

La catégorie initiale d'intermédiaires en biens divers demeure telle quelle et n'est pas modifiée, ni dans son champ d'application (sauf la précision des exceptions vue ci-dessus), ni dans les obligations qui en découlent. Mais la loi crée une seconde catégorie, qui englobe la précédente et la dépasse, celle relative à « toute personne qui propose à un ou plusieurs clients ou clients potentiels d'acquiescer des droits sur un ou plusieurs biens en mettant en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire ». Entrent dans cette définition tous ceux qui proposent des biens divers, même si l'investisseur entend les gérer lui-même ou si l'intermédiaire ne lui accorde pas une promesse de rachat à prix revalorisé. La définition est très large : il suffit de mettre « en avant la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire », ce qui est le propre de toute proposition d'investissement. Par hypothèse, les intermédiaires en biens divers de la première catégorie entrent dans la seconde. N'y échapperont que les propositions d'acquisition de biens divers pour en user personnellement. Ainsi se dessine une distinction entre les placements à titre financier et les placements à titre de jouissance personnelle, entre les opérations financières et les opérations commerciales.

On remarque immédiatement deux différences. La première, la plus importante, tient à ce que les intermédiaires de seconde catégorie n'ont pas besoin d'offrir aux investisseurs une promesse de rachat après revalorisation ou de les décharger de la gestion des biens. En second, on remarque que si la première catégorie ne s'applique qu'à ceux qui proposent « à titre habituel » des biens divers, la seconde ne retient pas cette restriction. De même, là où la notion de biens divers englobe expressément les rentes viagères dans la première catégorie, celles-ci ne sont pas visées dans la seconde, mais cette différence est sans portée puisqu'une rente viagère, c'est l'acquisition, du côté du débirentier, d'un droit sur un bien. La notion pourrait donc disparaître sans gêne de la définition de la première catégorie.

Désormais, dès lors qu'il s'agit d'un intermédiaire en biens divers au sens large, toutes ses communications à caractère promotionnel doivent être clairement identifiables en tant que telles, présenter un contenu exact, clair et non trompeur, et permettre à l'investisseur de raisonnablement comprendre les risques afférents au placement. Comme on le voit, ces obligations sont directement transposées de celles imposées au prestataire de services d'investissement par l'art. L. 533-12 du Code monétaire et financier. Pour autant, ces intermédiaires ne sont pas tenus de communiquer à l'AMF leurs documents promotionnels et encore moins de les faire avaliser par cette autorité, à la différence de la note d'information imposée aux intermédiaires de la première catégorie. Mais, l'AMF peut se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, afin de s'assurer de la conformité aux nouvelles exigences légales des propositions qui y sont mentionnées.

On note une différence de rédaction entre la définition de la catégorie large des intermédiaires en biens divers et le pouvoir de communication de l'AMF : dans le premier cas, les communications soumises à une obligation d'information renforcée sont les communications

« à caractère promotionnel », donc seulement la publicité, même entendue très largement, non les documents contractuels ; dans le second cas, l'AMF peut se faire communiquer « tous documents », ce qui semble englober également les documents contractuels. On peut regretter que l'obligation d'information renforcée soit limitée aux documents promotionnels et n'ait pas été étendue aux documents contractuels, même si les premiers sont essentiels et déterminent en pratique la décision de l'investisseur. Gageons que la jurisprudence saura la leur étendre sur le fondement de l'obligation générale d'information qu'elle déduit depuis longtemps du bien pratique article 1147 du Code civil.

Quels sont les pouvoirs de l'AMF si cette autorité estime que les documents qu'elle s'est fait communiquer ne répondent pas aux exigences de la loi ? Les intermédiaires de seconde catégorie ne sont pas soumis au pouvoir de contrôle et de sanction de l'AMF, qui ne vise expressément que les intermédiaires en biens divers de la première catégorie, ceux « mentionnés au I de l'art. L. 550-1 » (art. L. 621-9, II, 8° du Code monétaire et financier). Ils ne sont pas non plus soumis à la sanction pénale de l'art. L. 573-8 du Code monétaire et financier (art. L. 550-1, V). Le vrai pouvoir de l'AMF sera donc un pouvoir de nuisance, car il entre dans sa mission générale de protection de l'épargne d'alerter le public sur les insuffisances qu'elle relève, même de la part de personnes qui ne sont pas soumises à son empire, ce dont elle ne se prive pas. Pourra-t-elle également exercer son pouvoir d'injonction et exiger une modification des documents non conformes ? Celui-ci semble avoir un champ suffisamment large pour s'y appliquer, puisqu'il vise, de manière générale, « tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs » (art. L. 621-14 du Code monétaire et financier), même s'il est curieux que le champ d'application du pouvoir d'injonction soit plus large que celui du pouvoir de contrôle et de sanction.

Jean-Jacques Daigre

### Certification professionnelle des acteurs de marché : actualisation du dispositif.

Instruction AMF DOC 2010-09 actualisée au 26 mars 2014.

L'AMF a mis à jour l'instruction 2010-09 relative à la certification professionnels des acteurs de marché. Cette actualisation, à laquelle nous renvoyons le lecteur pour plus de précisions, porte pour une bonne part sur le contenu des connaissances qui a été actualisée eu égard aux changements législatifs et réglementaires intervenus depuis la précédente mise à jour du 26 mai 2011.

