

Transposition de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers

**Projet de modification du Livre III du règlement général de
l'AMF relatif aux prestataires de services d'investissement**

INTRODUCTION

Ce document présente les modifications qu'il est proposé d'apporter au règlement général de l'AMF pour transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers (« directive MIF ») et sa directive d'application¹ en ce qui concerne les dispositions relatives aux prestataires de services d'investissement.

Le plan du Livre III est joint en annexe et le projet de règlement général dans un document séparé.

Les travaux législatifs

L'exercice de transposition conduit par l'AMF s'inscrit dans le cadre de la modification du code monétaire et financier, par voie d'ordonnance en application de l'habilitation que le gouvernement a reçue du Parlement pour transposer la directive.

La Direction générale du Trésor et de la politique économique a soumis à consultation publique des propositions de modifications de la partie législative du code monétaire et financier en septembre (Livres II et III) et novembre 2006 (Livre V).

Ces propositions, modifiées après consultation publique et avis du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF) sont disponibles sur le site de la Direction générale du Trésor et de la politique économique depuis le début du mois de janvier 2007.

➤ http://www.dgtpe.minefi.gouv.fr/secteur_financier/dir2004-39-ce.htm

Les dispositions transposées dans le code monétaire et financier ne sont pas reproduites dans le règlement général de l'AMF.

Cependant, pour permettre aux personnes intéressées de répondre à la consultation de l'AMF en connaissance du contexte dans lequel s'insère le règlement général, les articles pertinents du projet d'ordonnance ont été mentionnés dans la colonne « commentaires » du tableau.

¹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 30 avril 2004, modifiée, en ce qui concerne certaines échéances, par la directive 2006/31/CE du 5 avril 2006.

Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil.

Les principes retenus par l'AMF pour la transposition de la directive MIF dans le règlement général

La transcription des textes des directives

L'AMF s'est efforcée de respecter le plus fidèlement possible le texte de la directive et de sa directive d'application. Elle s'est attachée à :

- Transposer les règles fixées par les directives en limitant les ajouts de règles spécifiques nationales.

La transposition conduit donc à supprimer certaines dispositions actuelles du règlement général de l'AMF, sauf lorsqu'il a été jugé opportun et possible de les maintenir, dans les cas suivants, lorsque :

- le texte européen ouvre des options ou des espaces libres aux droits nationaux ;
- les dispositions du règlement général ne constituent que des applications des principes fixés par la directive à des situations particulières ;
- les dispositions actuelles du règlement général sont considérées comme constituant des garanties essentielles susceptibles de relever du régime de notification auprès de 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 indispensables.

- Reprendre à l'identique des directives moyennant, pour certaines dispositions, un travail complémentaire d'interprétation pour en préciser l'application concrète.

Ce travail d'interprétation pourra parfois être réalisé par les associations professionnelles, dans le cadre de la mise au point de codes de bonne conduite qui pourront être soumis à l'approbation de l'AMF, en application du dispositif prévu aujourd'hui en la matière dans le règlement général.

Ce travail d'interprétation résultera aussi des éléments de doctrine et d'interprétation que publiera l'AMF.

Des travaux se poursuivent également au sein du CESR afin de favoriser une convergence d'interprétation entre les différents régulateurs. S'agissant des dispositions concernant les PSI, ces travaux concernent en priorité les sujets suivants, sur lesquels le CESR a déjà commencé à consulter :

- rémunérations (« *inducements* ») ;
- conservation des données / archivage ;
- meilleure exécution ;
- passeport ;
- déclaration des transactions.

Le document de l'AMF sur l'interprétation de la règle de meilleure exécution mis en consultation en juillet 2006 sera finalisé dans le contexte des travaux conduits par le CESR.

- Harmoniser dans toute la mesure du possible les régimes applicables aux prestataires de services d'investissement, y compris aux sociétés de gestion de portefeuille, la directive ne distinguant pas les

prestataires de services d'investissement fournissant le service de gestion des autres prestataires. Dans cet exercice, il a été tenu compte :

- de la compétence partagée de l'AMF et des autorités bancaires sur les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille ;
- du statut unique de société de gestion de portefeuille en France.

Par ailleurs, le règlement général est inchangé lorsque :

- les domaines abordés ne sont pas régis par la directive MIF ou sa directive d'application : la plupart des dispositions concernées ont été regroupées dans un chapitre « autres dispositions », de façon à les distinguer des règles issues des textes MIF (par exemple les dispositions résultant de la transposition de la directive abus de marché, ou celles concernant la lutte contre le blanchiment) ;
- les règles de la directive MIF reprennent sans les modifier celles de la directive sur les services d'investissement, DSI, qui sont d'ores et déjà transposées dans le règlement général (tel est le cas des procédures relatives à l'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion).

Le maintien du statut unique de société de gestion de portefeuille

La concertation de Place a conduit à privilégier une option de transposition de la directive MIF qui préserve les choix effectués dans le passé pour unifier le statut de société de gestion de portefeuille. Ce statut regroupe les entités :

- exerçant à titre principal, le service de gestion de portefeuille individualisé sous mandat (comprenant, par extension, la gestion de fonds d'investissements étrangers), ou
- gérant au moins un OPCVM français coordonné ou non coordonné.

Ces choix sont reflétés en premier lieu dans le projet d'ordonnance.

En ce qui concerne le règlement général, cette option conduit concrètement à appliquer les exigences organisationnelles de la directive MIF à toutes les sociétés de gestion de portefeuille, y compris celles qui n'exercent pas l'activité de gestion individualisée sous mandat et se limitent à gérer des OPCVM coordonnés ou non.

