précèdent – [article 313-71 \(reprise Directive/RG actuel\)](#)

## II - Les moyens de la société de gestion

### II.2 L'externalisation des tâches (1/2)

- Mesures de précaution particulière à prendre pour l'externalisation des tâches essentielles :
  - Notion de « tâche essentielle » : champ plus large qu'aujourd'hui (reprise de la Directive)
  - Pas d'aggravation induite du risque opérationnel, pas d'externalisation ayant pour effet de vider la société de gestion de sa substance... - article 313-90 (reprise de la Directive)
  - Soins à apporter au contrat – article 313-93 (reprise de la Directive)
- Maintien de l'accord de l'AMF pour la délégation de la gestion financière administrative, et comptable des OPCVM – article 313-93
- Accord du mandant en cas d'externalisation de la gestion individuelle – article 313-93 (reprise RG actuel)

## II - Les moyens de la société de gestion

### II.2 L'externalisation des tâches (2/2)

- Nécessité d'un contrat de service écrit – **article 313-93** (Directive et Règlement général actuel)
- Nécessité d'une capacité de contrôle par la société de gestion de portefeuille des tâches externalisées – **article 313-93** (Directive et Règlement général actuel)
- Précautions particulières en cas d'externalisation de la gestion financière d'un OPCVM ou du portefeuille d'un client non professionnel, auprès d'une entité hors EEE (accord de coopération entre l'AMF et le régulateur concerné...) – **article 313-94** (reprise de la Directive)

### III- Le dispositif de conformité et de contrôle interne

- Pas de changement significatif par rapport au dispositif actuel
- Des modifications de forme : création à la section 1 du Chapitre III du Livre I, d'un corps de règles commun aux sociétés de gestion et aux autres PSI, parmi lesquelles celles relatives au dispositif de conformité

#### III.1 Le dispositif de conformité commun aux sociétés de gestion et aux autres PSI (1/3)

- Mise en place de dispositifs de conformité adaptés à la taille et aux activités de la société de gestion – **article 313-1 (reprise RG actuel)**
- Deux composantes : assistance et contrôle – **article 313-2 (reprise RG actuel)**

## III- Le dispositif de conformité et de contrôle interne

### III.1 Le dispositif de conformité commun aux sociétés de gestion et aux autres PSI (2/3)

- Conditions d'exercice de la fonction : autorité et ressources nécessaires, autonomie à l'égard des activités contrôlées, accès aux informations – **article 313-3 (reprise RG actuel)**
- Désignation et missions du responsable de la conformité :
  - le responsable de la fonction de conformité est titulaire d'une carte de RCCI
  - exigence de traçabilité – **articles 313-4 et 313-5 (reprise RG actuel)**
- Organisation de la fonction : grande souplesse assurée par les possibilités de confier certaines fonctions ou tâches à des tiers en interne ou en externe – **articles 313-7 à 313-13 (reprise RG actuel)**

## III- Le dispositif de conformité et de contrôle interne

### III.1 Le dispositif de conformité commun aux sociétés de gestion et aux autres PSI (3/3)

- Responsabilités des instances dirigeantes :
  - la responsabilité de la conformité repose sur les dirigeants
  - le responsable de la conformité rapporte aux instances dirigeantes qui rapportent à l'AMF – **articles 313-15 et 313-16 (reprise Directive/RG actuel)**

### III.2 La gestion des risques, propre aux sociétés de gestion

- Dispositif de gestion et de contrôle des risques ; fonction indépendante lorsque la taille de l'entité le justifie – **article 313-73 (reprise Directive/RG actuel)**
- Obligation de suivi de l'évolution des marchés, des engagements et des risques des portefeuilles – **article 313-74 (reprise RG actuel)**

## III- Le dispositif de conformité et de contrôle interne

### III.3 Le contrôle périodique propre aux sociétés de gestion

- Fonction indépendante de contrôle périodique lorsque la taille de l'entité le justifie – [article 313-75 \(reprise RG actuel et Directive\)](#)

### III.4 L'organisation des fonctions de conformité et de contrôle interne propre aux sociétés de gestion (1/2)

- Le RCCI est responsable du contrôle permanent, y compris le contrôle de la conformité et le contrôle périodique. À cela s'ajoute la fonction d'assistance en matière de conformité – [article 313-79 \(reprise RG actuel\)](#)
- Obligation, quand la taille le justifie, de confier le contrôle périodique à une personne distincte – [article 313-80 \(reprise RG actuel\)](#)
- Possibilité de confier à des personnes distinctes les fonctions de conformité et les autres dimensions du contrôle permanent – [article 313-81 \(reprise RG actuel\)](#)

## III- Le dispositif de conformité et de contrôle interne

### III.4 L'organisation des fonctions de conformité et de contrôle interne propre aux sociétés de gestion (2/2)

- RCCI dirigeant pour les petites sociétés – [article 313-82 \(reprise RG actuel\)](#)
- Possibilités de confier certaines fonctions ou tâches à des tiers en interne ou en externe – [articles 313-83 à 313-89 \(reprise RG actuel\)](#)

## IV- Gestion des conflits d'intérêts (1/2)

- Obligation de détection des conflits d'intérêts – **article 313-32 (reprise Directive)**
- Définition des situations de conflits d'intérêts – **article 313-33 (reprise Directive)**
- Obligation d'établir une politique de gestion des conflits d'intérêts : contrôle des échanges d'information, rattachement hiérarchique, politique de rémunération – **articles 313-34 et 313-35 (reprise Directive)**
- Obligation de tenue d'un registre des situations de conflits d'intérêts – **article 313-36 (reprise Directive)**
- Obligation d'information des clients lorsque les conflits d'intérêts n'ont pu être évités – **articles 313-37 et 313-38 (reprise Directive)**

## IV- Gestion des conflits d'intérêts (2/2)

- Quelques règles propres à la gestion collective issues du RG actuel :
  - 6° du II de l'article 313-35 : interdiction pour un gérant de gérer le portefeuille du promoteur ou dépositaire d'un OPCVM ;
  - 7° du II de l'article 313-35 : encadrement des prestations de conseil fournies aux sociétés dont les titres sont détenus dans les portefeuilles gérés ;
  - Article 313-39 : information des mandants ou porteurs si le portefeuille peut contenir des OPCVM ou fonds d'investissement gérés par la société de gestion.

