

leurs ordres pour exécution à un autre PSI, l'AMF entend organiser un régime de responsabilités en cascade. Le PSI transmetteur d'ordres devra s'assurer que l'entité sélectionnée est tenue à son égard à une obligation de meilleure exécution. Pour remplir cette obligation il doit établir une politique qui sélectionne, pour chaque catégorie d'instruments, le ou les PSI auxquels les ordres sont transmis. Ces PSI doivent avoir une politique d'exécution permettant au PSI qui met en œuvre une politique de sélection de respecter ses propres obligations. Ce dernier doit contrôler régulièrement l'efficacité de cette politique, en particulier la qualité d'exécution des négociateurs sélectionnés, et le cas échéant, corriger les défaillances constatées. De plus, il doit revoir sa politique de façon annuelle ainsi qu'à chaque fois qu'intervient un changement significatif ayant une incidence sur sa capacité à continuer d'obtenir le meilleur résultat possible pour son client.

L'AMF constate que la plupart des PSI, pour s'acquitter de leur obligation d'informer leurs clients, mettent leur politique de sélection à disposition de leurs clients sur leur site internet. Dans ce cas, l'AMF suggère, à titre de recommandation, aux PSI ayant une clientèle non professionnelle, que les politiques de sélection ainsi mises à disposition renvoient vers un lien affichant un tableau synthétique répertoriant, en fonction de la catégorie des instruments financiers habituellement traités par les clients, outre les courtiers utilisés, les lieux d'exé-

cution qu'utilisent ces derniers pour offrir la meilleure exécution. Ce tableau devrait être mis à jour en cas de changement de politique.

Comme la politique d'exécution, la politique de meilleure sélection suppose un contrôle rapproché du prestataire exécutant les ordres et une revue annuelle afin d'en définir les éventuelles modifications ou évolutions.

En ce qui concerne le lien entre recherche et politique de meilleure sélection, l'AMF précise que, comme indiqué dans la réponse de la Commission européenne à la question 112 de son Question/Réponse, si la recherche ne doit pas faire partie des critères d'appréciation pris en compte au titre de la meilleure sélection, elle peut naturellement faire partie de la politique globale de sélection des brokers sous réserve, d'une part qu'une analyse de la qualité d'exécution ait été effectuée, et d'autre part que le coût de la recherche soit compatible avec le respect de la primauté des intérêts des clients.

Les dispositions prévues dans ce guide n'étant que des clarifications de textes déjà entrés en vigueur, sont en conséquence applicables immédiatement, à l'exception des positions et recommandations relatives aux réexamens des politiques de meilleure exécution et meilleure sélection. Ces dernières devront être appliquées lors du prochain exercice de réexamen annuel des politiques qui interviendra à compter de la date de publication du guide soit le 5 août 2014. ■

## Conventions concernant la distribution d'instruments financiers.

Position-recommandation AMF n° 2014-05.

Commentaire de Frida Mekoui

La bonne commercialisation de produits financiers passe, à n'en pas douter, par une présentation fidèle du produit aux futurs investisseurs.

Les personnes en charge de la commercialisation du produit (les distributeurs) n'étant pas forcément celles chargées de sa confection (les producteurs), il était important de s'assurer que les informations dont elles disposaient et qui allaient être transmises à l'investisseur étaient conformes au produit financier commercialisé.

Ce fut l'un des objectifs de l'ordonnance n° 2008-1271 du 5 décembre 2008 relative à la mise en place de code de bonne conduite et de conventions régissant les rapports entre producteurs et distributeurs, en matière de commercialisation d'instruments financiers, de produits d'épargne et d'assurance sur la vie qui, s'inspirant de certaines préconisations du rapport Delmas Marsalet<sup>1</sup> publié en 2005 sur la commercialisation des produits

financiers, imposa la formalisation par écrit des relations entre le producteur et son distributeur.

Ainsi fut introduit dans le Code monétaire et financier l'article L. 533-13-1 : le producteur et le distributeur d'instruments financiers donnant lieu à la publication d'un document d'information doivent conclure une convention prévoyant (i) les conditions dans lesquels le distributeur doit soumettre au producteur les communications à caractère promotionnel préalablement à leur diffusion et (ii) la mise à disposition du distributeur par le producteur de toutes les informations nécessaires à la bonne commercialisation des instruments financiers.

Cette disposition fut complétée par un décret publié en 2010<sup>2</sup> codifié à l'article R. 533-15 du même code, lequel précise les stipulations devant impérativement être prévues dans ces conventions. Il s'agit, entre autres, de l'obligation pour le distributeur de n'utiliser que des documents publicitaires approuvés par le producteur et, de l'obligation pour le producteur de fournir au distributeur les éléments permettant d'apprécier les caractéristiques financières de l'instrument financier ainsi que d'apprécier la conformité des projets de documents publicitaires au prospectus.

1. Rapport Delmas-Marsalet J. relatif à la commercialisation des produits financiers, novembre 2005.

2. Décret 2010-40 du 11 janvier 2010.

Des dispositions équivalentes ont été introduites dans le Code des assurances pour encadrer les relations entre l'intermédiaire et l'entreprise d'assurance.

