

d'actionnariat salarié. Ce point relevé par le rapport du médiateur gagnerait sans doute à être approfondi dans les mois à venir car c'est souvent à travers ces produits que l'investissement boursier est appréhendé pour la première fois. Or les ambiguïtés de l'épargne salariale soulevées par le rapport du médiateur n'incitent pas les épargnants à souscrire ensuite directement à des produits financiers, ce qui est sans doute préjudiciable au bon développement de notre Place.

Enfin, le rapport évoque les opérations sur le Forex proposées par certains intervenants qui, le plus souvent, sont à l'origine de sérieuses déconvenues pour les épargnants alléchés par ces produits dont ils n'ont pas conscience des risques.

Jean-Pierre Bornet

Le rapport du pôle commun ACPR-AMF

Le rapport du pôle commun ACPR-AMF, synthétise les enseignements tirés des contrôles de commercialisation réalisés en 2013, en relevant :

- les lacunes en matière de connaissance du client, qui manque de consistance : les renseignements recueillis sont seulement de nature déclarative, aucune vérification de l'information n'est diligentée ;
- la mauvaise utilisation des informations recueillies auprès des clients, qui ne servent pas toujours de support aux motivations des conseils en investissement délivrés ;
- la mise en place progressive des procédures concernant les traitements des réclamations suite à la recommandation ACPR 2011-R-05 et l'instruction AMF 2012-07.

Parmi les perspectives énoncées dans le rapport, on relèvera :

- la refonte des conventions producteurs-distributeurs afin de clarifier les responsabilités respectives ;
- l'analyse de la problématique de la distribution des produits d'épargne par internet ;
- les systèmes de rémunération des vendeurs et leurs effets incitatifs.

Jean-Pierre Bornet

AMF : consultation publique sur des modifications du Règlement Général à l'occasion du raccourcissement du délai de dénouement des transactions

L'on sait que l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier précise que la date de dénouement des négociations et simultanément d'inscription en compte doit intervenir au terme d'un délai inférieur à deux jours de négociation après la date d'exécution des ordres. La mise en œuvre de cette disposition était toutefois suspendue à la date d'entrée en vigueur d'un dispositif d'harmonisation équivalent au niveau européen. Dans cette attente, la Place française avait conservé son dispositif articulé autour d'un délai de règlement-livraison fixé à trois jours maximum.

L'adoption par le Parlement européen le 15 avril 2014

du règlement relatif aux dépositaires centraux de titres fixe au sein de l'Europe un régime de règlement-livraison des titres.

Le délai maximum est ainsi obligatoirement fixé au plus tard le deuxième jour ouvrable après la négociation. Cette modification doit intervenir d'ici le 1^{er} janvier 2015.

La Place de Paris a anticipé cette date et a fixé le 6 octobre 2014 l'entrée en vigueur de ce nouveau dispositif.

Cette mise en œuvre anticipée du règlement européen relatif aux dépositaires centraux de titres conforme à l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier implique une modification des articles 570-2, 570-3 et 322-55 du Règlement général de l'AMF pour laquelle l'AMF a lancé une consultation publique qui s'achèvera le 14 juillet 2014.

Jean-Pierre Bornet

MIF 2 – Consultation et discussion paper : Inducements

Dans la précédente livraison de cette chronique, nous avions précisé qu'il était primordial pour la Place française que le régime des *inducements* défini par l'AMF au sein de sa Position 2013-10 ne soit pas remis en cause. Cette opinion, fondée sur une stricte lecture du texte voté par les autorités législatives européennes apparaissait jusqu'à présent envisageable ; elle doit désormais être revue. L'ESMA, dans son *consultation paper*, adopte en effet une attitude qui est de nature à remettre en cause le système français de perception de ces rétrocessions de commissions. C'est ainsi que l'ESMA demande que la perception par le distributeur des rémunérations en provenance du producteur soit justifiée par l'amélioration du service fourni au client et que cette amélioration soit assise sur des prestations allant au-delà des exigences légales. Le dispositif français actuel étant assis sur la proposition périodique de délivrance d'un conseil, ainsi actualisé, au client par le distributeur et cette exigence ressortant des textes, l'on pourrait considérer que le critère d'amélioration du service fourni « au-delà des exigences légales » ne puisse être retenu. Cette interprétation de l'ESMA qui semble aller au-delà de la lecture des textes de niveau 1, n'autoriserait plus la perception des *inducements* pour une bonne partie des cas de figure envisagés.

Ce critère de l'amélioration du service rendu au client suscite depuis son introduction en 2007 des difficultés d'interprétations. C'est la véritable clef de voûte du dispositif. Rappelons qu'il avait été envisagé lors des discussions relatives à la transposition de la Directive MIF 1 de définir des cas de présomptions légales d'amélioration du service rendu qui auraient répondu aux exigences légales.

Consciente des conséquences importantes sur l'architecture de la distribution des produits financiers en France dont cette lecture des textes par l'ESMA serait à l'origine si elle se confirmait, l'AFG a saisi l'AMF de cette question afin que cette dernière soutienne la position des professionnels français qui demandent simplement une stricte lecture juridique des textes de niveau 1.

Jean-Pierre Bornet