



VADEMECUM

sur l'établissement du rapport spécifique 2008 portant sur le conseil en investissement

à adresser à l'AMF le 30 septembre 2008

Sommaire

- I. Préambule
- II. Textes : Références et champ d'application
- III. Identification et contours de l'exercice du service de Conseil en investissement :
 1. Principes acquis
 2. Cas admis comme constitutifs d'un conseil en investissement
 3. Cas admis comme non constitutifs d'un conseil en investissement
 4. Cas sur lesquels la qualification de conseil en investissement reste discutable
 5. Cas particulier de la vente directe d'OPCVM et d'OPCI
- IV. Conditions d'encadrement de l'exercice du service de Conseil en Investissement.
 1. Dispositions organisationnelles
 2. Procédures formalisées
 3. Identification et gestion des conflits d'intérêts
 4. Actions de formation des équipes commerciales
 5. Dispositif de contrôle

-oOo-

1 – PREAMBULE

Comme chaque année, la Commission « Déontologie et Conformité » de l'AFG a réuni ses membres en groupe de travail afin de proposer aux sociétés de gestion adhérentes de l'association une aide dans la rédaction du rapport spécifique.

Le rapport 2008 porte sur la mise en œuvre des obligations professionnelles relatives à la fourniture du service de Conseil en investissement.

Pour mémoire, le Conseil en investissement est qualifié, depuis l'entrée en vigueur des dispositions de la Directive MIF, en tant que service d'investissement à part entière, nécessitant l'octroi d'un agrément par le régulateur.

L'article 6 de l'ordonnance n° 2007-544 du 12 avril 2007 a mis en place une procédure de « droit acquis », dispensant les prestataires de services d'investissement de solliciter un agrément pour fournir le service de Conseil en investissement, dès lors qu'ils fournissaient déjà effectivement ce service avant l'entrée en vigueur de l'ordonnance le 1^{er} novembre 2007.

Nombreuses sont les sociétés de gestion à avoir invoqué le bénéfice de la procédure de droit acquis, notamment du fait des discussions menées sur la délivrance d'un conseil en investissement présumé lors de la commercialisation d'un OPCVM par la société de gestion.

Certains principes se sont aujourd'hui dégagés des discussions de place menées avec le régulateur.

Le présent document a ainsi pour objectif de guider les dirigeants et les RCCI des Sociétés de Gestion membres de l'AFG dans l'identification des activités constituant véritablement au sein de leur établissement un service de Conseil en investissement, et d'arrêter les conditions d'encadrement nécessaires à l'exercice de ce nouveau service d'investissement.

Il convient dès lors, dans l'optique de la rédaction du rapport spécifique, que les dirigeants et RCCI procèdent :

- à une analyse destinée à identifier l'ensemble de leurs relations avec des clients / prospects concernés par le service de Conseil en investissement
- et en conséquence, à la mise en évidence de toutes les situations concrètes pouvant entrer dans le champ de la délivrance du service de conseil en investissement tel que défini par le régulateur.

Ce vade-mecum répond aux besoins d'une telle démarche. Il constitue un outil d'aide à l'analyse, notamment en vue de se poser les questions nécessaires à l'identification des situations de délivrance d'un conseil en investissement. Il ne saurait cependant prétendre raisonnablement être exhaustif quant aux situations identifiées. De plus, il est souligné que le présent document n'a aucun caractère normatif ou prescriptif et ne saurait en aucune manière engager l'AFG ou ses membres.

Le présent document est fondé pour partie sur les travaux menés par la Commission des Sociétés de Gestion Entrepreneuriales de l'AFG et visant à clarifier les différents statuts du distributeur et le service de conseil en investissement financier.

Il s'est également appuyé sur le document du Service Juridique de l'AFG synthétisant les principales situations de commercialisation directe d'OPCVM par les sociétés de gestion.

Il est rappelé, enfin, que le rapport spécifique de contrôle doit être transmis à l'AMF avant le 30 septembre 2008 (cf. note jointe en annexe 1), sous format électronique dans l'extranet GECO de l'AMF (chemin d'accès: Dépôt électronique / Dépôt document / Rapport spécifique 2008).