Parmi les compléments apportés au programme précédent, l'on notera les ajouts liés aux modifications institutionnelles et réglementaires parmi lesquels l'on relèvera :

- les conséquences liées à l'entrée en vigueur de la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Directive n° 2011/61/UE) ;
- le règlement « Emir » qui a notamment trait à la compensation de certains produits dérivés (Règlement n° 648/2012 dit EMIR) ;

– la promulgation des textes relatifs aux traitements des réclamations, aux abus de marché dont le champ a été étendu, etc.

Outre un nouveau point du programme dédié aux matières premières, l'on relèvera également l'insertion d'une nouvelle rubrique dédiée aux acteurs de l'intermédiation et de la distribution des instruments financiers qui illustre l'intérêt porté à ces acteurs par le Régulateur. La consultation actuelle sur la révision des conventions conclues entre producteurs et distributeurs s'inscrit logiquement dans ce contexte d'attention accrue du régulateur sur les circuits de distribution.

Il sera également relevé l'insertion dans le programme du cas particulier de l'épargne salariale, insérée au sein du chapitre « post marché » mais qui mériterait sans doute un point spécifique, des sondages de marché et du financement participatif.

La déclinaison de la directive MIF 2 qui interviendra d'ici 2016 sera à l'origine d'une prochaine et importante actualisation de ce programme.

La nouvelle trame de l'examen s'appliquera à partir du 1<sup>er</sup> septembre 2014.

Jean-Pierre Bornet

## **Produit d'investissement de détail : Adoption du règlement par le Parlement européen le 14 avril 2014.**

Ce règlement dit « règlement Prip's » a finalement été adopté le 15 avril 2014 par le Parlement. Théoriquement d'application immédiate, ce règlement nécessite la publication de mesures d'application de la compétence de la commission et de l'ESMA qui interviendront courant 2015.

À la suite de plusieurs discussions, l'on sait désormais que les produits concernés appartiendront à l'une des deux catégories suivantes :

– un investissement quelle que soit sa forme, y compris les instruments émis par des véhicules de titrisation (SPV), dont le montant remboursable à l'investisseur est sujet à fluctuation en raison d'une exposition à des valeurs de référence ou à la performance d'un ou de plusieurs actifs qui ne sont pas achetés directement par l'investisseur ;

– un produit d'investissement assurantiel c'est-à-dire un produit d'assurance offrant une valeur à maturité ou une valeur de rachat sujette, de façon directe ou indirecte, partiellement ou en totalité, aux fluctuations du marché. En l'état, les avis divergent sur l'insertion dans cette catégorie de l'assurance vie en euros.

Jean-Pierre Bornet

## **MIF 2 : Adoption de la directive et du règlement par le Parlement européen le 15 avril 2014.**

Le Parlement européen réuni en séance plénière a approuvé le 15 avril 2014 les textes relatifs à la révision de la directive MIF composés d'une directive et d'un règlement. Ces dispositions entreront en vigueur fin 2016 voire début 2017. D'ici là des textes de niveaux 2 et 3 seront publiés par l'ESMA dont le processus de consultation

commencera courant juin 2014.

Nous passerons successivement en revue les principales dispositions de ces textes en commençant pour la chronique de ce numéro à celles du règlement intéressant la protection de la clientèle.

Avant de pointer certaines des mesures spécifiques issues de ce texte, il sera procédé à deux remarques.

– La première a trait au champ visé qui, en l'état, distingue insuffisamment les produits de taux des produits de capital. Or ces deux catégories de produits nécessitent des approches différentes notamment quant aux éléments d'information qui doivent être communiqués aux clients pour que l'information délivrée demeure pertinente.

– La deuxième concerne les produits d'assurance « financière ». Le considérant 87 du règlement traite directement la situation des produits d'assurance financière. Les auteurs du règlement constatent que les contrats d'assurance sont souvent proposés aux consommateurs comme des alternatives ou des substitués possibles aux instruments financiers. Après avoir constaté qu'il convenait d'assurer des conditions de concurrence égale entre produits similaires dans un cadre de protection optimal de la clientèle de détail qui devraient assimiler les contrats d'assurance « financiers » aux instruments financiers, les auteurs du texte considèrent, après avoir que les textes devraient s'appliquer de manière identique pour les deux produits, qu'il est plus approprié d'inscrire les prescriptions détaillées dans le réexamen en cours de la directive 2002/92/CE. Cette situation est regrettable car elle sera très certainement à l'origine de distorsions dont les auteurs ont conscience puisqu'ils envisagent une situation future où les Autorités et Régulateurs agiront de concert pour instaurer autant de cohérence que possible (*sic*) dans les règles de conduite normalisées relatives à ces produits d'investissement.

### **Situation des entreprises commercialisant des dépôts structurés**

Le champ d'application du texte est étendu aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit commercialisant des dépôts structurés ou fournissant des conseils sur ces dépôts à des clients. Traitant que les seuls dépôts structurés considérés comme des produits d'investissement, le texte n'inclue pas les dépôts uniquement liés aux taux d'intérêts, que ces taux d'intérêts soient prédéterminés, fixes ou variables.

### **La notion de marché cible**

Parmi les exigences organisationnelles énoncées à l'article 16, l'on notera celle relative à la commercialisation des produits. Ainsi toute entreprise d'investissement qui conçoit des instruments financiers destinés à la vente aux clients maintient, applique et révisé un processus de validation de chaque instrument financier et des adaptations notables des instruments financiers existants avant leur commercialisation ou leur distribution aux clients.

Le processus de validation des produits détermine un marché cible défini de clients finaux à l'intérieur de la catégorie de clients concernée pour chaque instrument financier et permet de s'assurer que tous les risques per-