Quatre ans après l'entrée en vigueur du dispositif, l'Autorité du marché financier (l'AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ont tenu à préciser leurs attentes s'agissant du contenu de ces conventions dans une position-recommandation (concernant les instruments financiers) pour la première et, dans une recommandation (concernant les produits d'assurance vie) pour la seconde, publiées le 8 juillet 2014.

S'agissant en particulier de la position-recommandation de l'AMF, sans prétendre à une analyse exhaustive du texte, certains éléments méritent d'être mentionnés.

### Champ d'application du texte

L'AMF précise que la notion de distributeur vise les prestataires de services d'investissement de droit français ou d'un autre État de l'Espace économique européen ayant une succursale en France, ainsi que les conseillers en investissement financier. L'AMF rappellerait ainsi implicitement que le texte ne s'applique qu'à la commercialisation des instruments financiers sur le territoire français.

S'agissant du champ d'application *rationae materiae*, l'AMF rappelle que sont visés tous les instruments financiers donnant lieu à la publication d'un prospectus. L'AMF ne s'écarte pas du texte législatif sur ce point. Cela met pourtant en exergue que le placement d'actions ou d'obligations simples pourraient, en l'état de la rédaction des textes, être soumis au dispositif. Au-delà des difficultés opérationnelles qui en découleraient, notamment parce que ces situations sont gérées par une documentation contractuelle spécifique (contrat de placement et de garantie), l'objectif de l'ordonnance de 2008 était de viser les producteurs d'instruments financiers comme en témoigne son intitulé. Or, peut-on réellement considérer que les sociétés commerciales émettrices d'actions et obligations simples sont des producteurs ? En la matière, le règlement européen portant sur le document d'informations clés des produits d'investissement, (PRIIPS : *Packaged retail investment and insurance products*) adopté par le Parlement européen le 15 avril 2014 appréhende la notion de producteur. Ces derniers sont les personnes qui élaborent ou qui émettent les produits visés par le règlement, desquels produits sont exclues les actions et obligations à taux fixe. Bien qu'il ne soit pas encore entré en vigueur, ce règlement aurait pu constituer une assise pour encadrer le domaine d'application du dispositif français quant aux types d'instruments visés conformément à ce qui semble avoir été la volonté initiale du législateur en visant « les producteurs ».

### Sur le contenu des conventions

L'AMF expose ensuite de façon assez détaillée les stipulations minimales qu'elle attend dans ces conventions. On notera, entre autres, l'obligation de prévoir dans la convention l'engagement du producteur de vérifier la conformité des communications à caractère publicitaire dans

un (des) délai(s) en nombre maximum de jours, adapté(s) le cas échéant aux modalités de commercialisation du distributeur et au(x) supports de communication utilisés. Les paramètres de fixation des délais d'examen sont ainsi clairement encadrés. De même, la convention devra prévoir l'impossibilité pour le distributeur d'utiliser les documents publicitaires en cas de silence du producteur. Cela peut paraître contradictoire avec l'obligation du producteur, prévu dans cette même position-recommandation, de produire un avis sur la conformité des communications publicitaires au document d'information, l'AMF allant même jusqu'à préciser la teneur possible de cet avis (validation pure et simple, refus pur et simple ou demande de modification).

### Sur les chaînes de distributeurs

De fait, le dispositif législatif et réglementaire n'appréhende que la relation entre le producteur et le distributeur ayant un lien direct. Il n'y a pas de précision sur les contrats susceptibles d'être conclus entre distributeurs. L'AMF entend combler cette lacune en recommandant la conclusion d'une convention entre le distributeur en contact avec le client final et l'entité qui s'interpose entre ce distributeur et le producteur. Il s'agira de prévoir dans cette convention l'engagement de la part de l'entité s'interposant de transmettre (i) au distributeur les informations réglementaires (et leur mise à jour) qu'elle a reçues du producteur et, (ii) au producteur, pour validation, les communications à caractère promotionnel établies par le distributeur en relation avec le client.

La publication de cette doctrine par les autorités semble s'expliquer par le fait qu'un certain nombre de distributeurs n'auraient pas « correctement » mis en place les dispositions issues de l'ordonnance de 2008. L'idée étant alors de leur rappeler ce dispositif et de les guider dans sa mise en place. Cette position-recommandation détaillant le contenu des conventions producteurs/distributeurs imposera paradoxalement aux professionnels s'étant de longue date conformés à cette obligation la revue et la signature des conventions mises à jour. On peut alors se demander s'il n'existait pas des alternatives à l'émission de cette doctrine. L'adoption d'un guide en lieu et place de la position-recommandation ou encore l'utilisation des instruments mis à disposition des autorités en cas de non-respect par les acteurs des règles de bonne conduite applicables (injonction, avertissement, composition administrative, etc.) auraient pu constituer des solutions. Enfin, sur le plan juridique on peut s'interroger sur le bien-fondé d'un texte intervenant là où la loi avait entendu, par-delà les clauses minimales devant être fixées par décret, laisser les modalités d'application à la liberté contractuelle. Il est permis de se demander dans quelle mesure un tel texte ajoute à l'ordonnement juridique. ■