2 – TEXTES : REFERENCES ET CHAMP D'APPLICATION

Définition du service de Conseil en investissement par le Code Monétaire et Financier :

Article D. 321-1. 5° : « Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. »

Définition du caractère personnalisé de la recommandation par le Règlement Général de l'AMF :

Article 314-43 : « ... Une recommandation est personnalisée lorsqu'elle est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou de sa qualité de représentant d'un investisseur ou investisseur potentiel.

Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre de cette personne, et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes :

- 1° L'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier ;
- 2° L'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.

Une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution ou destinée au public. »

Définition des obligations de connaissance du client, posées par le Règlement Général de l'AMF, lors de la fourniture du service de Conseil en investissement :

Article 314-44 : « ... Le prestataire de services d'investissement se procure auprès du client toutes les informations lui permettant d'avoir une connaissance suffisante des faits essentiels le concernant et de considérer, compte tenu de la nature et de l'étendue du service fourni, que la transaction qu'il entend recommander ou le service de gestion de portefeuille qu'il envisage de fournir satisfait aux critères suivants :

- 1° Le service répond aux objectifs d'investissement du client ;
- 2° Le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni et compatible avec ses objectifs d'investissement ;
- 3° Le client possède l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni. »

Article 314-45 : « Lorsque le prestataire de services d'investissement fournit le service de conseil en investissement à un client professionnel, il peut présumer que ce client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à l'investissement correspondant aux objectifs d'investissement de ce client. »

Enfin, le document « Questions/réponses sur différents éléments d'application des textes transposant la MIF », dont la dernière mise à jour est datée du 4 juillet 2008, apporte dans son chap. VIII certaines précisions utiles sur le périmètre du service de conseil en investissement au sens de la MIF (cf. doc joint en annexe 2).

3 - IDENTIFICATION ET CONTOURS DU SERVICE DE CONSEIL EN INVESTISSEMENT

L'AMF demande aux sociétés de gestion de lister les situations dans lesquelles elles considèrent qu'elles fournissent du conseil en investissement.

L'existence de la délivrance de ce service ainsi que son champ d'application est donc laissée à l'appréciation des Sociétés de gestion.

Or le contour de ce service peut paraître incertain et la frontière est mince entre la délivrance d'un conseil et la transmission d'une simple information, aussi bien qu'entre la recommandation personnalisée et la sollicitation publicitaire.

3.1. – Principes acquis

- Un service de Conseil en investissement peut être délivré soit à un client, soit à un client potentiel (prospect)¹
- Le service de Conseil en investissement est délivré aussi bien à l'initiative de la société de gestion qu'à l'initiative d'un client.
- Le fait que ce client suive ou non le Conseil délivré est sans conséquence sur la qualification du service de Conseil en investissement.
- Le fait que la prestation fasse ou non l'objet d'une rémunération est sans conséquence sur la qualification du service de Conseil en investissement.
- Le conseil en investissement peut être délivré par écrit (courrier ou courriel) aussi bien qu'à l'oral (entretien en face à face ou téléphonique).
- Le service de conseil en investissement peut porter sur l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement ou la détention d'un instrument financier. Il porte également sur l'exercice ou le non exercice d'un droit à acheter, vendre, souscrire, échanger ou rembourser un instrument financier.
- La souscription d'un client dans un OPCVM n'entraîne pas nécessairement la délivrance d'un Conseil en investissement par la société de gestion (cf. § 3.5 infra).
- Recommander à un client de signer un mandat de gestion n'est pas constitutif d'un Conseil en investissement. Les obligations en matière de connaissance du client sont cependant identiques pour la délivrance de ces deux services d'investissement.
- Le Conseil en investissement délivré à un client non professionnel implique que la société de gestion se soit enquis :
 - des objectifs d'investissement du client.
 - de la capacité du client à comprendre les risques liés à la transaction recommandée.
 - de la capacité financière du client à assumer ces risques.

¹ Dans la suite du document, le terme « client » devra être compris comme visant à la fois les clients et les clients potentiels.

- Le Conseil en investissement délivré à un client professionnel implique que la société de gestion se soit enquis des objectifs d'investissement du client. La capacité du client à comprendre et assumer les risques liés à la transaction recommandée est présumée.
- Lorsque le client ne communique pas les informations requises, la société de gestion doit s'abstenir de fournir le service de Conseil en investissement.