## V- Transactions personnelles (articles 313-18 et suivants)

- **Situation actuelle**

Le contenu minimal du chapitre déontologique du règlement intérieur

- **Situation nouvelle (reprise de la Directive)**

- Définition de la transaction personnelle
- Définition des personnes concernées
- Obligation de mise au point de dispositions destinées à éviter de réaliser des transactions personnelles contraires à la déontologie
- Obligation d'assurer l'information des personnes concernées
- Obligation de rendre compte des transactions personnelles effectuées par les personnes concernées
- Régime du « safe harbour » (gestion sous mandat, transactions sur OPCVM)

### **III. Le nouveau règlement général de l'AMF**

*Les règles de bonne conduite applicables à la gestion*

**Guillaume Eliet**, Conseiller juridique

Service des Prestataires et des Produits d'Épargne

# PLAN

- **Le contexte**
  - Les règles de bonne conduite : de quoi s'agit-il ?
  - Où sont-elles transposées ?
  - Quels impacts sur le règlement général de l'AMF ?
- **Les principes**
  - L'étendue des règles dépend du type de client
  - L'application territoriale des règles de bonne conduite
  - Les règles de bonne conduite applicables aux différents métiers de la gestion
- **Ce qui change et ce qui ne change pas**
  - Que reste t-il des règles de bonne conduite actuelles ?
  - Quelles sont les nouvelles règles de bonne conduite introduites par les directives ?
  - Quels impacts sur les clients existants ?

# LE CONTEXTE

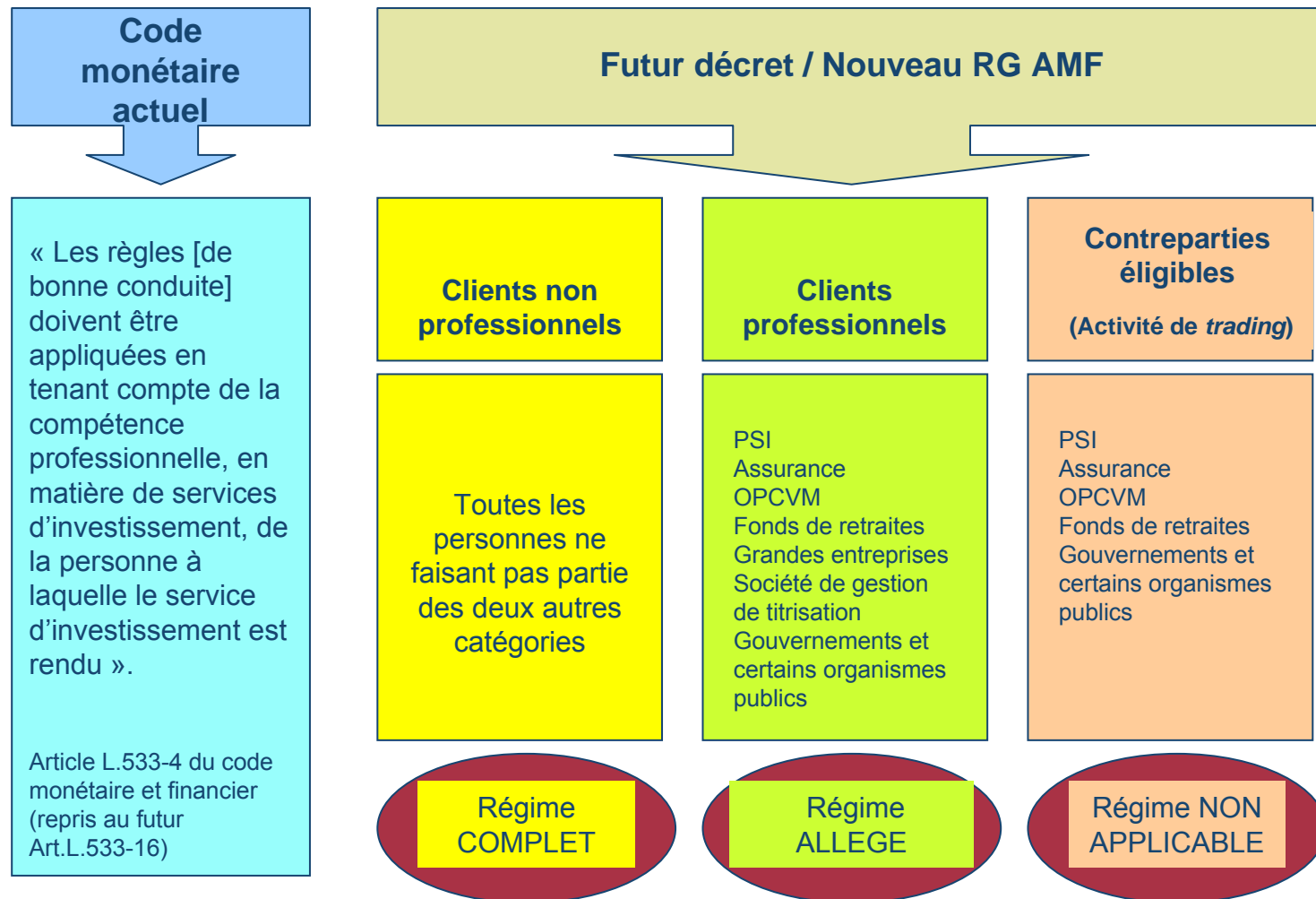
- **Les règles de bonne conduite dans la directive MIF : de quoi s'agit-il?**
  - Des principes forts dans la directive de niveau 1 et un ensemble de dispositions très détaillées dans la directive de niveau 2.
  - Les différents thèmes abordés :
    - « Avantages » (rémunérations)
    - Information des clients et des clients potentiels
    - Évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir
    - Contrat avec le client et obligation de compte rendu
    - Meilleure exécution et traitement des ordres
- **Où se trouvent les règles de bonne conduite dans les travaux de transposition ?**
  - Dans le projet d'ordonnance : les principes
  - Dans un décret à venir : la classification des clients
  - Dans le RG AMF : tout le reste, pour tous les PSI
- **Quels impacts sur le règlement général de l'AMF ?**
  - Le regroupement des règles (le « tronc commun »)
  - Le reclassement de certaines règles : conflits d'intérêts, blanchiment
  - La suppression de certaines règles

# LES PRINCIPES

- L'étendue des règles dépend du type de client
- L'application territoriale des règles de bonne conduite
- Les règles de bonne conduite selon les différents métiers de la gestion

