



## **OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT A L'EGARD DES CLIENTS NON PROFESSIONNELS EN MATIERE DE GESTION DE PORTEFEUILLE POUR LE COMPTE DE TIERS**

**Textes de référence : Article L. 533-12 du code monétaire et financier et articles 314-3, 314-11 et 314-12 du règlement général de l'AMF**

Le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers est un service d'investissement défini à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier comme « le fait de gérer, de façon discrétionnaire et individualisée, des portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers ou une ou plusieurs unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement dans le cadre d'un mandat donné par un tiers »<sup>1</sup>. La fourniture de ce service d'investissement à titre de profession habituelle nécessite un agrément en tant que prestataire de services d'investissement<sup>2</sup>.

La fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers est régie notamment par les dispositions issues de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014, dite « *directive MIF 2* », transposée dans le code monétaire et financier, et de ses actes délégués et d'exécution, notamment le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, ainsi que par certaines dispositions du règlement général de l'AMF. MIF 2 renforce les obligations préexistantes et introduit de nouvelles obligations : information sur les coûts et charges, gouvernance des produits, interdiction de la conservation des avantages et rémunérations versés ou fournis par des tiers, alerte du client en cas de baisse du portefeuille de plus de 10% et pour chaque multiple de 10%.

Le présent document ne concerne que la fourniture à des clients non professionnels du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, mentionné au 4 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier. Il n'a pas pour objet de recenser l'ensemble des règles applicables à la fourniture de ce service d'investissement à des clients non professionnels comme, par exemple, les règles applicables en matière de rémunération et avantages reçus dans le cadre de la gestion sous mandat ou encore les celles applicables en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme<sup>3</sup>.

**Sauf lorsque des positions ou des recommandations sont spécialement identifiées, les éléments de doctrine figurant dans le présent document sont des instructions.**

<sup>1</sup> Par méthode, l'expression « instruments financiers » désigne dans ce document les instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier et les unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement.

<sup>2</sup> Sous réserve des dispositions de l'article L. 531-2 du code monétaire et financier.

<sup>3</sup> En matière de règles applicables à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme les prestataires de services d'investissement, pourront se référer utilement aux Lignes Directrices publiées par l'AMF, pour les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, pour les prestataires de services d'investissement, hors SGP.

## I - CONVENTIONS CONCLUES AVEC LES CLIENTS NON PROFESSIONNELS

### Rappel des dispositions applicables

L'article 58 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (ci-après, « Règlement délégué ») prévoit que « *Les entreprises d'investissement fournissant tout service d'investissement ou le service auxiliaire visé à l'annexe I, section B, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE à un client après la date d'entrée en vigueur du présent règlement concluent avec le client un contrat de base écrit, sur papier ou autre support durable, énonçant les droits et obligations essentiels de l'entreprise et du client. Les entreprises d'investissement fournissant un conseil en investissement ne se conforment à cette obligation que si une évaluation périodique de l'adéquation des services ou instruments financiers recommandés est effectuée.*

L'accord écrit énonce les droits et obligations essentiels des parties, et inclut:

- a) une description des services et, lorsqu'il y a lieu, la nature et la portée des conseils en investissement à fournir;
- b) dans le cas de services de gestion de portefeuille, les types d'instruments financiers pouvant être achetés et vendus et les types de transactions pouvant être effectuées au nom du client, ainsi que tout instrument ou transaction interdit; et
- c) une description des principales caractéristiques de tout service visé à l'annexe I, section B, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE à fournir, y compris lorsqu'il y a lieu le rôle de l'entreprise eu égard aux opérations d'entreprise concernant les instruments du client et les modalités selon lesquelles les opérations de financement sur titres impliquant les titres du client généreront une rémunération pour le client ».

Conformément au second paragraphe de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement délégué, « *Les références aux entreprises d'investissement s'entendent comme visant également les établissements de crédit [...]* ».

L'article 58 précité s'applique également aux sociétés de gestion de portefeuille agréées pour fournir un ou plusieurs services d'investissement en application du VII de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

L'article 314-11 du règlement général de l'AMF prévoit que, « *Sans préjudice des dispositions de l'article 58 du règlement délégué 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, les conventions conclues entre le prestataire de services d'investissement et les clients non professionnels prévoient des stipulations propres à informer avec précision ces derniers sur les caractéristiques et les modalités du service d'investissement fourni et sur les droits et obligations des parties.* »

L'objet des développements suivants est de préciser les stipulations des conventions de fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers propres à informer les clients non professionnels par les prestataires concernés sur les caractéristiques et les modalités du service d'investissement fourni et sur les droits et obligations des parties, conformément à l'article 314-11 du règlement général de l'AMF.