3.2. – Cas généralement admis comme constitutifs d'un conseil en investissement

- Recommandation explicite faite à un client donné, de procéder à une ou plusieurs transactions sur des instruments financiers.
- Recommandation implicite faite à un client donné, résultant de la communication d'un avis, l'émission d'une opinion sur l'opportunité de procéder à une ou plusieurs transactions sur des instruments financiers.
- Réponse apportée à un client mentionnant un instrument financier particulier, ce client ayant indiqué ce qu'il attend d'un investissement.
- Présentation faite à un client des caractéristiques d'un ou plusieurs instruments financiers, mettant en avant les avantages d'un investissement par rapport à un autre ou présentant cet investissement comme adapté au client.
- Présentation comparative de plusieurs instruments financiers et de leurs performances, en soulignant la pertinence de procéder à une transaction sur l'un de ces instruments.
- Réponse à un appel d'offre, dès lors que la société de gestion propose une solution sur mesure au client : investissement dans des instruments financiers identifiés, structuration d'un instrument financier, constitution d'un OPCVM dédié.
- Fourniture d'une analyse financière à un client, accompagnée d'une recommandation d'acheter, vendre, conserver et la présentant comme adaptée à ce client.

3.3. – Cas généralement admis comme non constitutifs d'un conseil en investissement

• Parce qu'il n'y a pas recommandation

- Répondre aux interrogations d'un client sur la structure, les conditions de souscription, les caractéristiques d'un ou de plusieurs instruments financiers à partir des seuls éléments du prospectus, sans orienter aucunement le client vers une décision d'investissement.
- Renseigner un client sur la manière de remplir un formulaire ou un bulletin de souscription.

- Répondre à un client sur les risques et les avantages d'un instrument financier, sans aucune préconisation quant à la réalisation d'une opération sur cet instrument.
- Diffuser une information générale par tout moyen (mailing, courrier, internet, ...) présentant les éléments factuels d'un instrument financier, sans émettre un avis, une opinion ou un jugement sur l'opportunité de procéder à une transaction sur cet instrument.
- Fournir une analyse financière sans mention, ni explicite ni implicite, d'une recommandation d'acheter, vendre, conserver.
- Communiquer des informations publiées par un émetteur ou des annonces.
- Produire des tableaux de classement de performances d'instruments financiers/OPCVM par rapport à des indicateurs de référence publiés.
- Produire une présentation comparative de plusieurs instruments financiers et de leurs performances sans commentaire spécifique (tableau de gammes mentionnant les performances).
- Présentation, faite par tout moyen (mailing, courrier, courriel) auprès d'un groupe de clients, des caractéristiques d'un ou plusieurs instruments financiers, présentant de manière factuelle les avantages et inconvénients liés à l'instrument (avantages fiscaux, facteurs de risques divers) sans présenter cet investissement comme adapté au client ni exprimer une opinion sur l'opportunité d'un investissement.

• **Parce que la recommandation ne porte pas sur des instruments financiers**

- Conseiller une allocation d'actifs (géographique, sectorielle ou par nature d'instruments) sans entrer dans le détail des instruments financiers eux-mêmes.
- Réponse à un appel d'offre, dès lors que la société de gestion conseille au client la signature d'un mandat de gestion ou conseille une allocation d'actifs sans entrer dans le détail des instruments financiers.
- Réponse donnée à un client qui indique ce qu'il attend d'un investissement, cette réponse portant sur une allocation d'actif ou un type d'instruments sans mentionner un instrument financier particulier.
- Présenter les avantages et risques liés à une expertise de gestion ou une classe d'actifs particulière auprès d'un groupe de clients (« road show ») sans l'illustrer par la présentation de certains instruments financiers.

• **Parce que la recommandation n'est pas donnée à un investisseur / investisseur potentiel**

- Conseil donné à un émetteur dans le cadre de l'émission de titres ou de fusions-acquisitions.

- **Parce que la recommandation n'est pas personnalisée**

- Recommandation à caractère général (pouvant aller jusqu'à l'émission d'une opinion ou d'un jugement de valeur sur l'opportunité d'agir sur un instrument financier), faite par tout moyen, cette recommandation s'adressant au public en général.

