

CHAPITRE 5
–
COMMERCIALISATION
D'INSTRUMENTS FINANCIERS,
DÉMARCHAGE,
CONSEIL DU CLIENT

INTRODUCTION

La version 2 de la Directive sur les marchés d'instruments financiers a revu les obligations des producteurs et distributeurs de produits financiers. Ce chapitre présente les obligations et responsabilités de chacun.

Ce chapitre expose aussi les règles et responsabilité en matière de démarchage bancaire et financier, de vente à distance, conseil du client et de publicité et communication promotionnelle.

Les pouvoirs d'intervention des régulateurs nationaux et l'Autorité européenne des marchés financiers sur les produits sont aussi explicités.

Enfin, ce chapitre présente les différents documents d'information destinés aux clients de produits d'investissement ainsi que les obligations de communication.

SOMMAIRE DU CHAPITRE

I	GOVERNANCE DES PRODUITS SOUS MIF II, RÈGLES EN MATIÈRE DE DÉMARCHAGE, DE VENTE À DISTANCE, DE CONSEIL DU CLIENT, DE PUBLICITÉ ET COMMUNICATION PROMOTIONNELLE.....	159
	1. Le démarchage bancaire et financier	159
	2. La vente à distance	164
	3. Le conseil du client.....	165
	4. La gouvernance des produits et les relations entre producteurs et distributeurs	169
	5. La publicité et la communication promotionnelle	173
	6. Les pouvoirs d'intervention temporaire des Autorités européennes et nationales compétentes.....	174
	Pour aller plus loin	176
G	LE PROSPECTUS ET LES DOCUMENTS D'INFORMATION, LES FRAIS ET LES OBLIGATIONS DE COMMUNICATION	177
	1. Les documents d'information	177
	2. Les frais	179
	Pour aller plus loin	180

GOVERNANCE DES PRODUITS SOUS MIF II, RÈGLES EN MATIÈRE DE DÉMARCHAGE, DE VENTE À DISTANCE, DE CONSEIL DU CLIENT, DE PUBLICITÉ ET COMMUNICATION PROMOTIONNELLE

1. LE DÉMARCHAGE BANCAIRE ET FINANCIER

Afin d'assurer une meilleure protection des investisseurs, le Code monétaire et financier (articles L. 341-1 et suivants) définit des règles précises en matière de démarchage bancaire et financier.

1.1. Définition

Au sens de l'article L. 341-1 du Code monétaire et financier, constitue un acte de démarchage bancaire ou financier toute prise de contact **non sollicitée, par quelque moyen que ce soit**, avec une **personne physique ou morale déterminée**, en vue d'obtenir de sa part **un accord sur une série de services (notamment conseil en investissement et autres services d'investissement) ou d'opérations (sur instruments financiers en particulier)**.

Constitue également un acte de démarchage bancaire ou financier, quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche, le **fait de se rendre physiquement au domicile des personnes démarchées, sur leur lieu de travail ou dans des lieux non destinés à la commercialisation** de produits, instruments et services financiers, en vue des mêmes fins.

■ **Pour qu'il y ait démarchage bancaire ou financier, le prospect doit être sollicité en vue d'obtenir son accord sur :**

- la réalisation :
 - d'une opération sur instruments financiers,
 - d'une opération de banque ou d'une opération connexe,
 - d'une opération sur biens divers (rentes viagères ou tous droits sur des produits non gérés par l'acheteur ou encore assortis d'un droit de reprise ou d'échange et de la revalorisation du capital investi) ;
- la fourniture :
 - d'une prestation de conseil en investissement,
 - de services d'investissement ou de services connexes ;

sous réserve des interdictions et exonérations citées ci-dessous au paragraphe 1.3 *Produits et services concernés par les règles de démarchage* de ce chapitre.