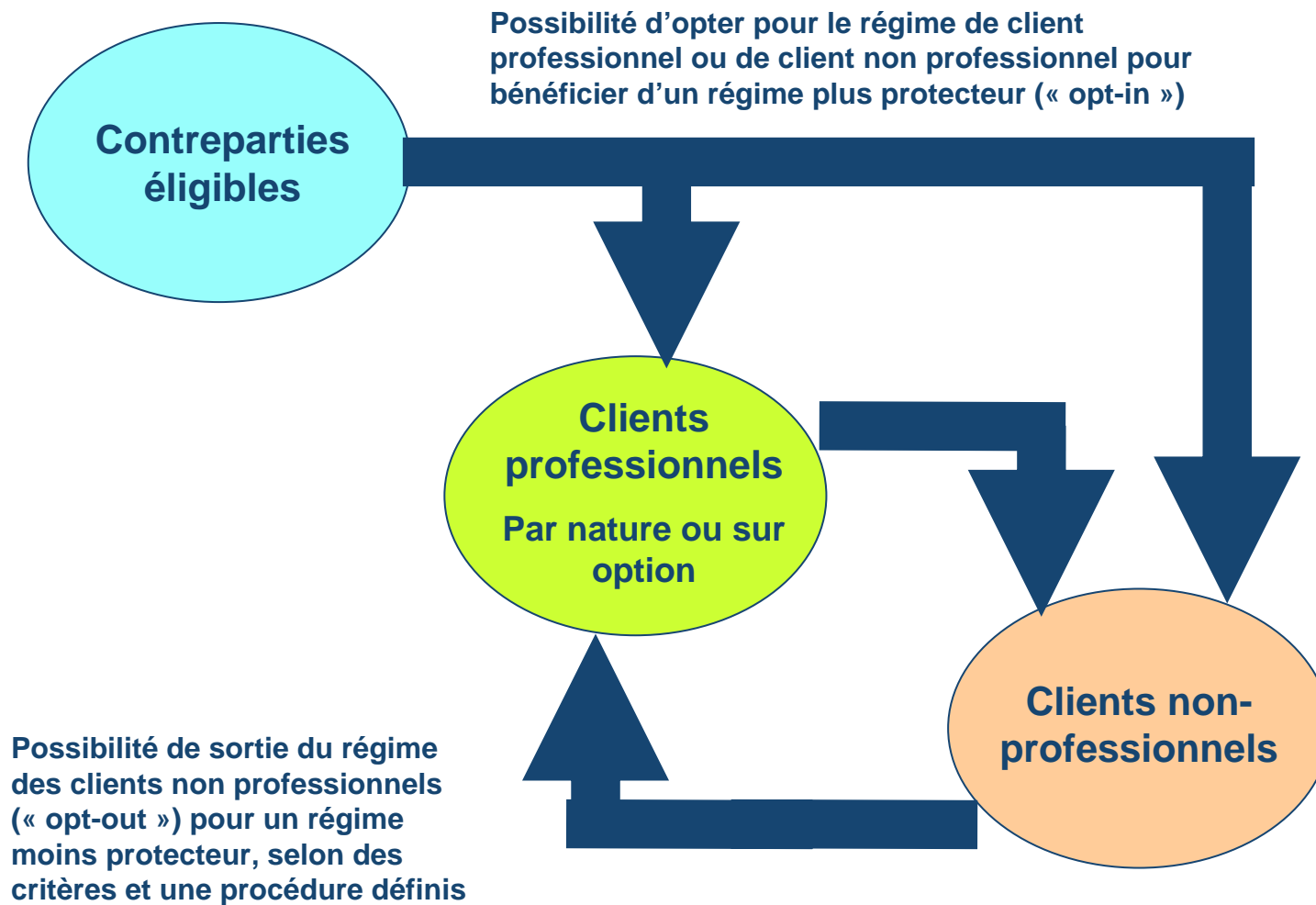
# LES PRINCIPES : L'étendue des règles dépend du type de client

## 1. Les types de clients



# LES PRINCIPES : L'étendue des règles dépend du type de client

## 2. La classification des clients



# LES PRINCIPES : L'étendue des règles dépend du type de client

## 2. La classification des clients (suite)

### ➤ La classification initiale

- Mise en place de procédures internes permettant de classer les clients
- Obligation d'informer les clients :
  - de la catégorie à laquelle ils appartiennent
  - de leur droit de demander une catégorisation différente
  - des effets d'une catégorisation différente sur le niveau de protection du client
- L'obligation de classer les clients existants

### ➤ Les changements de classification

- Le client professionnel par nature souhaite plus de protection
- Le client non professionnel renonce à une plus grande protection
- La contrepartie éligible souhaite plus de protection

## LES PRINCIPES : L'étendue des règles dépend du type de client

### 3. Quelques exemples de règles s'appliquant différemment selon le type de client

Exemples de règle	Client non professionnel	Client professionnel
Loyauté, honnêteté, servir au mieux les intérêts des clients, primauté de l'intérêt des clients	OUI	OUI
Qualité des informations transmises au client	OUI	OUI
Évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir	OUI	OUI
Information détaillées sur les modalités de gestion des portefeuilles individuels	OUI	NON
Information détaillée sur les frais	OUI	NON
Règles de traitement des ordres	OUI	OUI
Obligation de meilleure exécution	OUI	OUI
Meilleur résultat possible déterminé sur la base du prix total	OUI	NON
Détail des éléments devant figurer dans le compte rendu de gestion (gestion sous mandat)	OUI	NON

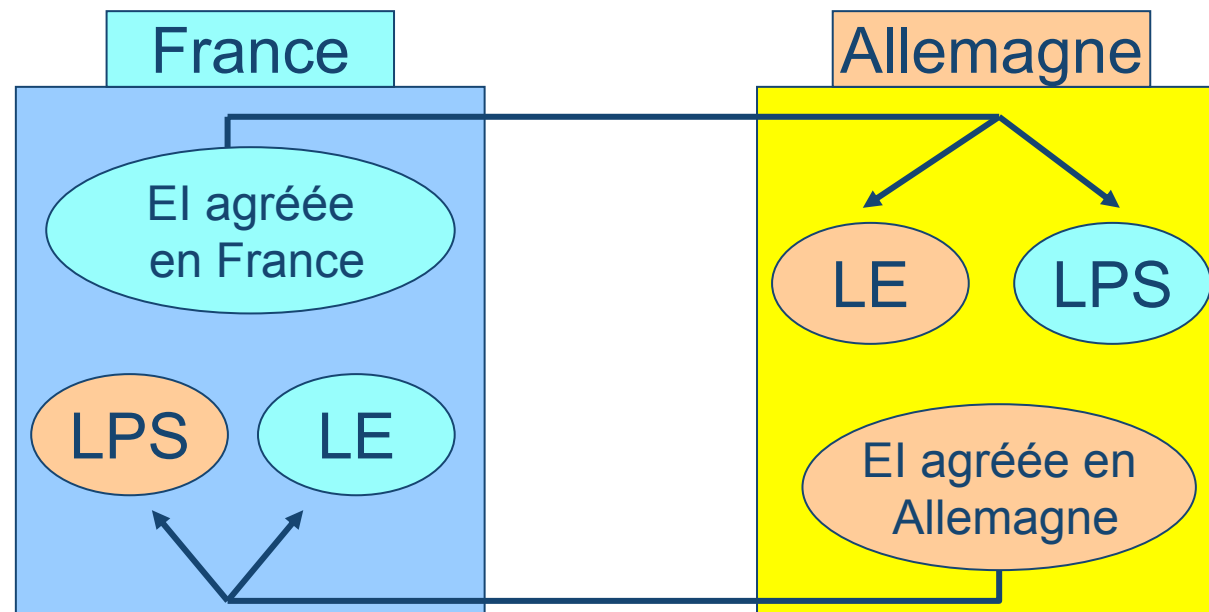
# LES PRINCIPES : l'application territoriale des règles de bonne de conduite