Pour parer au risque, découlant de cette approche, d'imposer aux sociétés de gestion de portefeuille ne gérant pas de mandats individuels des contraintes organisationnelles non pertinentes ou trop lourdes à supporter pour les plus petites d'entre elles, l'AMF a procédé à un examen comparé des règles existantes et des règles résultant de la directive MIF.

Un certain nombre de dérogations à l'application des principes issus de la directive MIF sont ainsi prévues au profit des sociétés de gestion qui n'exerceraient pas le service de gestion individualisée sous mandat. Ces dérogations sont notamment fondées sur le principe de proportionnalité inclus dans la directive.

Contenu du document de consultation

Le présent document concerne le projet de livre III du règlement général, dont l'intitulé demeure « Prestataires ».

Ce livre comporte deux titres, l'un relatif aux prestataires de services d'investissement, l'autre aux autres prestataires.

Le titre I de l'actuel règlement général de l'AMF, relatif aux services d'investissement disparaît, ceux-ci étant désormais définis dans la loi. La définition des autres services qui figure actuellement dans la section 2 de ce titre « autres services », c'est-à-dire la tenue de compte et la compensation, seront définis dans les sections traitant de l'exercice de ces activités, placées dans le titre II, « autres prestataires ».

Seul le premier titre, relatif aux prestataires de services d'investissement, fait l'objet de la présente consultation, car il contient les dispositions devant être impérativement transposées au plus près des délais de transposition. Le titre II, relatif aux autres prestataires, fera l'objet d'une consultation complémentaire, à l'exception des dispositions concernant l'information due par les teneurs de compte à leurs clients qui résultent de la directive MIF et figurent dans le projet ci-joint.

Le titre I est divisé en 5 chapitres :

- Procédures relatives à l'agrément, au programme d'activité et au passeport ;
- Conditions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille ;
- Règles d'organisation ;
- Règles de bonne conduite ;
- Autres dispositions.

Le titre II, consacré aux autres prestataires, est divisé en 8 chapitres correspondant à ceux du règlement général actuel :

- Sociétés de gestion d'OPC autres que les sociétés de gestion de portefeuille ;
- Teneurs de comptes – conservateurs ;
- Dépositaires d'OPC ;
- Membres non PSI d'un marché réglementé ;
- Adhérents non PSI d'une chambre de compensation ;
- Conseillers en investissements financiers ;
- Démarcheurs ;
- Analystes ne relevant pas d'un PSI.

Sources d'information

Textes juridiques

Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004

- http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/oj/2004/l_145/l_14520040430fr00010044.pdf

Directive 2006/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 avril 2006, modifiant la directive 2004/39/CE en ce qui concerne certaines échéances

- http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/oj/2006/l_114/l_11420060427fr00600063.pdf

Directive 2006/73/CE de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil

- http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/oj/2006/l_241/l_24120060902fr00260058.pdf

Règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil

- http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/fr/oj/2006/l_241/l_24120060902fr00010025.pdf

Autres informations utiles

Document de consultation de l'AMF sur l'application des principes de meilleure exécution contenus dans la directive MIF et sa directive d'application.

- http://www.amf-france.org/documents/general/7262_1.pdf

Document d'information de l'AMF sur la directive MIF : « *La directive sur les marchés d'instruments financiers : enjeux et conséquences pour la régulation française* »

- http://www.amf-france.org/documents/general/6905_1.pdf

TITRE I

LES PRINCIPALES MODIFICATIONS APPORTEES AUX DISPOSITIONS DU REGLEMENT GENERAL CONCERNANT LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

CHAPITRE I – PROCEDURE RELATIVE A L'AGREMENT, AU PROGRAMME D'ACTIVITE ET PASSEPORT

SECTION 1. Sociétés de gestion de portefeuille

Le texte reflète l'articulation de la transposition entre le code monétaire et le règlement général d'autre part. Un certain nombre de dispositions du règlement général actuel sont supprimées car elles sont destinées à figurer dans la loi.

La rédaction des articles maintenus dans cette section est pour l'essentiel reprise de celle du règlement général actuel, le régime découlant de la directive MIF ne modifiant pas celui institué par la DSI en ce qui concerne les procédures liées à l'agrément et au passeport.

SECTION 2. Prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à titre accessoire ou le service de conseil en investissement

Cette section reflète les modifications apportées à l'article L 532-1 du code monétaire et financier qui confie à l'AMF l'approbation du programme d'activité des PSI qui offrent le service de conseil en investissement.

Un certain nombre de dispositions du règlement général actuel sont supprimées car elles sont destinées à figurer dans le code monétaire et financier.

SECTION 3. Prestataires de services d'investissement n'exerçant pas le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ni le service de conseil en investissement

De même que les deux sections précédentes, cette section est allégée des dispositions destinées à figurer dans le code monétaire et financier.

CHAPITRE II – CONDITIONS D'AGREMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

SECTION 1. Conditions d'agrément

Cette section est peu modifiée, la directive MIF n'apportant pas de modification majeure par rapport à la DSI.

La principale modification du règlement général porte sur la forme juridique que peut prendre une société de gestion de portefeuille. En effet, le règlement général ne comporte plus de liste limitative des formes juridiques admises, mais impose uniquement que les comptes de la société fassent l'objet d'un contrôle légal.

En ce qui concerne le nombre de dirigeants dont doit disposer une société de gestion de portefeuille, l'approche souple de l'AMF qui permet de déroger à l'obligation de disposer de deux dirigeants sociaux est confirmée.

Il est proposé de préciser ultérieurement, en lien avec les conditions qui seront fixées pour les prestataires de service d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, les conditions dans lesquelles une société de gestion pourrait n'être dirigée que par une seule personne.