A titre d'exemple :

- recommandation générale relative à des instruments financiers diffusée de manière impersonnelle (presse, radio, télévision, internet ...).
- fourniture d'une analyse financière contenant une recommandation générale d'acheter, vendre ou conserver, sans que cette recommandation soit présentée comme adaptée à un client / une catégorie de client en particulier.
- publicité réalisée par tout moyen (presse, affichage, radio,...) pour un instrument financier ou un OPCVM, présentant les avantages ou la performance de cet investissement ou donnant lieu à l'expression d'une opinion sur l'opportunité d'un investissement.
- Présentation, lors d'un forum d'investisseurs ouverts au public, d'une expertise de gestion ou d'un ou plusieurs instruments financiers sans présenter ces derniers comme adaptés aux visiteurs de ce forum.

3.4. – Cas sur lesquels la qualification de Conseil en investissement reste discutable

Ces cas concernent essentiellement des situations d'envois en nombre portant sur un ou plusieurs instruments financiers :

- Communication adressée en nombre, réalisée par tout moyen (mailing, courrier, courriel, ...), auprès d'une sélection de clients / prospects ou s'adressant au public de manière générale (internet), sans expression spécifique d'opinion ou de jugement de valeur sur l'opportunité de procéder à une ou plusieurs transactions sur un instrument financier présentant :
 - les éléments factuels d'un instrument financier accompagnée d'éléments susceptibles d'orienter le client dans sa décision (toute mention permettant au client de penser que le produit lui est adapté : préparation de la retraite, mention d'un taux garanti, mise en avant d'avantages fiscaux,)
 - une comparaison de plusieurs instruments financiers et de leurs performances, accompagnée d'un focus sur un ou plusieurs OPCVM maison.
 - Les caractéristiques, la structure, les conditions de souscription d'un ou plusieurs instruments financiers à partir des éléments du prospectus en mettant en avant les avantages d'un instrument par rapport à un autre.

- Envoi d'un message en nombre ² par tout moyen (mailing, courrier, courriel, ...), auprès d'une sélection de clients, contenant un avis, une opinion ou un jugement de valeur sur l'opportunité de procéder à une ou plusieurs transactions sur un instrument financier.
- Présentation d'une expertise de gestion ou d'une classe d'actifs particulière auprès d'un groupe de clients (« road show »), illustrée par certains instruments financiers et donnant lieu à l'expression d'une opinion sur l'opportunité d'un investissement.

La frontière peut en effet être mince, voire incertaine, entre la délivrance d'un conseil en investissement et la transmission d'une simple information.

La distinction se fera vraisemblablement au cas par cas, essentiellement sur la base des éléments de rédaction de la documentation.

Si la société de gestion ne souhaite pas considérer ce type de communication en nombre comme constitutive d'un conseil en investissement, il lui est recommandé de préciser lisiblement que l'envoi est effectué à titre d'information uniquement et que le client peut se rapprocher des équipes commerciales de la société de gestion pour obtenir une recommandation personnalisée.

3.5. – Cas particulier de la vente directe d'OPCVM et d'OPCI

L'AMF a publié le 28 juillet 2008 une instruction n° 2008-04 apportant des précisions sur les règles de bonne conduite applicables à la commercialisation des OPCVM et OPCI par une société de gestion.

Cette instruction rappelle que, indépendamment de l'existence d'une «vente directe», la société de gestion 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.

Elle précise que la société de gestion qui effectue une vente directe à la suite d'un conseil en investissement peut effectuer une seule catégorisation du client pour les 2 services.

¹ Désigne l'envoi d'une communication à un groupe ou une catégorie de clients sélectionnés.

Le service juridique de l'AFG a publié, en annexe de sa circulaire n°1173, un tableau synthétique des principales situations :

Types d'opérations	Service de Conseil en investissement	Règles de bonne conduite de la RTO	Règles de bonne conduite du Service d'exécution
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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

Le tableau ci-dessus ayant été conçu dans une autre optique que celle du présent document il convient le cas échéant de se référer à la circulaire n° 1173 dont il est issu. Par ailleurs il semble utile d'y ajouter le cas suivant:

<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le client souscrit à un OPCVM géré par la SGP après avoir été conseillé par la SGP. ▪ Le client transmet lui même l'ordre au centralisateur 	Oui. Par la SGP	Oui. Par le centralisateur	Non
--	--------------------	-------------------------------	-----

Périmètre de la fourniture du service de conseil en investissement

L'AMF demande aux sociétés de gestion de décrire, selon le format de tableau ci-dessous, l'ensemble des situations dans lesquelles elles considèrent fournir un service de conseil en investissement.