### 1. CONTENU MINIMAL DES MANDATS DE GESTION CONCLUS AVEC DES CLIENTS NON PROFESSIONNELS

Le mandat de gestion contient au moins les indications suivantes :

1. L'identité de la ou des personnes avec lesquelles est établie la convention :
  - a) Lorsqu'il s'agit d'une personne morale, les modalités d'information du prestataire sur le nom de la ou des personnes habilitées à agir au nom de ladite personne morale ;
  - b) Lorsqu'il s'agit d'une personne physique, sa qualité de résident français, de résident d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou de résident d'un pays tiers, en outre, le

cas échéant, l'identité de la ou des personnes habilitées à agir au nom de ladite personne physique ;

2. Les objectifs de la gestion ;

**Position**

Les objectifs de la gestion sont clairs et définis en fonction des objectifs d'investissement du mandant, y compris de sa tolérance aux risques, de ses connaissances, de son expérience et de sa situation financière, y compris sa capacité à subir des pertes.

A ce titre, le mandat de gestion précise ces objectifs de la gestion :

- le niveau de risque,
- l'horizon de placement et
- les grandes caractéristiques de la politique d'investissement à mettre en œuvre par le mandataire soit la stratégie d'allocation d'actifs, la répartition cible de cette allocation par classe d'actifs et l'existence d'un plancher et/ou d'un plafond pour certains types d'instruments financiers ou d'une référence à une certaine stratégie de gestion.

La mise en place d'une gestion « *discrétionnaire* » dans le cadre d'un mandat, c'est-à-dire une gestion prévoyant que la composition du portefeuille géré puisse varier selon la politique de gestion jugée pertinente par le prestataire de services d'investissement, est une possibilité offerte à ce dernier à la condition que le mandat indique explicitement et clairement les spécificités, les avantages et les inconvénients liés à ce type de gestion, l'objectif de gestion, le degré de risque, les contraintes particulières le cas échéant, et encadre la latitude laissée au prestataire de services d'investissement.

**Recommandation**

L'AMF recommande que, préalablement à la signature du mandat, le profil rendement/risque soit présenté en fonction de l'allocation cible sous la forme d'un indicateur synthétique selon les modalités suivantes :

- L'indicateur synthétique classe le mandat de gestion sur une échelle allant de 1 à 7, sur la base de ses résultats passés en matière de volatilité ;
- Cette échelle se présente comme une série de catégories identifiées par des nombres entiers allant de 1 à 7, classés par ordre croissant de gauche à droite et représentant les niveaux de risque et de rendement, du plus faible au plus élevé ;
- L'échelle indique clairement qu'à risque plus faible, rendement potentiellement plus faible et, inversement, qu'à risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé ;
- Aucune couleur n'est utilisée pour distinguer entre eux les éléments placés sur l'échelle ;
- Le chiffre retenu, allant de 1 à 7, doit être clairement identifiable.

Le SRRI est déterminé, préalablement à la signature du mandat, en fonction des conditions de marché à cette date. Il est susceptible d'évoluer en fonction des conditions de marché y compris en l'absence de mouvement sur le portefeuille.

L'AMF recommande que cette information soit présente par la suite a minima dans le relevé périodique des activités de gestion de portefeuille.

**Recommandation**

L'AMF recommande de ne pas utiliser la dénomination « profil prudent » pour un portefeuille exposant plus de 30% de son actif net à des actifs risqués de type actions, obligations spéculatives (à haut rendement) ou en tous types d'actifs qui constitueraient une source de risque potentiel élevé pour le mandant. En cas d'utilisation de la

dénomination « *profil prudent* », la poche minimale des 70 % restant est alors investie en titres ayant un risque inférieur à celui des actifs risqués susmentionnés.