SECTION 2. Contenu du programme d'activité

Il est précisé ici que les sociétés de gestion de portefeuille sont soumises à l'ensemble des règles d'organisation découlant de la directive MIF contenues dans le chapitre III du titre I, à l'exception de celles relatives à la protection des avoirs qui ne leur sont pas applicables, le code monétaire et financier maintenant l'interdiction, pour les SGP, de détenir des fonds ou titres pour le compte de leurs clients.

Par ailleurs, afin d'éviter des questions d'interprétation, le règlement général rappelle dans cette section que la gestion d'un fonds d'investissement de droit étranger relève du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, comme cela est le cas actuellement, ainsi que l'exécution par la société de gestion de portefeuille des ordres résultant de ses décisions d'investissement.

CHAPITRE III – REGLES D'ORGANISATION

Pour tenir compte du partage de compétences entre l'AMF et les autorités bancaires, le chapitre III relatif aux exigences organisationnelles des prestataires est divisé en deux sections :

- la première est applicable à tous les prestataires de services d'investissement,
- la seconde comporte des règles additionnelles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille, notamment les conditions d'organisation structurant le programme d'activité et les dispositions relatives à la gestion des risques et au contrôle interne.

Sur ces derniers sujets, les modifications du règlement général se situent dans le droit fil de celles apportées au règlement général et entrées en vigueur en septembre 2006.

Un article introductif précise le champ géographique d'application des règles d'organisation conformément au nouveau régime établi par la directive MIF, qui pose le principe de la compétence du pays ayant délivré l'agrément du prestataire de services d'investissement. Ainsi, les règles contenues dans ce chapitre sont applicables aux prestataires de services d'investissement agréés en France, pour leurs activités exercées en France ainsi que pour celles exercées dans un autre Etat membre, soit en libre prestation de service, soit par voie de succursale.

SECTION 1 - Règles d'organisation applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement

Sous-section 1. Dispositif de conformité

Le dispositif de conformité mis en place est commun à tous les prestataires.

Le paragraphe 1, « Dispositions générales », reprend les termes de l'article 6 de la directive d'application qui définit la fonction de conformité comme comportant deux composantes distinctes :

- une fonction de conseil et d'assistance aux dirigeants et collaborateurs opérationnels et
- une fonction de contrôle de la conformité effective du prestataire de services d'investissement aux règles professionnelles applicables.

Dans ce paragraphe sont également posées des règles relatives aux ressources, à l'autorité et à l'autonomie de la fonction.

Le paragraphe 2, « Désignation et missions du responsable de la conformité », établit le lien entre le dispositif de conformité décrit à la section 1 et celui relatif aux cartes professionnelles (défini à la sous-section 7) qui relève du régime instauré par les droits nationaux en application du considérant 13 de la directive d'application.

Ce paragraphe pose l'obligation, pour tous les prestataires de services d'investissement, de désigner un responsable de la conformité :

- titulaire d'une carte professionnelle de responsable de la conformité et du contrôle interne (R.C.C.I) pour les sociétés de gestion de portefeuille,
- titulaire d'une carte de responsable de la conformité pour les services d'investissement (R.C.S.I) pour les autres prestataires de services d'investissement.

Le paragraphe 3, « Organisation de la fonction de responsable de la conformité », reprend, dans le contexte du régime des cartes professionnelles relevant du régime national dont la directive permet le maintien, les dispositions du règlement général actuel déclinant les modes d'organisation de la fonction que peuvent retenir les prestataires de services d'investissement :

- possibilité de nommer à cette fonction le salarié d'une autre entité du groupe ;
- possibilités de délégation interne de certaines tâches ;
- possibilité pour les structures de petite taille de confier la fonction à l'un de leur dirigeants ;
- possibilité pour ces mêmes structures d'externaliser tout ou partie des tâches.

Sous-section 2. Responsabilité des instances dirigeantes et des instances de surveillance

Cette sous-section reprend les dispositions de la directive d'application qui décrit les responsabilités respectives des instances dirigeantes et des instances de surveillance au regard du respect des règles découlant de la directive.

Elle comprend les dispositions prévoyant que les dirigeants reçoivent les rapports sur la conformité, le contrôle des risques et le contrôle périodique. La remise du rapport du RCCI ou du RCSI à l'AMF est couverte par l'article 50 de la directive MIF relatif aux pouvoirs des autorités compétentes.

Sous-section 3. Traitement des réclamations

Cette sous-section comprend des dispositions nouvelles, transposant l'article 10 de la directive MIF qui impose aux prestataires de services d'investissement de mettre en place des procédures de traitement des réclamations émanant des clients non professionnels.

Sous-section 4. Transactions personnelles

La transposition de la directive conduit à des modifications importantes du régime actuel des transactions personnelles.

En particulier, la définition par le règlement général des collaborateurs exerçant des fonctions sensibles disparaît, les prestataires ayant désormais l'entière responsabilité de déterminer, dans le cadre de la gestion de leurs conflits d'intérêt, quels sont ces collaborateurs.

De même, disparaissent les interdictions qui figurent dans le règlement général actuel (pesant notamment sur les négociateurs ou les analystes), la directive conduisant à laisser le soin à chaque prestataire de mettre en place un régime de transactions personnelles respectant ses prescriptions.

Sous-section 5. Protection des avoirs des clients

Cette sous-section s'articule :

- d'une part, avec les règles destinées à figurer dans le titre II du livre III du règlement général, relatives à l'activité de tenue de compte-conservation en tant que service connexe ;
- d'autre part, avec les règles relevant de la réglementation bancaire, comme l'obligation de ségrégation externe des fonds des clients des entreprises d'investissement.

Cette sous-section contient :

- pour partie, les règles de caractère général visant à la protection des avoirs des clients résultant de la transposition de la directive MIF et de sa directive d'application,
- pour partie, certaines des règles applicables aux teneurs de comptes conservateurs aujourd'hui inscrites dans le chapitre qui leur est consacré dans le titre III du livre III du règlement général.