## 1. Prestataire agréé en France

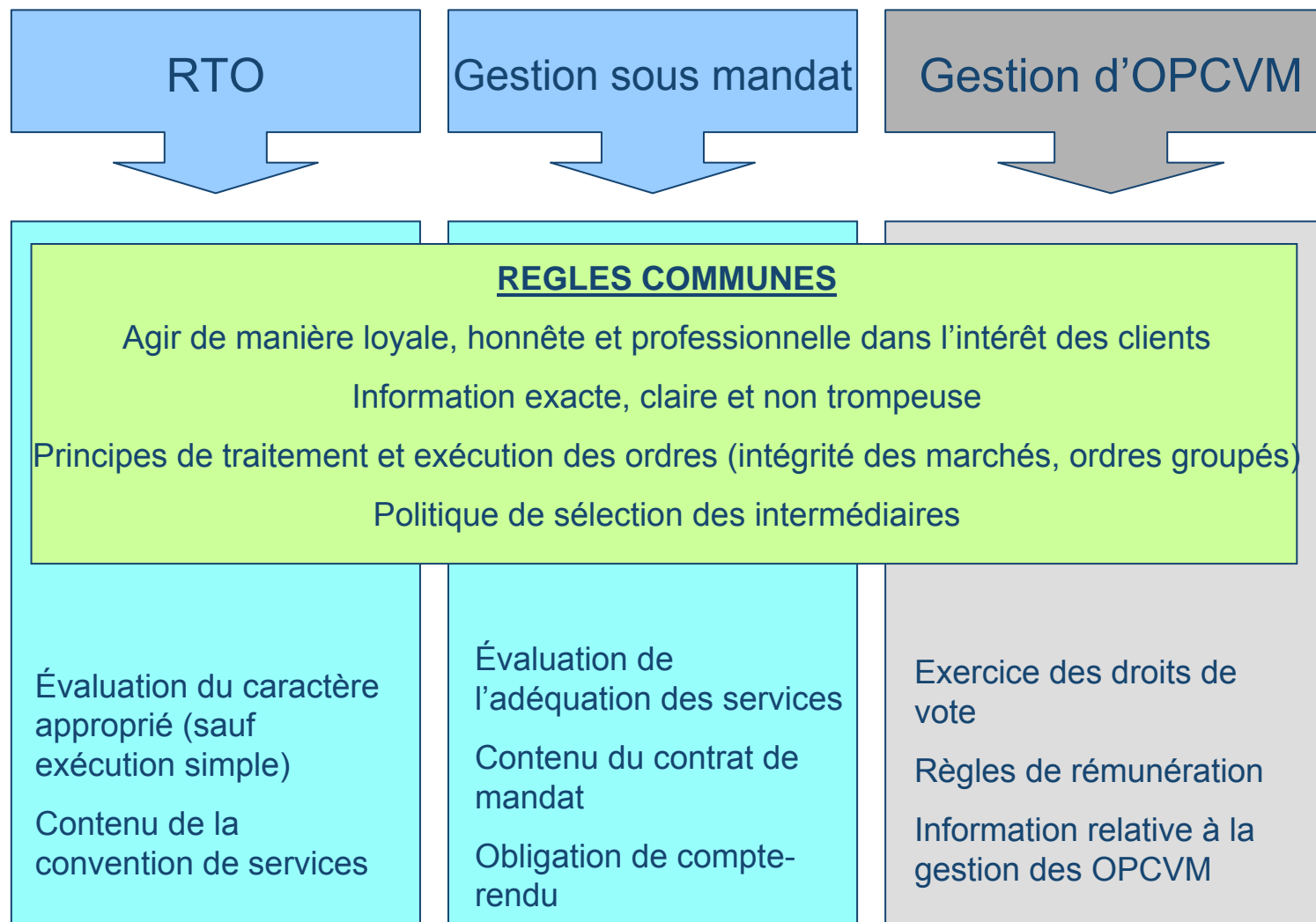
- Prestations de services sur le territoire français
- Prestations de services sans succursale (LPS) sur le territoire d'un autre État membre.

## 2. Prestataire agréé dans un autre État membre

- Prestation de services en France des succursales établies en France



# LES PRINCIPES : les règles de bonne conduite selon les différents métiers



## CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

- Que reste t-il des règles de bonne conduite du RG AMF ?
- Quelles sont les nouvelles règles de bonne conduite introduites par les directives ?
- Quels impacts sur les clients existants ?

# CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

## ➤ Que reste t-il des règles de bonne conduite du RG AMF ?

### – Les dispositions du RG qui sont conservées (liste non exhaustive)

- Privilégier l'intérêt des clients (314-3)
- Prudence de placement des fonds propres (312-4)
- Exercice des droits de vote dans l'intérêt des porteurs, mise en place d'une politique d'exercice des droits de vote (314-118 et suivants)
- Rémunération de la société de gestion pour la gestion collective (314-98 et suivants)
- Mention dans le mandat ou le prospectus lorsque des OPCVM «maisons» sont achetés ou souscrits dans le cadre du portefeuille (314-103)
- Interdiction pour un gérant d'OPCVM de gérer le compte propre du promoteur ou du dépositaire de l'OPCVM (313-35)
- Contenu du mandat de gestion (314-61 et 314-62)
- Transparence des frais pour la gestion collective (314-116)
- Rapport annuel des OPCVM (314-117)

# CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

## ➤ Que reste t-il des règles de bonne conduite du RG AMF ?

### – Les dispositions du RG qui sont refondues (liste non exhaustive)

- Avec les règles relatives aux conflits d'intérêts
  - Égalité de traitement entre clients et porteurs
  - Indépendance dans le choix des intermédiaires et des investissements
  - Absence de conflit d'intérêts dans les conditions de rémunération
  - Organisation réduisant les risques de conflits d'intérêts
- Avec les règles relatives à l'information
  - Mise en garde contre les risques
  - Information publicitaire
  - Information sur les frais
- Avec les règles de « meilleure exécution »
  - Obtenir le meilleur résultat possible pour les ordres des clients
  - Sélection des intermédiaires
  - Enregistrement, traçabilité des transactions

## CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

### ➤ Que reste t-il des règles de bonne conduite du RG AMF ?

#### – Les dispositions du RG qui sont supprimées (liste non exhaustive)

- L'ensemble des dispositions équivalentes ou comprises dans celles introduites par la MIF ont été supprimées du RG
- Interdiction des transactions entre portefeuilles gérées (ancien 322-52)
- Obligation de tenir à disposition de la clientèle les comptes annuels et consolidés de la SGP (ancien 322-74)

## CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

### ➤ Quelles sont les nouvelles règles de bonne conduite introduites par les directives ?

- **Les dispositions plus détaillées que dans l'actuel RG** (liste non exhaustive)
  - L'information préalable (information comparative, présentation des performances, moment où l'information doit être donnée...)
  - La connaissance du client (objet des informations à recueillir, quelles informations à recueillir ?)
  - Les conditions de groupage des ordres
  - La sélection des intermédiaires (facteurs à prendre en considération...)
  - Le contenu du compte-rendu de gestion sous mandat

# CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

- **Quelles sont les nouvelles règles de bonne conduite introduites par les directives ?**
  - **Les « vraies » nouveautés** (liste non exhaustive)
    - La classification des investisseurs
    - La présentation au client sous mandat d'une méthode d'évaluation du service fourni
    - L'exécution simple
    - La notion de support durable
    - Les conditions de validité des rémunérations versées à des tiers (« *inducements* » / « avantages »)

# CE QUI CHANGE ET CE QUI NE CHANGE PAS

## ➤ Quels impacts sur les clients existants ?

### – L'information des clients existants

- Le principe : les obligations d'information visent aussi les clients existants
- Les conséquences : vérifier l'information donnée et le cas échéant la compléter (c'est *a priori* nécessaire sur la classification, sur la méthode d'évaluation du service de gestion sous mandat, sur la politique de gestion des conflits d'intérêts, sur la politique d'exécution / de sélection)
- Date d'application : 1<sup>er</sup> novembre 2007

### – L'évaluation des clients existants

- Le principe : les obligations d'évaluation visent aussi les clients existants
- Les conséquences : vérifier que le dossier client comporte déjà toutes les informations requises (source et importance des revenus, actifs, niveau d'éducation et profession du client etc...)
- Date d'application : 1<sup>er</sup> novembre 2007

### – Le contrat avec les clients existants

- Le principe : un contrat de base avec les nouveaux clients non professionnels
- Les conséquences : les clauses obligatoires des mandats étant inchangées, il n'est pas nécessaire de conclure de nouveaux mandats.
- Date d'application : 1<sup>er</sup> novembre 2007

## **IV. Transposition de la directive MIF : conséquences en matière de commercialisation de parts ou actions d'OPCVM**

**Xavier Lucas**, Chargé de mission  
Direction de la régulation et des affaires internationales

# PLAN

1. L'application de la RTO aux parts ou actions d'OPCVM
2. Le nouveau dispositif "avantages et rémunérations"

# 1. L'application de la réception et transmission d'ordres (RTO) aux parts ou actions d'OPCVM

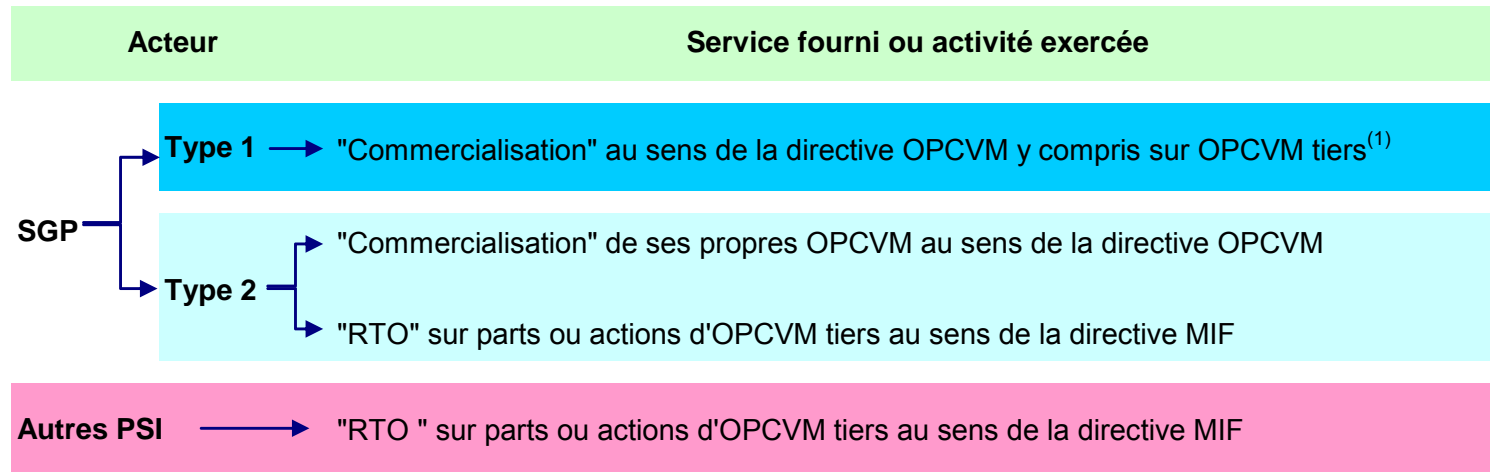
# 1. L'application de la RTO aux parts ou actions d'OPCVM

## ➤ Les principes posés par la directive MIF :

- La directive MIF prévoit que le service de RTO peut porter sur des parts ou actions d'OPCVM :
  - ➔ Annexe I section A 1.) : vise de façon générale la *“réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers”*...
  - ➔ Annexe I section C 3.) : ...qui peut porter notamment sur les *“parts d'organismes de placement collectif”*.
  - ➔ Articles 3.1 et 19.6 y font clairement référence.
- Ancrage du RGAMF dans le code monétaire et financier (COMOFI) : projet d'article L. 321-1 II 1°) : *“constitue le service de réception et transmission pour le compte de tiers, le fait de recevoir et de transmettre à un PSI ou à une entité relevant d'un pays tiers et ayant un statut équivalent, pour le compte d'un donneur d'ordres, des ordres portant sur des instruments financiers [y compris parts ou actions d'OPCVM]. Ce service inclut la mise en relation de deux ou plusieurs investisseurs en vue de la réalisation d'une transaction entre ceux-ci”*.

# 1. L'application de la RTO aux parts ou actions d'OPCVM

## ➤ Qualification à retenir au niveau du service fourni ou de l'activité :



<sup>(1)</sup> Extrait de l'avis CESR 04-434-b/ février 2005 :

Is distribution of third party funds included in the scope of activity of a management company?

In CESR's view the distribution of third party funds is included in the scope of activity of a management company. In CESR's view, it needs to be considered that "marketing" is mentioned in the non-exhaustive Annex II of the UCITS Directive without any further specification or limitation regarding the issue of the distribution of third party funds. In addition, the distribution of UCITS' units in practical terms is linked to the safekeeping and administration which is not limited to those managed by the management company. Before a customer mandates a management company for the safekeeping of units, these units are distributed which is natural to be conducted by the management company itself.

# 1. L'application de la RTO aux parts et actions d'OPCVM

## ➤ Pas de conséquences en pratique sur le statut des SGP :

- **La situation où la SGP recueille les ordres de souscription / rachat portant sur des OPCVM qu'elle gère** : la SGP ne « transmet » pas l'ordre à quelqu'un d'autre et elle n'offre au souscripteur aucun service d'intermédiation ou de mise en relation au sens de la MIF.