**Cette recommandation ne concerne pas les mandats conclus dans un objectif de long terme avec un horizon de placement identifié en cas de fourniture d'un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers dans le cadre des dispositifs d'épargne retraite et utilisant la dénomination « profil prudent horizon retraite ».**

#### **Recommandation**

Lorsque l'objectif de gestion indique un indicateur de référence aux fins de comparaison de la performance, l'AMF recommande que ce dernier soit clairement identifié et défini de manière précise. Un renvoi n'est pas suffisant. Lorsqu'un indicateur existe dans une version tenant compte du réinvestissement des dividendes, l'AMF recommande que la performance du portefeuille lui soit systématiquement comparée, afin d'éviter de délivrer une information potentiellement trompeuse à l'investisseur. Dans le cas où l'indicateur retenu n'existe que dans une version hors dividendes, l'AMF recommande que l'information délivrée soit la plus claire possible sur le biais existant dans la comparaison entre la performance de ce dernier et celle du portefeuille.

3. Les types d'instruments financiers que peut comporter le portefeuille.  
Les instruments autorisés sans recueillir un accord spécial et exprès mentionné au 6 ci-après, sont :
- a) Les instruments financiers négociés sur un marché réglementé mentionné aux articles L. 421-1 et L. 422-1 du code monétaire et financier, ou un marché équivalent d'un pays tiers<sup>4</sup> ou sur un marché étranger de titres financiers reconnu, mentionné à l'article L. 423-1 du même code.
  - b) Les OPCVM de droit français ou de droit étranger agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 et les FIA de droit français ouverts aux investisseurs non professionnels ;
  - c) Les contrats financiers négociés sur un marché figurant sur la liste fixée par arrêté ministériel ;

#### **Position :**

Les caractéristiques des instruments financiers utilisés doivent être présentées dans le mandat de gestion.

#### Investissement dans des placements collectifs

Sans préjudice de l'obtention, le cas échéant, de l'accord mentionné au point 6 ci-après, lorsque les instruments financiers utilisés dans le mandat de gestion sont des placements collectifs, le mandat de gestion précise leur typologie (OPCVM, fonds d'investissement à vocation générale, fonds de capital investissement, OPCI, SCPI, SEF, GFI, SICAF, fonds de fonds alternatifs, fonds professionnel à vocation générale, organisme professionnel de placement collectif immobilier, fonds professionnels spécialisés, y compris sociétés de libre partenariat, fonds professionnel de capital investissement, fonds d'épargne salariale, organisme de titrisation, organismes de financement spécialisé, Autres FIA, Autres placements collectifs).

Le cas échéant, est prévue explicitement la possibilité pour le mandataire de souscrire ou d'investir dans des placements collectifs gérés, y compris par délégation, par lui-même ou par une société liée ou dans des titres financiers émis par une société du groupe.

<sup>4</sup> Un marché d'un pays tiers est ici considéré comme équivalent à un marché réglementé à condition que la Commission européenne ait adopté une décision d'équivalence relative au marché du pays tiers concerné conformément au paragraphe 4 de l'article 25 de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil modifiée par la directive 2016/1034/UE.

Sauf convention contraire, les opérations à règlement différé doivent être dénouées à l'échéance sans pouvoir faire l'objet de report.

4. Les modalités d'information du mandant sur la gestion de son portefeuille ;
5. La durée, les modalités de reconduction et de résiliation du mandat. Ce contrat peut être résilié à tout moment par le mandant ou le mandataire et comporte les modalités de sa résiliation.

Au plus tard à la date d'effet de la résiliation, le mandataire établit un relevé de portefeuille et arrête un compte rendu de gestion faisant apparaître les résultats de la gestion depuis le dernier état du portefeuille ; il donne tous les éclaircissements utiles au mandant sur la nature des positions ouvertes ;

#### **Recommandation**

L'AMF recommande d'insérer une mention dans le mandat de gestion indiquant que le mandant assurera lui-même la gestion de son portefeuille à la date d'effet de la résiliation du mandat dans le cas où il ne désigne pas un autre mandataire.

6. Lorsque le mandat autorise des opérations portant sur les instruments financiers autres que ceux mentionnés au 3° ou à effet de levier, notamment les opérations effectuées sur les contrats financiers, l'accord spécial et exprès du mandant doit être donné, qui indique clairement les instruments autorisés, les modalités de ces opérations et de l'information du mandant ;

#### **Position**

L'accord définit explicitement et de manière limitative les opérations autorisées, en termes de marchés ou d'instruments concernés, de nature des opérations et de limites de risque encouru. Il vise notamment les opérations de couverture et/ou de spéculation autorisées par le mandat, les pertes maximales autorisées, ou encore la fraction maximale du portefeuille engagée sur ces marchés et/ou sur ces produits.