Ne sont reprises ici que les règles contribuant à atteindre l'objectif de protection des avoirs fixé par la directive :

- tenue par le prestataire d'une comptabilité en partie double ;
- réalisation des mouvements sur instruments financiers exclusivement sur instructions du client ;
- enregistrements concomitants des mouvements d'espèces et de titres ;
- principe selon lequel un compte d'instruments financiers ne doit pas être débiteur en date de règlement-livraison ;
- application du régime prévu à la sous-section 5 de la section 2 concernant l'externalisation (décrit ci-après) à la sous-traitance de la tenue de compte conservation.

Resteront développées dans un chapitre dédié aux teneurs de comptes conservateurs (chapitre II du titre II dédiés aux autres prestataires) les dispositions du règlement général se rapportant aux aspects techniques de la tenue de compte conservation.

Ces dispositions sont notamment :

- les règles applicables aux dispositifs d'épargne salariale ;
- les diligences destinées à faciliter l'exercice des droits attachés aux instruments financiers ;
- la nomenclature et les règles de fonctionnement des comptes ;
- les autres exigences pratiques issues du cahier des charges du teneur de compte conservateur.

En ce qui concerne le régime résultant de la directive, il convient de relever que des adaptations sont proposées pour tenir compte des spécificités du droit français, comme le permet la directive qui n'a pas pour objet de remettre en cause les régimes nationaux de droit de propriété des titres.

Ainsi, en ce qui concerne la répartition des responsabilités en cas de « sous conservation » des avoirs d'un client, il est proposé de conserver :

- le régime du mandat figurant dans le règlement général en matière d'articulation des responsabilités entre le teneur de compte conservateur d'un client et son sous-conservateur.
- la possibilité d'opérer un partage des responsabilités entre le teneur de compte conservateur et le client lorsque ce dernier est un investisseur professionnel et qu'il détient sur son compte des titres émis sur le fondement d'un droit étranger.

En effet, cette règle permet aux investisseurs professionnels de détenir, en toute connaissance de cause, des avoirs relevant de régimes n'offrant pas toutes les conditions de sécurité requises, sans obliger leur teneur de compte conservateur à supporter l'intégralité du risque lié à ces **conditions particulières**.

Enfin, il convient de relever que les mots « mandataire ou dépositaire central » tels qu'utilisés par le règlement général de l'AMF, remplacent celui de « tiers » utilisé par la directive pour tenir compte des spécificités de l'organisation en place en France.

Sous-section 6. Conflits d'intérêts

Dans cette sous-section sont transposées les dispositions de la directive MIF et de sa directive d'application concernant les mesures organisationnelles relatives à la gestion des conflits d'intérêts.

La transposition proposée applique le dispositif de détection des conflits d'intérêts en cas d'exercice concomitant d'un ou plusieurs services d'investissement et de toute autre activité par le prestataire de services d'investissement et notamment, pour les sociétés de gestion de portefeuille, l'activité de gestion d'OPCVM.

En ce qui concerne les métiers de gestion, l'approche retenue consiste à ne pas conserver un corps de règles dédiées à la gestion comme le fait le règlement général actuel, le dispositif prévu par la directive MIF étant de portée générale et répondant à une logique fonctionnelle et non à une approche par métier.

Cependant, les prescriptions posées par la directive en matière de gestion des conflits d'intérêts n'étant pas toujours adaptées à la spécificité de la gestion collective, afin de ne pas faire supporter aux professionnels de la gestion collective des obligations organisationnelles ne correspondant à aucun risque opérationnel, une modulation des obligations en fonction de la taille, de l'organisation et de la nature de l'activité sera possible dans le cadre du principe de proportionnalité repris de la directive.

Il est en outre proposé de conserver deux interdictions figurant actuellement dans le règlement général, portant d'une part sur la gestion par un gérant d'OPCVM du portefeuille propre de l'établissement promoteur ou du dépositaire d'OPCVM et, d'autre, part sur la fourniture, par les salariés ou dirigeants des sociétés de gestion, de prestations de conseil rémunérées à des sociétés dont des titres sont détenus par le portefeuille géré ou dont l'acquisition est envisagée.

Enfin, cette section comprend les dispositions transposant celles de la directive d'application concernant la gestion des conflits d'intérêts applicables aux prestataires de services d'investissement qui produisent ou diffusent de l'analyse financière ou recherche en investissement. L'approche retenue consiste à intégrer ici les seules règles découlant du dispositif MIF, les dispositions résultant de la transposition de la directive « abus de marché » étant renvoyées à une section d'un chapitre ad hoc du livre III, intitulée « autres dispositions ».

Sous-section 7. Les cartes professionnelles

Les règles qui figurent ici sont celles issues de la réforme du règlement général entrée en vigueur en septembre 2006, qui peuvent être maintenues dans le cadre du considérant 13 de la directive d'application.

Sous-section 8. Archivage des enregistrements

Les dispositions actuelles du règlement général sont été remplacées par celles résultant de la transposition de la directive d'application. Le texte devra être complété par la liste minimale des données à conserver qui est en cours d'élaboration par le CESR dans le cadre des travaux de niveau 3.

L'option figurant dans la directive d'application qui permet le maintien des dispositions actuelles relatives aux enregistrements téléphoniques a été exercée. Il est en outre proposé d'étendre la portée de ces dispositions aux sociétés de gestion de portefeuille pour couvrir leurs opérations de réception-transmission d'ordres et les transactions qu'elles pourront effectuer directement.

SECTION 2. Règles d'organisation additionnelles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille

Cette section contient les règles d'organisation additionnelles qui s'appliquent aux sociétés de gestion de portefeuille.