La qualification de RTO n'est donc pas retenue pour la commercialisation par les SGP de types 1 et 2 de leurs propres OPCVM.

- **La situation où la SGP recueille les ordres de souscription / rachat portant sur des OPCVM tiers** : les SGP de type 2 par nature peuvent être agréées pour faire de la RTO, et les SGP de type 1 sont autorisées à commercialiser aussi bien leurs propres OPCVM que ceux gérés par des sociétés tierces, aux termes de la position adoptée par CESR et interprétant la directive OPCVM.

Cette position implique la collecte et la transmission d'ordres de souscription / rachat sur les OPCVM tiers par les deux types de SGP.

# 1. L'application de la RTO aux parts et actions d'OPCVM

## ➤ Conséquences pour les SGP de l'application de la RTO en matière de règles d'organisation :

→ RTO ou pas, les règles d'organisation, telles que prévues au chapitre III du titre I du projet de RGAMF mis en consultation, s'appliquent à toutes les SGP (type 1 ou 2, sans distinction).

# 1. L'application de la RTO aux parts et actions d'OPCVM

## ➤ Conséquences pour les SGP de l'application de la RTO en matière de règles de bonne conduite (1/3) :

➔ Les règles de bonne conduite applicables, que la SGP fournisse ou non le service de RTO (liste non exhaustive) :

- les règles relatives à la primauté de l'intérêt du client (projet d'article L. 533-11 du COMOFI, article 314-3 du projet de RGAMF) ;
- la classification des investisseurs (articles 314-4 et suivants du projet de RGAMF) ;
- l'information des clients (projet d'article L. 533-12 I du COMOFI, articles 314-11 et suivants du projet de RGAMF).

➔ Ces règles s'appliquent aux SGP sans distinction, de type 1 ou de type 2.

# 1. L'application de la RTO aux parts et actions d'OPCVM

## ➤ Conséquences pour les SGP de l'application de la RTO en matière de règles de bonne conduite (2/3) :

➔ Les règles de bonne conduite applicables quand la SGP (de type 2) fournit le service de RTO (liste non exhaustive) :

- l'évaluation du caractère approprié (projet d'article L. 533-13 II du COMOFI, article 314-51 et suivants du projet de RGAMF) ;
- l'exécution simple (projet d'article L. 533-13 III du COMOFI, article 314-58 et suivants du projet de RGAMF) ;
- les conventions conclues avec les clients (projet d'article L. 533 -14 du COMOFI, articles 314-61 et suivants du projet de RGAMF) ;

# 1. L'application de la RTO aux parts et actions d'OPCVM

## ➤ Conséquences pour les SGP de l'application de la RTO en matière de règles de bonne conduite (3/3) :

➔ Les règles de bonne conduite applicables quand la SGP (de type 2) fournit le service de RTO (liste non exhaustive) :

- le traitement et l'exécution des ordres (projets d'articles L. 533-11 et L. 533-19 du COMOFI, articles 314-74 et suivants du projet de RGAMF) ;
- les rémunérations et avantages (articles 314-96 et suivants du projet de RGAMF).

➔ En parallèle, il est proposé d'étendre les règles de bonne conduite applicables à la RTO à la « commercialisation » d'OPCVM, ce qui impliquera le cas échéant une modification de l'article 411-53 du RGAMF en vigueur.

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

- Le principe est que la rémunération peut influencer le conseil quand le distributeur d'OPCVM est rémunéré au moyen de rétrocessions versées par le producteur d'OPCVM.

- Extrait du Livre Blanc de la Commission européenne :

*“Des considérations comme le niveau des commissions versées aux distributeurs par les promoteurs de fonds ne doivent pas influencer la sélection des fonds. Actuellement, les gestionnaires de fonds versent en moyenne 50% de leurs commissions de gestion à des distributeurs de fonds tiers. Il convient d'examiner si ces commissions constituent le paiement de prestations fournies, par exemple de services pré/après-vente aux clients. En ce qui concerne les conflits d'intérêts et les avantages, ils doivent faire l'objet d'une gestion appropriée ou être divulgués : les intermédiaires sont à ce niveau tenus de s'acquitter diligemment de leur devoir de précaution à l'égard de leurs clients de détail. La directive MIF fournit les outils requis pour traiter efficacement ces questions, ses mesures d'exécution stipulant en particulier que les avantages envisagés doivent être divulgués et ne peuvent être effectivement consentis que s'ils sont dans l'intérêt du client “.*

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

### ➤ Les principes posés par la directive MIF :

- L'article 19.1 de la directive MIF prévoit que lorsqu'elles fournissent des services d'investissement, les entreprises d'investissement agissent « *d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts des clients (...)* ».
- L'article 26 de la directive d'application MIF fixe les conditions dans lesquelles sont autorisés les rémunérations ou avantages perçus ou versés par une entreprise d'investissement en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire.

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

L'article 26 de la directive d'application MIF a été transposé dans le projet de RGAMF à l'article 314-96.

Il distingue trois catégories de rémunérations ou avantages :

1. **ceux qui sont versés, directement ou indirectement, entre le client et le prestataire** : autorisés sans condition ;
2. **ceux qui sont versés, directement ou indirectement, par le prestataire à un tiers ou qui sont reçus par le prestataire en provenance d'un tiers** : autorisés à certaines conditions.
3. **ceux qui sont versés par le prestataire en vue de permettre la réalisation du service ou parce qu'ils sont «nécessaires» à cette réalisation ou la «permettent»**: autorisés sans condition.

Etant précisé qu'aux termes du dernier alinéa de l'article 26, les États membres peuvent autoriser une entreprise d'investissement à divulguer les conditions principales des arrangements en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'elle s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'elle respecte cet engagement.

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

- **L’application de l’article 314-96 aux commissions versées par les producteurs aux distributeurs d’OPCVM :**
  - Compte tenu des indications données par la Commission européenne, il semble difficile en première analyse d’admettre que l’on puisse se placer dans le cadre de l’article 314-96 1. ou de l’article 314-96 3.
  - L’article 314-96 2. pose trois conditions à l’acceptabilité des rétrocessions de commissions (et éventuellement des avantages non monétaires) consentis par le producteur au distributeur :
    - ➔ la transparence est assurée vis-à-vis du client (a);
    - ➔ la rétrocession (ou l’avantage non monétaire) consentie par le producteur est destinée à améliorer la qualité du service rendu par le distributeur au client (b) ;
    - ➔ la rétrocession ne place pas le distributeur en conflit d’intérêts avec le client (c).