■ **Lieux impliquant démarchage, quel que soit le type de prise de contact**

Constitue également un acte de démarchage bancaire ou financier, même en l'absence de sollicitation émanant du professionnel, la rencontre d'un prospect dans certains lieux où la personne démarchée est considérée comme étant dans une situation de « vulnérabilité » : **domicile du démarché (sauf s'il s'agit d'une personne morale et que le démarcheur s'est déplacé à la demande de celle-ci), lieu de travail du démarché et tout lieu non destiné à la commercialisation** de produits, instruments et services financiers.

Le législateur exonère cependant la rencontre d'une personne dans une agence bancaire de la qualification d'acte de démarchage.

1.2. Principes du démarchage

1.2.1. Personnes habilitées au démarchage bancaire et financier

■ Définition

Sont habilités à pratiquer le démarchage bancaire et financier :

- les établissements de crédit ;
- les établissements de paiement ;
- les entreprises d'investissement ;
- les compagnies d'assurance ;
- les sociétés de capital-risque ;
- les conseillers en investissements financiers ;
- les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement ;
- les agents liés ;
- les personnes physiques ou morales mandatées par les précédentes.

■ Inscription dans le fichier des démarcheurs

Jusqu'au 31 décembre 2012, les personnes se livrant au démarchage pour le compte d'une personne habilitée (et les personnes physiques mandatées, salariées ou employées par une personne habilitée) devaient être inscrites au fichier des démarcheurs, consultable sur Internet et tenu par la Banque de France pour le compte de l'AMF et de l'Autorité de contrôle prudentiel.

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a, d'une part, supprimé ce fichier des démarcheurs à compter du 1^{er} janvier 2013 et, d'autre part, créé un **fichier d'immatriculation unique** auprès de l'organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS)⁵⁹ dans lequel sont enregistrés, en sus des intermédiaires en assurance, les conseillers en investissements financiers, les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement et les agents liés.

Ce nouveau « registre unique » est opérationnel depuis le 15 janvier 2013 et recense tous les intermédiaires bancaires ou financiers relevant d'un des quatre statuts visés, que ces professionnels aient ou non recours au démarchage bancaire et financier pour exercer leur activité.

■ Critères d'accès

Les personnes se livrant au démarchage doivent satisfaire à certains critères (d'âge, de compétence, d'honorabilité) :

- être majeur ;
- posséder le baccalauréat (ou un diplôme équivalent) ou avoir reçu une formation bancaire et financière mettant son titulaire en mesure de réaliser les opérations de banque, les prestations de services d'investissement, etc. À défaut, posséder une expérience professionnelle dans ces domaines, d'au moins deux ans, acquise dans les cinq dernières années ;
- le critère d'honorabilité est constitué par l'absence de condamnation à tout crime et à une liste fournie de délits (ex. : escroquerie, abus de confiance, blanchiment, recel, etc.) ainsi qu'à l'absence de sanction, tant dans le cadre des procédures collectives (faillite personnelle, interdiction de gérer) que dans le cadre des prérogatives des autorités de tutelle (AMF notamment).

Remarque : un conseiller en investissements financiers (CIF) peut effectuer du démarchage pour le compte d'un émetteur.

■ Les obligations liées à l'exercice du démarchage bancaire et financier

Le démarcheur qui rencontre physiquement un prospect doit être en mesure de présenter **une carte de démarcheur** (pour toutes les précisions sur la carte de démarcheur, voir paragraphe 1.4 *Règles de bonne conduite du démarcheur* dans ce chapitre).

⁵⁹ Le fichier est actuellement accessible sur Internet à l'adresse suivante : <https://www.orias.fr/welcome> (zone de recherche en haut à droite de la page d'accueil).

En revanche, le démarcheur qui se livre à des actes de vente sans aller physiquement à la rencontre des prospects, doit respecter les règles de bonne conduite du démarchage mais n'a pas à être obligatoirement doté d'une carte de démarcheur.

La **responsabilité** du personnel qui participe matériellement à la mise au point d'opérations promotionnelles constituant des actes de démarchage est expressément **reportée** sur la **personne morale** qui l'emploie ou le mandate.