Les quatre premières sous-sections sont consacrées respectivement :

- aux exigences organisationnelles générales (autrement appelées dispositif de contrôle interne),
- à la gestion des risques,
- au contrôle périodique (audit interne selon les termes de la directive),
- à l'organisation des fonctions de conformité et de contrôle interne.

Les trois premières sous-sections reprennent les termes de la directive d'application ainsi que les dispositions actuelles propres aux sociétés de gestion de portefeuille en matière de personnel détaché. Chacune de ces sous-sections mentionne l'obligation pour les sociétés de gestion de portefeuille de se doter d'un dispositif

de contrôle : contrôle du respect des règles d'organisation générale, contrôle des risques, contrôle périodique.

La quatrième sous-section permet de faire le lien entre le dispositif de conformité et de cartes professionnelles établi dans les dispositions communes à tous les prestataires de services d'investissement et les exigences additionnelles applicables aux seules sociétés de gestion de portefeuille : elle définit la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne d'une société de gestion de portefeuille comme comprenant l'ensemble des fonctions du responsable de la conformité de tout prestataire de services d'investissement et des fonctions de contrôle spécifiques décrites dans les trois sections sus-mentionnées : exigences organisationnelles générales, gestion des risques et contrôle périodique.

Cette sous-section reprend à l'identique, pour le contrôle interne et le contrôle périodique, les possibilités de délégation interne et externe prévues pour le dispositif de conformité. Dans le cadre du régime des cartes professionnelles relevant du régime national dont la directive permet le maintien, elle définit plusieurs schémas d'organisation des différentes fonctions : possibilité pour une société de gestion de répartir entre deux personnes différentes les deux aspects du contrôle que sont le contrôle permanent et le contrôle périodique, possibilité de confier à deux personnes distinctes le contrôle permanent de conformité et le contrôle permanent hors conformité.

La cinquième sous-section traite de l'externalisation, terme utilisé par la directive pour désigner la délégation ou la sous-traitance. Sont décrites ici les conditions dans lesquelles les sociétés de gestion de portefeuille peuvent externaliser leurs activités.

Comme indiqué ci-dessus (cf. section concernant la protection des avoirs des clients) ces dispositions s'appliquent en outre à l'externalisation des activités de tenue de compte conservation. Les règles proposées résultent de la directive MIF et sont rendues applicables à l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuille. Il est cependant proposé de conserver l'agrément de l'AMF pour la délégation de la gestion financière des OPCVM, une telle délégation étant considérée comme une modification des conditions de l'agrément de l'OPCVM, ainsi que la nécessité d'obtenir l'accord du mandant pour la délégation de la gestion de son portefeuille, compte tenu du caractère *intuitu personae* du mandat.

CHAPITRE IV – REGLES DE BONNE CONDUITE

SECTION 1. Dispositions générales

Cette section établit le champ d'application géographique des règles de conduite conformément à ce que prévoit la directive, c'est-à-dire aux prestataires agréés en France, à l'exception, pour leurs succursales établies dans d'autres Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen, des services qu'elles fournissent dans cet Etat.

Les règles de conduite s'appliquent également aux succursales de prestataires agréés dans un autre Etat membre et établies en France. Il convient de souligner que des travaux sont en cours au sein du CESR, en lien avec la Commission européenne, afin de clarifier l'application concrète des principes découlant de la directive en la matière.

Les dispositions générales qu'elle contient sont les suivantes :

- la reprise du dispositif actuel d'approbation par l'AMF des codes de bonne conduite professionnels qui lui sont soumis, ce dispositif se situant en dehors du champ de la directive ;
- le principe général de la primauté des intérêts du client figurant dans la directive ainsi que deux principes qui en constituent une application et qui figurent aujourd'hui dans le règlement général : l'obligation pour le prestataire de services d'investissement de s'abstenir de privilégier ses intérêts propres ou ceux de ses associés ou actionnaires au détriment des intérêts de ses clients, ainsi que, pour les prestataires offrant un service de gestion, la disposition destinée à prévenir la rotation excessive des portefeuilles.

SECTION 2. La classification des investisseurs

Cette section comprend des dispositions générales qui rassemblent les diligences concernant l'identification et la classification des clients dans les catégories de client non professionnel, client professionnel, ou contrepartie éligible.

Elle contient en outre les dispositions renvoyées par la loi au règlement général de l'AMF en ce qui concerne le régime des contreparties éligibles (sous-section 2), les clients professionnels par nature (sous-section 3) et les clients professionnels sur option (sous-section 4). Sont reprises ici les procédures prévues par la directive MIF (annexe II) concernant les changements de catégorie.

SECTION 3. L'information des clients

Cette section reprend à l'identique les dispositions très nombreuses de la directive d'application concernant l'information due aux clients. Il résulte en effet de l'articulation du code monétaire et du règlement général de l'AMF retenue par le projet d'ordonnance, que les principes généraux figurant dans la directive-cadre, applicables à tous les clients, professionnels et non professionnels, seront transposés dans le code monétaire et financier.

Le règlement général précise donc :

- dans une **sous-section 1**, les **caractéristiques que doit présenter toute information destinée à des clients non professionnels** pour remplir le principe général selon lequel toutes les informations, y compris publicitaires, adressées par les prestataires de services d'investissement à des clients ou des clients potentiels doivent être correctes, claires et non trompeuses.

Cette sous-section comprend également les dispositions relatives au contenu et au moment où doit être communiquée l'information, en fonction de sa nature, tant aux clients professionnels qu'aux clients non professionnels.

Enfin, elle décrit les conditions relatives au support de communication utilisé (notion de « support durable »).

- dans une **sous-section 2**, les dispositions applicables aux **communications à caractère promotionnel**, terme retenu par cohérence avec celui qui figure dans le reste du règlement général en application de la directive « prospectus ».