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

Aux termes de l'article 314-97 du projet de RGAMF, qui transpose le considérant 39 de la directive d'application MIF :

*“ Aux fins des dispositions de la présente section, la perception, par le prestataire de services d'investissement, d'une commission en rapport avec des conseils en investissement ou des recommandations générales, doit être considérée comme visant à améliorer la qualité des conseils en investissement fournis au client dans les cas où la perception d'une commission n'a pas pour effet de biaiser ces conseils et recommandations“.*

=> Le distributeur qui est rémunéré au titre de son activité de conseil du client en percevant une rétrocession est dans le champ du b) de l'article 314-96 et doit donc respecter les trois conditions fixées par cet article : prévenir les conflits d'intérêts, garantir l'amélioration du service rendu, et assurer une information complète et préalable du client sur la nature et le montant de sa rémunération ou le cas échéant son mode de calcul.

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

### ➤ Papier du CESR en cours de consultation ...

- *“An investment firm acts as portfolio manager (or as a receiver and transmitter of orders) and transmits orders to brokers for execution. It charges a management fee (or a fee for the reception and transmission of orders) to its clients and has existing charging arrangements in place between itself and brokers and its clients for commissions to be charged to its clients (...).”*
- *“An investment firm G introduces one of its clients to another investment firm F. There is an agreement between F and G that F will pay to G a share of dealing commission or management fees to G, even though G will have no continuing role in F’s relationship with the client (...).”*

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

### ➤ ... un champ d'application du dispositif potentiellement très large

- *“An investment firm provides a portfolio management service to a client and charges a fee for that service. The investment firm purchases UCITS for the client; the management company of the UCITS pays a commission to the investment firm that is paid out of the product charges made to the client (...).”*

=> Dans certains cas, le CESR émet des doutes sur la possibilité pour de tels arrangements d'être autorisés (ils ne seraient que très exceptionnellement en mesure de justifier du respect des conditions posées par l'article 26 b).

- *“An investment firm that is not providing investment advice or general recommendations has a distribution agreement with a product provider, such as the management company of a UCITS, to distribute its products in return for commission”.*

## 2. Le nouveau dispositif “avantages et rémunérations”

### ➤ Prochaines étapes :

- L'article 314-96 du projet de RGAMF mis en consultation fera l'objet d'une interprétation en fin d'année pour en préciser les conditions d'application, en tenant compte :

→ des travaux du CESR, papier en consultation du 22 décembre 2006 au 9 février 2007 ;

→ de l'interprétation de la Commission européenne, dans le cadre de publication d'un « vade-mecum » prévu pour l'été 2007, à la suite de son Livre Blanc.

## V. Les règles de traitement et d'exécution des ordres : dispositions applicables aux PSI gérant des portefeuilles

**Françoise Buisson**, Adjoint  
Direction de la régulation et des affaires internationales

# PLAN

## 1. Les règles de traitement des ordres

## 2. Meilleure exécution :

- Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et n'exécutent pas eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement
- Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et exécutent eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement

## 3. Meilleure exécution et OPCVM

## 4. Les autres obligations applicables aux PSI gérant des portefeuilles qui exécutent eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement

# 1. Les règles de traitement des ordres

- **Ancrage du RG AMF dans le code monétaire et financier : des dispositions applicables à tous les PSI.**

Projet d'art. L. 533-19. – En vue de l'exécution d'ordres pour compte de tiers, les prestataires de services d'investissement adoptent et appliquent des procédures garantissant l'exécution rapide et équitable des ordres de leurs clients par rapport aux ordres de leurs autres clients ou aux ordres pour compte propre.

Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'application des règles de traitement des ordres des clients applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement.

- **Projet de RG AMF (articles 314-74 et suivants)**
  - La transmission et l'exécution des ordres
  - Les ordres groupés
  - Principes relatifs au respect de l'intégrité du marché

# 1. Les règles de traitement des ordres

- **La transmission et l'exécution des ordres – les conditions dans lesquelles les ordres peuvent être groupés :**

## Des règles :

- ✓ qui résultent de la transposition de l'article 47 de la directive d'application ;
  - ✓ applicables à l'exécution d'ordres, à la transmission d'ordres reçus de clients, ou encore à l'émission d'ordres résultant des décisions d'investissement des PSI gérant des portefeuilles ;
  - ✓ qui remplacent les dispositions actuelles du RG
- **Principes relatifs au respect de l'intégrité du marché :**  
Maintien de règles actuelles, amendées pour tenir compte de la mise en concurrence des marchés réglementés avec les autres lieux d'exécution des ordres.

## 2. Les règles de meilleure exécution

- **Des principes ancrés dans la loi, certaines dispositions n'étant pas reprises dans le projet de règlement général. Des règles modulées selon que le PSI qui gère les portefeuilles exécute ou non les ordres résultant de ses décisions d'investissement :**

Projet d'art. L. 533-18. : Les prestataires de services d'investissement prennent toutes les mesures raisonnables en vue d'obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution ou de la transmission des ordres de leurs clients. Ces mesures sont adaptées, selon que les prestataires exécutent les ordres ou qu'ils les transmettent ou les émettent sans les exécuter eux-mêmes.

- **Un dispositif dont ne bénéficient pas les contreparties éligibles**

## 2.1. Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et n'exécutent pas eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement (1/3)

Ils doivent, dans le cadre de leur devoir d'agir au mieux des intérêts de leurs clients, sélectionner des négociateurs dont la politique d'exécution leur permettra d'assurer « le meilleur résultat possible » pour l'exécution des ordres résultant des décisions d'investissement relatives aux portefeuilles qu'ils gèrent :

- ✓ Prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible en tenant compte des facteurs suivants : prix, coût, rapidité et probabilité d'exécution, etc.
- ✓ Prendre en compte les critères suivants : caractéristiques du client, de l'ordre, des instruments financiers concernés, des négociateurs vers lesquels l'ordre peut être dirigé.

.../...

## 2.1. Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et n'exécutent pas eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement (2/3)

- ✓ Pour les clients de détail, c'est le critère du « prix total » reflétant le prix auquel se négocie l'instrument et les coûts liés à l'exécution, qui est prioritaire.
- ✓ Le gérant est réputé remplir son obligation de « meilleure transmission » au regard des instructions spécifiques que le client a pu donner.
- ✓ Établir une politique qui sélectionne, pour chaque catégorie d'instruments, les entités auxquelles les ordres sont adressés, et dont la politique d'exécution permettra au gérant de respecter ses propres obligations au titre de la transmission de ses ordres pour exécution.

.../...

## 2.1. Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et n'exécutent pas eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement (3/3)

- ✓ Donner des informations adéquates sur la politique des PSI gérant des portefeuilles.
- ✓ Contrôler régulièrement l'efficacité de leur politique, en particulier, la qualité d'exécution des négociateurs sélectionnés, et, le cas échéant, corriger les défaillances constatées.
- ✓ Revoir leur politique de façon annuelle ainsi qu'à chaque fois qu'intervient un changement significatif ayant une incidence sur leur capacité à continuer d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients.