La durée de validité du mandat signé entre le démarcheur et son mandant est de deux ans renouvelables.

1.2.2. Clients protégés par les règles du démarchage

- Toute **personne physique** agissant pour des besoins non professionnels sans exception, à condition que cette personne soit **déterminée**.
- **S'agissant des personnes morales, la loi exclut certaines d'entre elles du bénéfice du régime protecteur du démarchage :**
 - les « **investisseurs qualifiés** », quelle que soit leur taille (cf. dans le Chapitre 6, *Les obligations en matière de connaissance, d'évaluation et de catégorisation du client*, le paragraphe sur les investisseurs qualifiés) ;
 - les autres personnes morales **au-delà d'une certaine taille, en fonction de quatre critères non cumulatifs** :
 - total de bilan > 5 millions d'euros,
 - chiffre d'affaires > 5 millions d'euros,
 - actifs gérés > 5 millions d'euros,
 - effectifs > 50.

1.3. Produits ou services concernés par les règles du démarchage

■ Sont interdits au démarchage :

- les produits dont le risque maximal n'est pas connu au moment de la souscription ;
- les produits pour lesquels le risque de perte est supérieur au montant de l'apport financier initial ;
- les produits non autorisés à la commercialisation sur le territoire français ;
- les organismes de titrisation (anciennement fonds commun de créances) ;
- les instruments financiers non cotés sur les marchés réglementés ou non cotés sur les marchés étrangers reconnus ;
- les prêts viagers hypothécaires qui ne peuvent être démarchés ni au domicile, ni sur le lieu de travail d'une personne ni dans les lieux non destinés à la commercialisation des produits et instruments financiers.

■ Sont autorisés au démarchage :

- les **opérations normales de couverture à terme** souscrites par des personnes morales (par exception à l'interdiction de démarcher pour les produits dont le risque maximal n'est pas connu au moment de la souscription) ;
- les **parts et actions d'OPC** et les OPC de droit étranger autorisés à la commercialisation en France ;
- les **instruments financiers** émis dans les conditions d'une offre au public ;
- les **titres émis par les sociétés de capital-risque** ;
- les **produits proposés** dans le cadre de la **gestion de l'intéressement et de la participation des salariés ainsi que les plans d'épargne salariale** ;
- les **SCPI** qui ont inscrit dans leurs statuts que le risque maximal du souscripteur est limité à la valeur des parts qu'il a souscrites ;
- en général, tout autre produit, instrument et service financier ou toute opération de banque ne correspondant à aucun des critères déjà énoncés, réserve faite de ceux qui sont listés comme n'étant pas soumis aux règles du démarchage (cf. paragraphe suivant).

■ **Sont commercialisés sans que les règles de démarchage n'aient à s'appliquer :**

- la **fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle** et de questions connexes ainsi que de services concernant les fusions et le rachat d'entreprises (concerne les personnes morales) ;
- les **crédits affectés** relevant du droit de la consommation ;
- la **location-vente et la location avec option d'achat** ;
- les **contrats de financement de vente à tempérament** ;
- les **crédits à la consommation ou immobiliers** proposés sur le lieu de vente du bien qu'ils financent.

À noter que les règles du démarchage ne s'appliquent pas non plus lorsqu'une **opération** est **habituelle** pour la personne qui la souscrit.

1.4. Dispositions particulières au démarchage d'actifs numériques

La loi « pour la croissance et la transformation des entreprises » (PACTE) du 22 mai 2019 a complété le régime du démarchage bancaire et financier pour les besoins de la commercialisation des actifs numériques. Ces aménagements touchent à quasiment tous les aspects du démarchage.

Les règles du démarchage propres aux actifs numériques prévoient que **cette classe d'actifs est interdite de démarchage bancaire et financier**, sauf dans deux situations qui constituent par conséquent deux exceptions à l'interdiction.