- dans une **sous-section 3**, les informations que tout prestataire doit communiquer à ses clients sur lui-même, les services qu'il fournit et les instruments financiers qu'il propose.

Le détail de ces règles varie selon que le client est un client professionnel ou non professionnel.

Figurent également dans cette sous-section les dispositions particulières concernant les informations dues par les prestataires de services d'investissement teneurs de compte conservateurs ainsi que les dispositions particulières concernant les informations dues par les prestataires de services d'investissement fournissant le service de gestion de portefeuille.

- dans une **sous-section 4**, les dispositions de la directive d'application en ce qui concerne les informations dues aux clients non professionnels en matière de frais.

SECTION 4. Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir.

Dans cette section sont transposées les dispositions de la directive-cadre et de la directive d'application concernant l'évaluation du caractère adéquat des services de conseil et de gestion de portefeuille et du caractère approprié des autres services fournis au client.

Les principes qui figureront dans le code monétaire ne sont pas repris ici. A titre d'exemple, c'est dans la loi que figure le principe selon lequel le prestataire doit s'abstenir de recommander des instruments financiers ou de fournir le service de gestion de portefeuille si le client ne communique pas les informations requises pour procéder à l'évaluation requise.

SECTION 5. Conventions conclues avec les clients

En complément des dispositions transposées au niveau législatif, le règlement général contient :

- dans une **sous-section 1**, des dispositions concernant le **contenu de la convention**, applicables d'une part au service de gestion de portefeuille, d'autre part aux services autres que les services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement : le contenu des contrats figure en effet en dehors du champ de la directive MIF et relève des droits nationaux des Etats membres ainsi que le confirment les considérants 41 et 62 de la directive d'application. Sont ici reprises les dispositions actuelles du règlement général dont il est proposé de limiter l'application aux seuls clients non professionnels ;
- dans une **sous-section 2**, des dispositions issues de la directive d'application concernant le **support de la convention conclue avec les clients non professionnels**, pour les services d'investissement autres que le conseil en investissement. Il est, en outre, prévu de conserver l'obligation d'établir la convention sur un support durable lorsque le prestataire de services d'investissement exerce une activité de compensation pour le compte d'un client, que celui-ci soit professionnel ou non professionnel.

SECTION 6. Traitement et exécution des ordres

La loi renvoie au règlement général de l'AMF le soin de fixer **les conditions d'application des règles de traitement des ordres des clients** applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement. Ces règles, qui figurent dans la directive d'application, sont reprises à l'identique dans la **sous-section 1** de cette section.

Elles pourront faire l'objet d'une interprétation pour en préciser les conditions d'application, notamment aux prestataires offrant un service de gestion de portefeuille. En outre, sont maintenues dans cette sous-section, dans un paragraphe relatif à l'intégrité du marché, des dispositions du règlement général issues de la directive « abus de marché », dont la rédaction a été modifiée pour tenir compte de la mise en concurrence des marchés réglementés avec les autres lieux d'exécution des ordres.

Dans une **sous-section 2**, figurent les règles relatives à **l'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres**, tandis que les obligations des prestataires qui reçoivent et transmettent des ordres ou qui gèrent des portefeuilles figurent dans une sous-section 3. La transposition dans le règlement général a été effectuée en cohérence avec le projet d'ordonnance qui transpose une partie des dispositions de la directive-cadre. Elle est en cohérence avec le document mis en consultation par l'AMF en juillet 2006 et qui sera finalisé dans le contexte des travaux conduits par le CESR.

SECTION 7. Rémunérations

Cette section reprend les dispositions de l'article 26 de la directive d'application concernant les « avantages et rémunérations » reçus ou versés par le prestataire de services d'investissement et de nature à le placer en conflit d'intérêts.

Les dispositions actuelles du règlement général entrant dans le champ de ce principe général sont supprimées. Les conditions d'application de ces dispositions seront précisées en tenant compte des travaux menés par le CESR.

Dans cette attente, est maintenue une sous-section réunissant les dispositions particulières à la gestion d'OPCVM qui reprend les dispositions actuelles du règlement général pour la seule gestion d'OPCVM.

SECTION 8. Les informations relatives à la fourniture de services d'investissement

Sont transposés ici les principes figurant dans la directive d'application qui gouvernent les comptes rendus que les prestataires doivent à leurs clients : avis d'opéré et relevés de portefeuilles.

Il est en outre proposé de maintenir les dispositions actuelles du règlement général concernant les comptes rendus qu'un prestataire offrant un service de gestion d'OPCVM doit à ses clients.

CHAPITRE V – AUTRES DISPOSITIONS

SECTIONS 1 à 3

Ce chapitre inclut les dispositions qui n'entrent pas dans le champ de la directive MIF et résultent des obligations relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux ou de la transposition de la directive « abus de marché » et qui portent sur :

- la production et diffusion d'analyses financières
- la gestion des informations privilégiées ou confidentielles et la mise en œuvre des opérations financières
- la déclaration des transactions suspectes à l'AMF.

SECTION 4. Publication des transactions portant sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé

Ce chapitre V contient également une section relative aux obligations de transparence post-négociation des prestataires de services d'investissement.

Cette section, d'une part, transpose les dispositions de l'article 28 de la directive non reprises dans l'ordonnance et, d'autre part, opère un renvoi au Règlement d'application de la directive, lequel précise les modalités de cette publication.

Cette obligation pèse sur tous les prestataires exécutant des transactions sur actions admises à la négociation sur un marché réglementé de l'Espace Economique Européen, ce qui inclut donc également les sociétés de gestion de portefeuille lorsqu'elles exécutent elles-mêmes les ordres résultant des décisions d'investissement qu'elles prennent pour le compte de leurs clients.