#### **Recommandation**

Si le mandat prévoit la possibilité d'investir dans des placements collectifs ouverts à des investisseurs professionnels et/ou dans des fonds étrangers non autorisés à la commercialisation en France et/ou dans des instruments financiers complexes au sens où ils ne répondent pas aux conditions de l'article D. 533-15-1 du code monétaire et financier, l'AMF recommande que le mandat précise la part maximale du portefeuille du client pouvant être investie dans lesdits placements, fonds ou instruments financiers.

7. Le cas échéant, l'indication des modalités de perception de la commission de surperformance lorsque la commission de gestion comprend une part variable liée à la surperformance du portefeuille géré par rapport à l'objectif de gestion;

#### **Recommandation :**

Lorsque la commission de gestion comprend une part variable, l'AMF recommande que :

1. elle n'incite pas le mandataire à prendre des risques excessifs dans l'espoir d'augmenter les performances du mandat de gestion. La quote-part de surperformance du portefeuille attribuée au mandataire est susceptible de conduire ce dernier à prendre des risques excessifs dès lors qu'elle excède le seuil de 30% ;
2. elle est compatible avec l'objectif de gestion et le profil de risque du mandat de gestion qui a été présenté au mandant ;

3. le calcul de la performance est vérifiable, pour empêcher toute manipulation possible. Dans ce cadre, la fréquence de prélèvement du mandataire doit être raisonnable. Il convient de noter qu'une période d'un an est considérée comme raisonnable. Aussi, une période de prélèvement inférieure à un an ne saurait être considérée comme adéquate ;

4. le mandant est informé de l'existence d'une commission de surperformance et de son impact potentiel sur le rendement du mandat de gestion.

8. Les obligations de confidentialité à la charge du prestataire de services d'investissement conformément aux lois et règlements en vigueur relatifs au secret professionnel ;
9. La tarification du service fourni par le prestataire de services d'investissement, y compris, le cas échéant, les frais mentionnés à l'article 314-26 du règlement général de l'AMF, le cas échéant, et le mode de rémunération du prestataire de services d'investissement.

**Position :**

Cette tarification comporte l'ensemble des coûts et frais supportés par le mandant au titre du service de gestion (frais de gestion, frais d'intermédiation, commissions de mouvements, ...), sous réserve qu'une information suffisante soit communiquée au client la façon dont s'articule cette présentation avec celle requise au titre de l'article 50 du Règlement délégué

Le mandat de gestion précise la base et les modalités de calcul des frais.

## **2. AUTRES INFORMATIONS FIGURANT DANS LE MANDAT CONCLU AVEC UN CLIENT NON PROFESSIONNEL**

**Position**

Démarchage bancaire et financier

Lorsque le mandant a été démarché dans les conditions prévues aux articles L. 341-1 et suivants du code monétaire et financier, il bénéficie d'un droit de rétractation de 14 jours calendaires révolus. Le mandat doit alors prévoir un formulaire de rétractation.

Réclamation et Médiation

Le mandat fournit les coordonnées du (des) médiateur(s) compétent(s), notamment le médiateur de l'AMF.

Conflits d'intérêts

Le mandat indique sur quel support le mandataire fournit au mandant une description générale de la politique suivie en matière de conflits d'intérêts.

Retraits

Le mandat indique les conséquences que peuvent entraîner les retraits d'espèces ou d'instruments financiers. Il s'agit notamment des conséquences fiscales et des difficultés que le mandataire pourrait rencontrer pour atteindre l'objectif de gestion défini dans le mandat. Le mandataire attire l'attention du mandant sur le caractère peu liquide, le cas échéant, des instruments financiers pouvant composer le portefeuille.

## II. AUTRES OBLIGATIONS DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT A L'EGARD DES CLIENTS NON PROFESSIONNELS

### 1. LE PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT EN CHARGE DE LA GESTION DE PORTEFEUILLE ET LE TENEUR DE COMPTE CONSERVATEUR

#### **Recommandation**

L'AMF recommande, notamment lorsque le prestataire délègue au teneur de compte conservateur l'envoi de certains documents comme le relevé périodique, qu'il procède systématiquement au préalable, au rapprochement des positions qu'il enregistre pour ses mandants avec celles comptabilisées par le teneur de compte conservateur.