■ **Les deux exceptions**

Il s'agit :

- du démarchage portant sur la fourniture d'un service sur actifs numériques par un prestataire agréé ;
- du démarchage sur des jetons proposés dans le cadre d'une offre au public ayant obtenu le visa.

Dans ces deux situations, le démarchage des crypto-actifs est donc autorisé.

1.5. Règles de bonne conduite du démarcheur

■ **La carte de démarcheur**

En cas de démarchage physique, le démarcheur **doit être en possession de sa carte** de démarcheur dont la présentation pourra être exigée par la personne démarchée.

La carte est délivrée par la société pour le compte de laquelle le démarcheur agit. Elle comporte les informations obligatoires définies par un arrêté du 28 septembre 2004 :

- la dénomination et l'adresse du siège social de la personne morale pour le compte de laquelle le démarcheur agit ;
- le nom, les prénoms et l'adresse professionnelle du démarcheur titulaire de la carte ;
- le numéro d'enregistrement du démarcheur : bien que la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 n'ait pas eu pour conséquence de supprimer formellement l'obligation de mentionner ce numéro sur la carte, **de fait ce numéro ne peut plus être porté sur les cartes délivrées aux démarcheurs entrés en fonction à compter du 1^{er} janvier 2013**, date à laquelle le fichier Banque de France a été supprimé ;
- la nature des opérations et services pour lesquels le démarcheur a été désigné ou mandaté ;
- la date de fin de validité de la carte (durée de validité de deux ans).

■ **Information et conseil au client, préalables à l'acte de vente en démarchage**

Les **règles de la déontologie** professionnelle impliquent que le démarcheur effectue une **découverte** adéquate du client, permettant de lui proposer des **produits adaptés** tant à sa faculté de les comprendre qu'à la finalité de son projet.

Il s'agit :

- de l'identification écrite de la personne morale qui propose le produit ou service et du démarcheur lui-même ;
- des caractéristiques écrites du produit ou service (notice ou prospectus) ;
- du dispositif contractuel, prix, délais, droit de rétractation ou de réflexion.

■ Pendant l'acte de vente en démarchage

Le démarcheur ne signe pas lui-même l'acte contractuel qu'il présente au nom de la personne morale qui l'a dépêché. Il ne reçoit aucuns fonds ou valeurs.

■ Après l'acte de vente en démarchage

- **Droit et délai de rétractation**

La personne démarchée dispose du droit de se rétracter pendant un délai de 14 jours calendaires.

En se rétractant pendant ce délai, la personne démarchée renonce au produit ou service qu'elle a souscrit.

Le délai de rétractation ne s'applique pas à trois services d'investissement :

- la réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers ;
- l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ;
- la fourniture d'instruments financiers.

Le délai de rétractation est alors remplacé par un délai de réflexion, mais seulement si ces trois services ont été proposés par démarchage au domicile du prospect, sur son lieu de travail ou dans un lieu non destiné à la commercialisation de produits ou services bancaires ou financiers.

La mise en œuvre du **délai de rétractation implique la remise au prospect d'un formulaire de rétractation**.

Le délai de rétractation commence à courir à compter de la plus ancienne des deux dates suivantes : le jour où le contrat est conclu, ou le jour où la personne démarchée reçoit les conditions contractuelles et les informations.

Le prestataire de services d'investissement informe le client que le contrat ne peut commencer à être exécuté qu'à l'expiration du délai de rétractation, à moins que le client ne fasse expressément une demande contraire à son prestataire et que ce dernier l'accepte.

Lorsque le client exerce son droit de rétractation, il n'a pas à justifier de motifs, ni à supporter de pénalités et il ne peut être tenu qu'au paiement du prix correspondant à l'utilisation du produit ou du service financier effectivement fourni sur la période écoulée, à l'exclusion de toute pénalité.