Il n'est pas proposé d'étendre les obligations de publication des informations des PSI aux autres instruments financiers que ceux visés par la directive.

SECTION 5. Déclarations des transactions à l'AMF

Le chapitre V contient, également, une section relative aux déclarations des transactions (section 5) à l'AMF transposant les dispositions de l'article 25 de la directive MIF.

En application du code monétaire et financier qui transpose l'obligation posée par la directive-cadre et renvoie au règlement général de l'AMF le soin de préciser les modalités des déclarations des prestataires de services d'investissement à l'AMF, la transposition est organisée autour des principes suivants :

- le dispositif s'applique à l'ensemble des prestataires de services d'investissement ainsi qu'aux succursales françaises d'établissements européens.

La catégorie visée inclut donc les sociétés de gestion de portefeuille, uniquement toutefois dans la mesure où elles effectuent elles-mêmes une transaction.

- les instruments financiers couverts par le champ des obligations déclaratives portent, en plus de tous les instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé de l'EEE, quel que soit le lieu où la transaction a été réalisée, sur les instruments financiers admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé, dans la mesure où ces systèmes sont soumis à la réglementation relative aux abus de marché (marché Alternext).
- Il est proposé de conserver l'obligation de déclaration pesant sur les récepteurs-transmetteurs d'ordres également teneurs de comptes conservateurs.
- Il n'est pas apparu nécessaire de reprendre le détail des informations mentionnées à l'article 25(4) de la directive, dans la mesure où celles-ci ne constituent qu'une partie de l'ensemble des informations requises au titre du Règlement d'application de la directive.

Il est donc procédé par renvoi aux dispositions pertinentes de ce Règlement qui s'appliquent de plein droit. L'AMF demanderait, toutefois, deux informations additionnelles, relatives au montant de la transaction ainsi qu'à la date théorique de règlement livraison de l'instrument financier, telle que convenue entre les parties, en application de l'article 13(3) du Règlement d'application.

- En ce qui concerne les canaux de déclaration, il est proposé de reprendre les différents types de systèmes prévus par la directive.

Les modalités techniques de la déclaration et les conditions dans lesquelles les différents canaux pourront être utilisés seront précisées par voie d'instruction, de même que les conditions auxquelles devront satisfaire ces systèmes de déclaration.

- Il est proposé de retenir le principe d'une dispense à l'obligation de déclaration des transactions lorsque l'AMF reçoit le compte rendu des transactions conclues par un PSI directement du système de confrontation des ordres ou de déclaration agréé par l'autorité compétente, ou du marché réglementé ou SMN sur lequel les transactions ont été conclues.

Les conditions dans lesquelles ces dispenses seront accordées seront également décrites dans l'instruction.

- Par ailleurs, dans la mesure où le Règlement européen exclut les cessions temporaires de titres des transactions soumises à déclaration, il est proposé de supprimer les obligations en la matière figurant actuellement dans le règlement général.

TITRE II

AUTRES PRESTATAIRES

Les dispositions d'harmonisation avec la transposition de la directive MIF feront l'objet d'une **consultation complémentaire**.

Toutefois, sont d'ores et déjà prévues les modifications résultant de la directive applicables à l'ensemble des prestataires teneurs de compte conservateurs, en ce qui concerne les informations dues aux clients.

ANNEXE

PLAN DU LIVRE III

TITRE I – PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

CHAPITRE I – PROCEDURE RELATIVE A L'AGREMENT, AU PROGRAMME D'ACTIVITE ET PASSEPORT

SECTION 1. Sociétés de gestion de portefeuille

Sous-section 1. Agrément et programme d'activité

Paragraphe 1 - Délivrance de l'agrément

Paragraphe 2 - Retrait d'agrément et radiation

Sous-section 2. Passeport

SECTION 2. Prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à titre accessoire ou le service de conseil en investissement

Sous-section 1. Approbation du programme d'activité

Sous-section 2. Passeport

SECTION 3. Prestataires de services d'investissement n'exerçant pas le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou le service de conseil en investissement

Sous-section 1. Observations sur la demande d'agrément

Sous-section 2. Passeport

CHAPITRE II – CONDITIONS D'AGREMENT DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE

SECTION 1. Conditions d'agrément

SECTION 2. Contenu du programme d'activité

CHAPITRE III – REGLES D'ORGANISATION

SECTION 1 - Règles d'organisation applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement

Sous-section 1. Dispositif de conformité

Paragraphe 1 - Dispositions générales

Paragraphe 2 - Désignation et missions du responsable de la conformité

Paragraphe 3 - Organisation de la fonction de responsable de la conformité

Sous-section 2. Responsabilité des dirigeants et des instances de surveillance

Sous-section 3. Traitement des réclamations

Sous-section 4. Transactions personnelles

Sous-section 5. Protection des avoirs des clients

Sous-section 6. Conflits d'intérêts

Paragraphe 1 - Principes

Paragraphe 2 – Politique de gestion des conflits d'intérêts

Paragraphe 3 - Registre

Paragraphe 4 - Information des clients

Paragraphe 5 – Dispositions particulières applicables à l'analyse financière ou recherche en investissement

Sous-section 7. Cartes professionnelles

Paragraphe 1 - Dispositions générales

Paragraphe 2 - Cartes professionnelles délivrées par l'AMF

Paragraphe 3 - Cartes professionnelles délivrées par les PSI

Sous-section 8. Archivage des enregistrements

SECTION 2. Règles d'organisation additionnelles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille

Sous-section 1. Exigences organisationnelles générales

Sous-section 2. Gestion des risques

Sous-section 3. Contrôle périodique

Sous-section 4. Organisation des fonctions de conformité et de contrôle interne

Paragraphe 1 - Les éléments du dispositif de conformité et de contrôle interne

Paragraphe 2 - Les responsables de la conformité et du contrôle interne

Paragraphe 3 – Fonctions et missions de conformité et de contrôle interne confiées à des tiers

Sous-section 5. Externalisation

CHAPITRE IV – REGLES DE BONNE CONDUITE

SECTION 1. Dispositions générales

Sous-section 1. Approbation des codes de bonne conduite

Sous-section 2. Primauté de l'intérêt du client

SECTION 2. La classification des investisseurs

Sous-section 1. Dispositions générales

Sous-section 2. Les contreparties éligibles

Sous-section 3. Les clients professionnels par nature

Sous-section 4. Les clients professionnels sur option

SECTION 3. L'information des clients

Sous-section 1. Caractéristiques

Paragraphe 1 - Information claire et non trompeuse

Paragraphe 2 - Contenu et moment de la communication de l'information

Paragraphe 3 - Support de la communication de l'information

Sous-section 2. Les communications à caractère promotionnel

Sous-section 3. Informations sur le prestataire, les services et les instruments financiers

Paragraphe 1 - Dispositions communes

Paragraphe 2 - Dispositions particulières au service de tenue de compte conservation

Paragraphe 3 - Dispositions particulières au service de gestion de portefeuille

Sous-section 4. Informations sur les frais

SECTION 4. Evaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir

Sous-section 1. Evaluation de l'adéquation des services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

Sous-section 2. Evaluation du caractère approprié des autres services d'investissement

Sous-section 3. Dispositions communes à l'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié

Sous-section 4. Dispositions spécifiques au service d'exécution simple des ordres

SECTION 5. Conventions conclues avec les clients

Sous-section 1. Contenu de la convention

Paragraphe 1 - Dispositions applicables au service de gestion de portefeuille

Paragraphe 2 - Dispositions applicables aux services autres que les services de gestion de portefeuille et de conseil en investissements

Sous-Paragraphe 1 - Dispositions communes

Sous-Paragraphe 2 - Dispositions spécifiques au service de réception et transmission d'ordres

Sous-Paragraphe 3 - Dispositions spécifiques au service d'exécution d'ordres

Sous-section 2. Support de la convention concernant les services d'investissement autres que le conseil en investissements

SECTION 6. Traitement et exécution des ordres

Sous-section 1. Dispositions générales

Paragraphe 1 - Principes

Paragraphe 2 - Les ordres groupés

Paragraphe 3 – Respect de l'intégrité du marché

Sous-section 2. L'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres

Paragraphe 1 - Principes

Paragraphe 2 - Exécution des ordres de clients non professionnels

Paragraphe 3 - Transactions pour compte propre effectuées avec des clients

Paragraphe 4 - Dispositif et politiques d'exécution

Paragraphe 5 - Surveillance des politiques d'exécution

Sous-section 3 – Les obligations des prestataires qui reçoivent et transmettent des ordres ou qui gèrent des portefeuilles

SECTION 7. Rémunérations

Sous-section 1 – Dispositions communes applicables à l'ensemble des services d'investissement

Sous-section 2 - Dispositions particulières à la gestion d'OPCVM

SECTION 8. Les informations relatives à la fourniture de services d'investissement

Sous-section 1. Comptes-rendus relatifs au service d'exécution des ordres

Sous-section 2. Comptes-rendus relatifs au service de gestion de portefeuille

Paragraphe 1. Dispositions communes aux clients professionnels et non professionnels

Paragraphe 2. Dispositions spécifiques aux clients non professionnels

Sous-section 3. Informations relatives à la gestion d'OPCVM

CHAPITRE V – AUTRES DISPOSITIONS

SECTION 1. Production et diffusion d'analyses financières

Sous-section 1 – Production ou diffusion de l'analyse financière

Paragraphe 1 - Identité des producteurs d'analyses et norme générale concernant la présentation équitable des analyses donnant lieu à diffusion

Paragraphe 2 – Elaboration de l'analyse : l'indépendance de l'analyse et la gestion des conflits d'intérêts

Paragraphe 3 – Adaptation des procédures relatives aux avertissements

Sous-section 2 – La diffusion des analyses produites par un tiers

SECTION 2. Gestion des informations privilégiées ou confidentielles et mise en œuvre des opérations financières

Sous-section 1 – Liste de surveillance, liste d'interdiction et murailles de Chine

Sous-section 2 – Opérations financières sur le marché primaire et opérations de reclassement

Sous-section 3 – Introduction des titres de sociétés sur un marché réglementé d'instruments financiers

SECTION 3. Déclaration des opérations suspectes à l'AMF

SECTION 4. Publication des transactions portant sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé

SECTION 5. Déclarations des transactions à l'AMF

SECTION 6. Obligations relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux

TITRE II – AUTRES PRESTATAIRES

CHAPITRE I – SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPC AUTRES QUE LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

CHAPITRE II – TENEURS DE COMPTE CONSERVATEURS

Informations communiquées aux clients

CHAPITRE III – DEPOSITAIRES D'OPC

**CHAPITRE IV – MEMBRES NON PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT
D'UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ**

**CHAPITRE V – ADHÉRENTS NON PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT
D'UNE CHAMBRE DE COMPENSATION**

CHAPITRE VI – CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

CHAPITRE VII – DEMARCHEURS

**CHAPITRE VIII – ANALYSTES NE RELEVANT PAS D'UN PRESTATAIRE DE SERVICES
D'INVESTISSEMENT**

Le [projet de règlement général](#) est soumis à consultation publique jusqu'au 1^{er} mars 2007

Les commentaires peuvent être envoyés à l'adresse suivante :

mif@amf-france.org