Par ailleurs, dans la mesure où il existe un lien juridique direct, dans lequel n'intervient pas le prestataire de services d'investissement, entre le client sous mandat et son teneur de compte conservateur, l'AMF rappelle que le prestataire de services d'investissement ne peut pas, sans accord explicite de leur client commun, décider du transfert de ses avoirs d'un teneur de compte conservateur à un autre.

En effet, l'enjeu est important pour les clients puisque c'est celui de la protection de leurs avoirs (l'obligation de restitution par le teneur de compte conservateur des titres qui lui sont confiés par ses clients est posée au 5° de l'article 322-7 du règlement général de l'AMF).

#### **Position**

Comme le prestataire de services d'investissement a souvent intérêt à encourager ses clients à ouvrir leur compte titre chez un teneur de compte conservateur désigné avec lequel il a défini les processus opératoires, il doit s'employer à s'assurer que la mise en relation de ses clients avec cet établissement s'opère dans le respect de l'intérêt du client.

### 2. L'AFFECTATION PREVISIONNELLE DES ORDRES

#### **Position**

Pour offrir des garanties suffisantes en termes de pré affectation d'ordres, un logiciel d'affectation doit comporter une procédure d'horodatage non modifiable et inviolable et ne doit comporter aucun mécanisme non traçable de réaffectation.

### 3. MANDATS INVESTIS EN TITRES NON COTES

Les prestataires de services d'investissement qui gèrent pour le compte de tiers des portefeuilles composés de titres participatifs ou de titres de capital de sociétés, ou donnant accès au capital de sociétés, non admis aux négociations sur un marché réglementé (« titres non cotés »), sont également soumis aux positions et recommandations suivantes.

L'AMF rappelle que les prestataires de services d'investissement peuvent investir pour le compte de tiers dans des titres non cotés seulement si leur programme d'activité le prévoit et si une politique de gestion des conflits d'intérêt est établie.

### 3.1. Commercialisation

#### **Position**

Les communications à caractère promotionnel se rapportant à une offre de mandat investi en titres non cotés sur un marché réglementé sont communiquées à l'AMF préalablement à leur diffusion.

Les sociétés cibles dans lesquelles le mandataire aurait l'intention d'investir pour le compte d'un tiers ne peuvent être présentées au mandant. Seule une présentation du secteur d'activités ou une présentation de sociétés anonymisées est tolérée.

### 3.2. Conflits d'intérêts

#### **Recommandations**

Compte tenu de la difficulté éventuelle pour le mandataire de prendre des mesures suffisantes afin de garantir que le risque de porter atteinte aux intérêts des mandants sera évité, l'AMF recommande à titre d'exemple, et sans que cette liste ne soit exhaustive, que les situations suivantes soient portées à la connaissance des mandants :

- Les situations de conflits d'intérêts liées au co-investissement avec d'autres fonds ou mandats gérés par le mandataire ;
- Les situations de conflits d'intérêts liées au mode de rémunération du mandataire ;
- Les situations de conflits d'intérêts liées aux relations<sup>5</sup> entre le mandataire ou une société liée et la cible.

### 3.3. Investissement dans des actions de préférence

#### **Position**

Lorsqu'une communication à caractère promotionnel est présentée au client, le mandataire qui a l'intention d'investir pour le compte de tiers dans des actions de préférence, inclut dans cette présentation, l'impact de cet investissement.

Le profil rendement/risque des actions de préférences sur l'horizon de placement recommandé du mandat est nécessairement illustré dans la communication à caractère promotionnel à l'aide d'un ou plusieurs scénarios.

Ce ou ces scénarios ont vocation à illustrer :

- Le plafonnement de la performance ;
- Le risque de perte en capital.

Lorsque le mandataire a l'intention d'investir dans des actions de préférence avec option de rachat à l'initiative des actionnaires historiques de la société cible, ce mécanisme ne peut pas être présenté comme un mécanisme de liquidité.

---

<sup>5</sup> Il peut s'agir ici de relations d'affaires, relations capitalistiques ou tout autre sorte de lien existant entre le prestataire de service d'investissement ou une société liée et la société cible.

### 3.4. Valorisation

#### **Position**

Le prestataire de services d'investissement informe le client des méthodes de valorisation des titres non cotés et précise que cette valorisation est faite en juste valeur.

La performance du portefeuille communiqué dans le relevé périodique des activités de gestion de portefeuille ou dans les communications à caractère promotionnel n'inclut pas l'avantage fiscal.