- **Droit et délai de réflexion**

Lorsque le démarchage bancaire ou financier :

- porte sur l'un des trois services suivants : fourniture d'instruments financiers, réception-transmission d'ordres pour compte de tiers ou exécution d'ordres pour compte de tiers ;
- est effectué au domicile de la personne démarchée, sur son lieu de travail ou dans un lieu non destiné à la commercialisation d'instruments et produits financiers ;

la personne démarchée bénéficie d'un **délai de réflexion de 48 heures**.

Les prestataires de services d'investissement ne peuvent recueillir ni ordres, ni fonds de la part des personnes démarchées avant l'expiration du délai de réflexion de 48 heures. Ce dernier court à compter du lendemain de la remise au client⁶⁰ d'un récépissé contenant les informations réglementaires. Le silence du client à l'issue de l'expiration du délai de réflexion ne peut valoir consentement.

⁶⁰ Sur support papier.

1.6. Les sanctions applicables aux démarcheurs

En complément du droit commun de la responsabilité civile (contractuelle ou délictuelle) qui s'applique au démarcheur comme à tout agent économique, le régime du démarchage bancaire ou financier prévoit des sanctions spécifiques disciplinaires voire pénales.

Pour tout manquement aux lois, règlements et obligations professionnelles, des **sanctions disciplinaires** peuvent être prononcées contre les démarcheurs par l'autorité dont ils relèvent (AMF ou Autorité de contrôle prudentiel et de résolution).

Des **sanctions pénales** peuvent également s'appliquer aux démarcheurs, personnes physiques ou personnes morales, lorsqu'ils enfreignent les règles relatives à leurs relations avec les personnes démarchées, au statut de démarcheur ou aux produits proposés.

Exemples de sanctions pénales applicables

Références du Code monétaire et financier	Infractions	Sanctions	
		Personne physique	Personne morale
Article L. 353-1	<ul style="list-style-type: none">• Démarchage sans avoir obtenu de carte• Non communication des informations et documents• Non-respect des règles relatives à la signature du contrat• Refus du bénéfice du délai de rétractation lorsqu'il est prévu• Réception d'ordres ou de fonds avant l'expiration du délai de réflexion de 48 heures	Emprisonnement : 6 mois Amende : 7 500 euros	37 500 euros
Article L. 353-2	<ul style="list-style-type: none">• Démarchage par une personne qui ne remplit pas les conditions• Démarchage de produits listés comme interdits de démarchage• Démarchage de produits autres que ceux pour lesquels le démarcheur est habilité ou mandaté• Réception du paiement du produit vendu en démarchage par le démarcheur lui-même	Peines de l'escroquerie : Emprisonnement : 5 ans Amende : 375 000 euros	1 875 000 euros

2. LA VENTE À DISTANCE

2.1. Définition

La fourniture de services financiers à distance concerne les services financiers fournis à un consommateur dans le cadre d'un système utilisant une technique de communication à distance.

Les règles de la vente à distance, qui figurent dans le Code de la consommation et dans le Code monétaire et financier, représentent un corps de règles de sécurité contractuelle pour la banque et son client. **Elles n'abordent pas le problème posé par le conseil au client en matière de choix de produits ou services.**

Les règles s'appliquent à **tous les produits de la banque, de la finance et de l'assurance**, sans préjudice des règles protectrices qui s'appliquent par ailleurs, si et **seulement si, la conclusion du contrat se fait également à distance.**

Dans le cadre du commerce électronique, le fournisseur est tenu de donner la possibilité à l'acheteur de vérifier le détail de son ordre et d'accuser réception sans délai de l'ordre.

Ces règles ne **s'appliquent qu'à la première convention de service en cas d'opérations successives** ou en série (ouverture de compte) ou à la convention initiale lorsqu'il s'agit d'un contrat renouvelable par tacite reconduction.

La charge de la preuve en cas de litige sur les informations relatives à une vente à distance de produit ou service financier incombe au vendeur.

2.2. Délai de rétractation

La vente à distance pouvant être consécutive à un acte de démarchage à distance, les règles relatives au délai de rétractation sont communes à ces deux régimes.