Les renvois intégrés au tableau apportent quelques précisions nécessaires.

Département émetteur des recommandations personnalisées (1)	Catégorie de clients auxquels la recommandation est faite : professionnels/ non professionnels	Type d'instruments financiers conseillés :	Volume mensuel approximatif des opérations réalisées (2)	Autres services d'investissement ou services connexes fournis simultanément aux clients (3)	Source de la recommandation personnalisée : étude réalisée par le bureau d'analyse, catalogue « maison » d'instruments financiers (OPCVM, warrants, EMTN...), proposition « sur mesure » conçue par les équipes de vente...	Mode de diffusion de la recommandation personnalisée : entretiens dans les locaux avec le client, contact téléphonique, envoi de courriers ou de mails individualisés, envoi de mailings ciblés ou non...	Qualité de la personne en charge de cette activité de conseil et désignation des autres fonctions exercées par cette personne

- (1) Départements commerciaux / services clients / services de réception et transmission d'ordres (SGP de type 2) pour le conseil « ponctuel » mais également équipes de gestion susceptibles de fournir des conseils de manière plus continue (contrats de conseils en investissement)
- (2) Opérations consécutives à une prestation de Conseil en investissement (étant entendu qu'il s'agit d'un nombre de transaction et non du montant de ces transactions)
- (3) Lorsqu'une SGP commercialise directement auprès d'un investisseur des parts d'OPC, cette activité n'est pas considérée comme un service de RTO ou d'exécution en tant que tel. En revanche, l'article 411-53 I du RGAMF étend aux SGP qui reçoivent directement des demandes de souscription d'OPC, les règles de bonne conduite (et uniquement celles-ci) applicables aux services de RTO (OPCVM gérés par une autre SGP) ou d'exécution d'ordres (OPCVM que gèrent la SGP).

4 - CONDITIONS D'ENCADREMENT DE L'EXERCICE DE CE SERVICE.

4.1. – Dispositions organisationnelles

- Attributions / rattachements hiérarchiques
- Articulation entre conseil en investissement rendu par les équipes commerciales (conseils ponctuels liés à la commercialisation) versus par les équipes de gestion (conseils continus via un contrat de conseil en investissement)
- Distinction du conseil en investissement suivant qu'il est fourni à un client professionnel ou à un client non professionnel (diligences appropriées)
- Distinction de l'entrée en relation et de la délivrance de la prestation
- Cas spécifique de la multigestion (conseil délivré au gérant des OPCVM investisseurs considérés comme des clients professionnels)

4.2. – Procédures formalisées (à relier avec le dispositif de contrôle)

- Entrée en relation / KYC / surface financière / connaissance clients / tests
- Dossiers clients (constitution et mise à jour)

4.3. – Identification et gestion des conflits d'intérêts

- Cf. politique et cartographie des conflits d'intérêts établis l'an dernier
- Rémunération variable des commerciaux / perception de rétrocessions : réseaux bancaires – contrats de distribution – commerciaux internes – équipes de gestion
- Opérations commerciales mettant l'accent sur certains produits.

4.4. – Actions de formation des équipes commerciales

- Formation interne :
 - o Modules de formation (Nouveaux entrants / formations spécifiques des équipes commerciales / e-learning)
 - o Consignes (sensibilisation sur la finesse de la ligne de partage entre information et conseil, archivage, traçabilité, refus de délivrance du service de conseil si un client ne donne pas toutes les informations nécessaires, gestion du cas où le client s'obstine à vouloir souscrire malgré un conseil contraire de la part de la SGP...)
- Formation externe éventuellement délivrée par des organismes spécialisés

4.5. – Dispositif de contrôle

- Dossier client / documentation / tests
- Base de gestion des réclamations clients
- Revue de la documentation commerciale et marketing / disclaimers
- Archivage / traçabilité (supports papier, mail, téléphone)
- Enregistrement conversations téléphoniques des gérants et commerciaux (à l'appréciation de la société de gestion).

-oOo-