

assez discutable de l'AEMF reste à évaluer. Enfin, l'AEMF inclut également dans cette catégorie les obligations perpétuelles, les obligations subordonnées ou encore les titres non remboursables intégralement à l'échéance.

La notion de dépôts structurés complexes est également précisée. Ils intègrent une structure rendant difficilement compréhensible le risque encouru concernant le rendement notamment dans les cas suivants :

- plus d'une variable affecte le rendement du produit (par exemple si le dépôt est indexé sur un panier d'indices) ;
- la relation entre le profit et la variable qui influence le rendement n'est pas simple. L'AEMF cite, entre autres, les dépôts indexés sur l'augmentation de différents marchés ;
- ou encore lorsque la variable n'est pas usuelle pour un investisseur moyen – comme un dépôt indexé sur un indice propriétaire.

La complexité, selon l'AEMF, vient ici du fait qu'il est difficile d'évaluer la rémunération du dépôt.

La directive MIF2 considère également comme complexe les dépôts comportant une structure rendant difficilement compréhensible le coût de sortie anticipée. Cela serait le cas lorsque le coût de sortie est variable ou encore un coût de sortie qui n'est pas un pourcentage de l'investissement réalisé initialement (par exemple lorsque le coût de sortie est indexé sur le rendement du produit).

Ces projets d'orientations rappellent une fois encore, à l'instar du règlement PRIIPs, que le législateur et les régulateurs n'appréhendent plus uniquement la protection des investisseurs à l'aune des risques financiers encourus, mais adoptent également une approche liée à la compréhension des produits considérés. ■

Consultation de l'AEMF relative à la vérification des connaissances et compétences des employés des prestataires de services d'investissement, 23 avril 2015.

Commentaire de Frida Mekoui

L'AEMF soumet à consultation des projets d'orientations destinés à préciser les critères à prendre compte pour évaluer si le personnel des PSI dispose des connaissances et compétences nécessaires pour respecter les règles de protection des investisseurs.

Cette vérification des connaissances concernerait les personnes qui (i) prodiguent des conseils en investissement ainsi que (ii) les personnes qui fournissent aux clients de l'information sur les instruments financiers. Les critères d'évaluation étant quelque peu adaptés en fonction de l'appartenance à l'une ou l'autre de ces deux catégories de personnels.

Le personnel en place depuis 5 ans, au 3 janvier 2017, dans la même fonction et entreprise bénéficierait d'une clause de grand-père.

Le principe de la vérification des connaissances n'est pas nouveau en France, puisque le règlement général de l'AMF exige des PSI¹, depuis le 1^{er} juillet 2010, qu'ils procèdent à la vérification des connaissances de certains de leurs collaborateurs. Les fonctions visées par cette certification² devraient intégrer celles concernées par le projet d'orientation de l'AEMF.

Reste à savoir si la teneur de la certification AMF³ répond

bien aux critères retenus par l'AEMF⁴. L'enjeu étant pour les prestataires de services d'investissement de faire passer, voire refaire passer un examen aux personnes qui ne seraient pas au même poste depuis 5 ans au 3 janvier 2017.

Si certains thèmes de vérification se recoupent largement (connaissances sur les règles de bonne conduite, dispositif abus de marché), d'autres méritent une attention particulière. C'est le cas notamment du critère posé par l'AEMF tenant à la compréhension des chiffres de l'économie et des événements nationaux/régionaux ou internationaux sur les marchés et sur la valeur du produit sur lequel porte l'information. En d'autres termes, une personne fournissant de l'information sur un instrument financier, en agence par exemple, devrait pouvoir comprendre ce type d'impact sur l'instrument financier en question. Ce type de considération n'est aujourd'hui pas visé dans les thèmes d'examen prévus par l'AMF.

Parmi les autres nouvelles exigences proposées par l'AEMF, on notera l'obligation pour les PSI de vérifier régulièrement, et au moins annuellement, les besoins de développement des connaissances du personnel. Il s'agit de vérifier que le personnel maintient et met à jour ses connaissances et compétence notamment des modifications réglementaires, de l'existence de nouveaux produits et services. Cela pourrait induire des examens de connaissances réguliers, ce qui n'est aujourd'hui pas demandé en France.

Enfin, l'AEMF introduit des exigences de formation pour le personnel non expérimenté. Ces personnes devront être formées par une personne expérimentée qui les assistera lors de tout échange avec les clients. Si de telles mesures ne semblent pas illogiques, la question sera de savoir à partir de quel moment l'employé pourra être considéré comme expérimenté.

Les professionnels, et plus largement toutes les personnes intéressées, devront/pourront se pencher sur ces questions d'ici le 10 juillet prochain. ■

1. Article 313-7-1 du RGAMF adopté à la suite du rapport « Pinatton » du 15 juillet 2008 sur la certification professionnelle des acteurs de marché.

2. Vendeurs qui informent ou conseillent les clients en vue de transactions sur instruments financiers, gérants analystes financiers, négociateurs d'instruments financiers, responsables de la conformité, responsables de postmarché et compensateurs d'instruments financiers.

3. Instruction AMF- Certification par l'AMF d'un examen relatif aux connaissances professionnelles des acteurs de marché – DOC 2010-09.

4. Annexe IV, paragraphe VII du projet d'orientation de l'AEMF, p. 14 et suivantes.