- **Le délai de rétractation est de 14 jours** calendaires révolus sans que le consommateur ait à motiver sa décision ou à supporter des pénalités.
- **L'exécution du contrat est suspendue pendant le délai.**
- Comme pour le démarchage, **ce délai ne s'applique pas s'agissant de produits ou services pour lesquels il serait par nature inapplicable** (exemple : ordres de bourse).
- Le délai ne s'applique plus si le contrat est exécuté intégralement par les deux parties à la demande expresse du consommateur, avant qu'il n'ait exercé son droit de rétractation.

2.3. L'identification du contractant

La conclusion à distance d'un contrat bancaire ou financier ne dispense pas des formalités d'identification d'un nouveau client et de détermination de son domicile.

Des précautions particulières sont prises : pièces justificatives d'identité supplémentaires, vérifications et certification par une autre agence du réseau, par exemple.

3. LE CONSEIL DU CLIENT

3.1. Le service de conseil en investissement

3.1.1. Définition du service de conseil en investissement

Le service de conseil en investissement est défini dans la Directive sur les Marchés d'instruments financiers de 2004 (dite MIF) comme dans sa nouvelle version de 2014 (dite MIF II) désormais en application.

Le service de conseil en investissement consiste à fournir à un client, soit à sa demande soit à l'initiative du prestataire de services d'investissement, des recommandations personnalisées relatives à une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.

Le cœur de la définition du conseil en investissement repose donc sur la **notion de recommandation personnalisée**.

Une **recommandation** est donc considérée comme **personnalisée** lorsqu'elle remplit les conditions suivantes :

- elle est **adressée à une personne précise**, soit en sa qualité **d'investisseur ou d'investisseur potentiel**, soit en sa qualité **d'agent d'un investisseur ou investisseur potentiel** ;
- elle est présentée comme **adaptée à cette personne ou fondée sur l'examen de la situation propre** à cette personne ;
- elle consiste à **recommander une action** relevant des catégories suivantes :
 - **l'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier,**
 - **l'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier.**

■ Remarque relative au premier critère (« personne précise »)

Il convient de noter **a contrario** qu'une recommandation n'est pas considérée comme personnalisée si elle est exclusivement destinée au public.

À cet égard, l'**outil technique utilisé pour communiquer auprès du public** (par exemple des outils électroniques, informatiques, le recours à Internet, l'envoi d'e-mails) **est indifférent**. En d'autres termes, lorsqu'une recommandation réunit les éléments permettant de la qualifier de personnalisée, peu importe le moyen technique utilisé pour adresser cette recommandation personnalisée à son destinataire. De même, **aucun outil technique n'exclut ipso facto la qualification de recommandation personnalisée et donc celle de conseil en investissement**.

■ Remarque relative au deuxième critère (« recommandation adaptée »)

Il convient de noter **a contrario** que **les conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier ne constituent pas des recommandations personnalisées**.

Toutefois, un **prestataire de services d'investissement manquerait à ses obligations professionnelles** (plus particulièrement à son obligation d'agir envers le client d'une manière honnête, équitable et professionnelle, servant au mieux les intérêts du client, ainsi qu'à son obligation d'adresser au client une information correcte, claire et non trompeuse) **s'il fournissait à son client des conseils d'ordre général concernant un type d'instrument financier** (qui ne relèvent donc pas du service de conseil en investissement) mais en les lui présentant comme adaptés à sa personne ou fondés sur un examen de sa situation personnelle, **alors qu'ils ne le sont pas**.

3.1.2. Fourniture du service de conseil en investissement

■ Principe

Le conseil en investissement étant un service d'investissement, il est fourni par un prestataire de services d'investissement (PSI) dûment agréé à cet effet.