## 2.2. Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et exécutent eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement (1/2)

Ils sont assujettis aux obligations résultant de l'article 21 de la directive et pesant sur les PSI exécutant les ordres de leurs clients. Le dispositif de meilleure exécution est adapté à l'activité de négociation et comprend les éléments suivants (différents de ceux propres aux PSI qui n'exécutent pas) :

- ✓ Une politique d'exécution, qui inclut « au moins les systèmes qui permettent au PSI d'obtenir, dans la plupart des cas, le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres des clients ».
- ✓ Vis-à-vis des clients non professionnels, une information comportant notamment une liste des lieux d'exécution les plus significatifs.
- ✓ Le consentement préalable du client sur la politique d'exécution.

.../...

## 2.2. Les obligations des PSI qui gèrent des portefeuilles et exécutent eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement (2/2)

- ✓ Une information destinée à signaler toute modification importante de leurs procédures ou politique d'exécution.
- ✓ Le consentement préalable exprès du client pour que ses ordres soient exécutés en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF.
- ✓ Une obligation de « pouvoir démontrer à leurs clients, à leur demande, qu'ils ont exécuté leurs ordres conformément à leur politique d'exécution »

### 3. Meilleure exécution et souscriptions-rachats Meilleure exécution et gestion collective

– **Commercialisation par une SGP de ses propres parts ou actions d'OPCVM :**

La Commission européenne poursuit ses réflexions en lien avec les États membres et le CESR. Elle n'exclurait pas d'office l'application du principe de meilleure exécution aux souscriptions-rachats sur fonds non cotés.

– **Application de la MIF à l'activité de gestion :**

- pour le service de gestion individuelle de portefeuille, les sociétés de gestion (type 1 ou 2) sont astreintes aux règles de la directive MIF ;
- pour le service de gestion collective d'OPCVM, le document de consultation de l'AMF publié fin juillet 2006 a posé la question de l'opportunité du maintien du régime actuel ou de l'extension du régime MIF.

## 4. Les autres obligations applicables aux PSI qui gèrent des portefeuilles qui exécutent les ordres résultant de leurs décisions d'investissement

Les PSI qui exécutent eux-mêmes les ordres résultant de leurs décisions d'investissement devront respecter les obligations suivantes :

- **Publication des transactions sur actions**, c'est-à-dire les règles applicables aux PSI en termes de transparence post-négociation (cf. chapitre V du livre III, section 4), qui participent à l'objectif de concurrence égale entre les lieux d'exécution des ordres (MR, MTF et PSI).
- **Déclaration des transactions sur tous instruments financiers vis à vis du régulateur** (cf. chapitre V du livre III, section 5).

## **VI. Les documents commerciaux**

**Pauline Leclerc-Glorieux**

Chef du service des Prestataires et Produits d'Épargne

# Plan

1. **Évolution de l'architecture des textes**
2. **Cas des clients non professionnels**

## 1. Évolution de l'architecture des textes

# Évolution de l'architecture des textes

## Situation actuelle

	Tous clients
OPCVM et mandats (411-50 <sup>1</sup> et 322-66 <sup>2</sup> )	<ul style="list-style-type: none"><li>• Publicité cohérente et équilibrée</li><li>• Possibilité pour l'AMF de se faire communiquer les documents commerciaux et d'en modifier la teneur</li><li>• Communication sur les performances passées</li></ul>
Opérations faisant APE (212-28)	<ul style="list-style-type: none"><li>• Publicité clairement reconnaissable</li><li>• Pas d'indications fausses</li><li>• Cohérente avec le prospectus</li></ul>
Opérations ne faisant pas APE	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Droit commun</li></ul>

<sup>1</sup> applicable uniquement aux OPCVM

<sup>2</sup> applicable le cas échéant à l'ensemble des services fournis par la Société de Gestion

# Évolution de l'architecture des textes

## Situation post-MIF

	Client non professionnel	Client professionnel	Contrepartie éligible
Tous services d'investissement et instruments financiers	<ul style="list-style-type: none"> <li>Action d'une manière loyale, honnête et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché (art 25.1 MIF)</li> </ul>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contenu exact, clair et non trompeur (art.19.2 MIF → L.533-12)</li> <li>Information « compatible » (<i>consistent</i>) et le cas échéant complète (art.29.7 et 8 MIF2 → 314.33 et 35)</li> <li>Possibilité pour l'AMF de se faire communiquer les documents commerciaux et d'en faire modifier la teneur (art.29.7 et 8 MIF2 → 314.33 et 35)</li> </ul>		Droit commun
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Publicité comparative</li> <li>Performances passées, futures reconstituées. (art.27 MIF2 → 314.33 et 35)</li> </ul>	Droit commun	

# Évolution de l'architecture des textes

## En pratique

- Le principe reste le même : contenu exact, clair et non trompeur
- La possibilité pour l'AMF de se faire communiquer les documents commerciaux et d'en faire modifier la teneur est élargie
- Introduction d'éléments plus précis pour les clients non professionnels, allègements pour les clients professionnels (principes) et les contreparties éligibles (règles générales du droit)

## 2. Cas des clients non professionnels

# Cas des clients non professionnels

## Synthèse

Règles modifiées :	Simulations de performances passées (backtesting) (314-15)
Règles précisées :	Présentation des performances passées (314-14)
Règles précisées ou introduites, mais ayant un impact faible :	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Mention du nom du PSI (314-12)</li><li>▪ Publicité comparative (314-13)</li><li>▪ Performances futures (314-16)</li><li>▪ Mention que le traitement fiscal dépend de la situation du client (314-17)</li></ul>
Règle inchangée :	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ interdiction d'utiliser le nom d'une autorité compétente comme argument commercial (314-18)</li></ul>

# Cas des clients non professionnels

## Présentation des performances passées

Ce qui ne change pas *	Ce qui change *
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ La mention que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ne peut être le thème central de l'information communiquée</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Pas de performances sur des tranches inférieures à 12 mois (doctrine)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Affichage sur 5 ans au moins, et plus si la durée de placement recommandée est supérieure à 5 ans (sauf si les données ne sont pas disponibles)</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Mention de l'effet des frais si affichage de la performance brute.</li></ul>

**La règle générale de contenu exact, clair et non trompeur reste applicable**

\* Certains éléments moins significatifs ne sont pas repris

## Cas des clients non professionnels

### Simulation de performances passées

- Doit se rapporter à un instrument financier ou à un indice financier
- Repose sur des performances réelles
- Satisfait aux mêmes règles que pour les performances passées
- Mention « en bonne place » que les chiffres se réfèrent à des simulations des performances passées et que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

**La règle générale de contenu exact, clair et non trompeur reste applicable**



**Transposition de la directive MIF :**  
les sociétés de gestion dans le nouveau  
règlement général de l'Autorité des marchés financiers

Une conférence de l'AMF  
30 janvier 2007