■ Exception

Par exception au principe, le **service de conseil en investissement peut être fourni par des professionnels qui ne sont pas agréés en tant que prestataire de services d'investissement**, à la condition que les activités exercées par ces personnes soient réglementées au niveau national. Tel est le cas en France des conseillers en investissements financiers (CIF) dont le statut réglementé leur permet de fournir le service de conseil en investissement. N'étant pas agréés en tant que prestataire de services d'investissement, ces professionnels ne sont pas soumis à la Directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF) mais, en contrepartie, ils ne bénéficient pas du passeport européen. Ils ne peuvent donc pas proposer leurs services en libre établissement ou en libre prestation de service à des clients localisés dans un autre État membre de l'Union européenne.

3.2. Les apports de la Directive MIF II par rapport à la MIF I

Depuis le 3 janvier 2018, la version actualisée de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers apporte deux précisions principales :

- l'une, relative au distinguo entre **conseil indépendant et conseil non-indépendant** ;
- l'autre relative à **l'interdiction faite au prestataire de percevoir des avantages lorsque le conseil fourni au client peut être qualifié de conseil indépendant**.

3.2.1. Deux formes de conseil en investissement : conseil indépendant ou non-indépendant

Pour pouvoir présenter comme **indépendant le service de conseil en investissement** qu'il fournit à ses clients, le **prestataire de services d'investissement doit mettre en place un processus de sélection de l'offre disponible sur le marché**.

Ce processus permettant au prestataire de services d'investissement de présenter son conseil comme indépendant doit :

- permettre au prestataire de services d'investissement qui rend ce service d'évaluer et de comparer un éventail suffisant d'instruments financiers disponibles sur le marché ;
- inclure différents éléments :
 - **un nombre et une diversité d'instruments financiers proportionnés au service proposé et représentatifs des instruments financiers disponibles sur le marché,**
 - une quantité d'instruments financiers émis par le prestataire de services d'investissement proportionnelle à la quantité totale des instruments financiers pris en compte,
 - **l'existence de critères de sélection des instruments financiers** qui incluent les aspects pertinents relatifs à ces instruments (risques, coûts, complexité) et les caractéristiques des clients et garantissent que la sélection des instruments pouvant être recommandés n'est pas biaisée.

À défaut de pouvoir mettre en place un tel processus de sélection, le prestataire de services d'investissement ne peut pas présenter son service de conseil en investissement comme étant fourni sur une base indépendante.

3.2.2. Interdiction de percevoir des avantages (*inducements*) lorsque le conseil est indépendant

La situation diffère selon que les incitations (*inducements*) sont perçues à l'occasion d'un conseil indépendant ou d'un conseil non indépendant.

■ Lorsque le conseil n'est pas indépendant

La perception d'incitations est possible, à la condition que leur perception **contribue à l'amélioration de la qualité du service fourni au client**, cette amélioration passant par la fourniture au client d'un **service additionnel ou de niveau supérieur**, proportionné avec le niveau de l'incitation perçue.

Modalités de mise en œuvre :

- l'*inducement* ne doit pas bénéficier directement au prestataire de services d'investissement qui le perçoit, ni à ses actionnaires ou à ses salariés, mais doit revenir au client concerné par le service correspondant ;
- la perception d'une incitation dans la durée est justifiée lorsque le service correspondant est également fourni au client dans la durée ;
- le prestataire de services d'investissement doit pouvoir prouver l'amélioration de la qualité du service fourni en conservant une liste de tous les avantages perçus ou versés, et en indiquant comment la perception de ces incitations a permis au prestataire de services d'investissement d'améliorer la qualité du service fourni sans nuire à son obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client ;
- le prestataire de services d'investissement doit fournir au client concerné par les incitations une information sur les montants versés ou perçus en lien avec le service qui lui a été fourni.

■ Lorsque le conseil est indépendant (de même qu'en matière de gestion sous mandat)

Les avantages perçus ou versés doivent être rétrocédés au client.

Modalités de mise en œuvre :

- le prestataire de services d'investissement concerné doit mettre en place une procédure permettant de s'assurer que ces incitations sont bien affectées et effectivement reversées à chaque client ;
- le prestataire de services d'investissement informe chaque client des montants qui lui sont reversés, notamment au moyen d'un état périodique ;
- lorsque l'avantage est non-matériel, le prestataire de services d'investissement ne peut l'accepter que s'il peut être qualifié de mineur.

Pour être acceptables, ces **incitations non-monétaires mineures** doivent être **d'une proportion et d'une nature telle qu'elles ne risquent pas de contrevenir à l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir au mieux des intérêts de son client.**

C'est le cas lorsqu'elles consistent en de l'information ou de la documentation, des documents écrits provenant d'un émetteur, une participation à des conférences, séminaires ou autres sessions de formation, ou des dépenses de restauration de faible valeur.

Ces incitations non-monétaires mineures doivent être **divulguées au client préalablement à la fourniture du service de conseil en investissement indépendant** (ou de gestion sous mandat) et, dans cette divulgation, elles peuvent être décrites de façon générique.

3.3. L'information relative au conseil en investissement

3.3.1. L'information préalable à la fourniture du service

Préalablement à la fourniture d'un service d'investissement à un client, le prestataire de services d'investissement doit recueillir des informations relatives à la connaissance de ce client (voir pour plus de détails le Chapitre 6, *Les obligations en matière de connaissance, d'évaluation et de catégorisation du client*).

Symétriquement, le **prestataire doit délivrer au client une information relative au service en investissement qu'il s'apprête à lui fournir**. Lorsque le service envisagé est du conseil en investissement, cette information est due au client que le prestataire de services d'investissement lui fournisse ce service sur une base indépendante ou non-indépendante.

Avant de rendre le service de conseil en investissement, le prestataire de services d'investissement doit :

- **informer son client sur un support durable, du caractère indépendant ou non de ses conseils ;**
- **se présenter comme indépendant uniquement pour les services pour lesquels il fournit un conseil en investissement indépendant ;**
- **mettre en place des règles organisationnelles et des contrôles permettant de garantir que :**
 - les **deux types de services de conseil** sont clairement séparés l'un de l'autre,
 - la **probabilité est faible que les clients soient induits en erreur** quant au type de conseil qu'ils reçoivent,
 - elle leur **donne le type de conseils approprié à leur situation.**

Ces règles ne doivent pas permettre à une même personne physique de fournir des conseils indépendants et non-indépendants.

3.3.2. L'information concomitante à la fourniture du service

Dans tous les cas, le prestataire de services d'investissement doit indiquer à son client s'il lui fournit un conseil indépendant ou non indépendant.

Le prestataire de services d'investissement explique à son client :

- la différence de portée de ces deux services et sans mettre en avant de façon injustifiée le conseil indépendant par rapport à celui qui ne l'est pas ;
- quel est l'éventail des instruments financiers qui peuvent lui être recommandés dans chacun de ces deux cas, ainsi que les relations qu'il entretient avec les émetteurs ou les fournisseurs de ces instruments.

À cette fin, le prestataire de services d'investissement fournit à son client une description des types d'instruments financiers envisagés et l'éventail des fournisseurs analysés.

Le prestataire de services d'investissement doit à son client une information spécifique dans deux cas particuliers.

■ **Le prestataire de services d'investissement fournit à son client le service de conseil indépendant**

D'une façon générale, le prestataire de services d'investissement explique à son client quels facteurs il a pris en compte dans son processus de recommandation des instruments financiers, tels que les risques, les coûts et la complexité de ces instruments financiers.

En outre, lorsque les instruments financiers ainsi évalués contiennent des instruments financiers du PSI ou des instruments financiers émis ou fournis par une entité ayant des liens étroits avec lui, le PSI les distingue, au sein de son éventail pour chaque type d'instrument financier, de ceux qui sont émis ou fournis par des entités n'ayant aucun lien avec lui.

■ **Le prestataire de services d'investissement fournit à son client une évaluation périodique de l'adéquation**

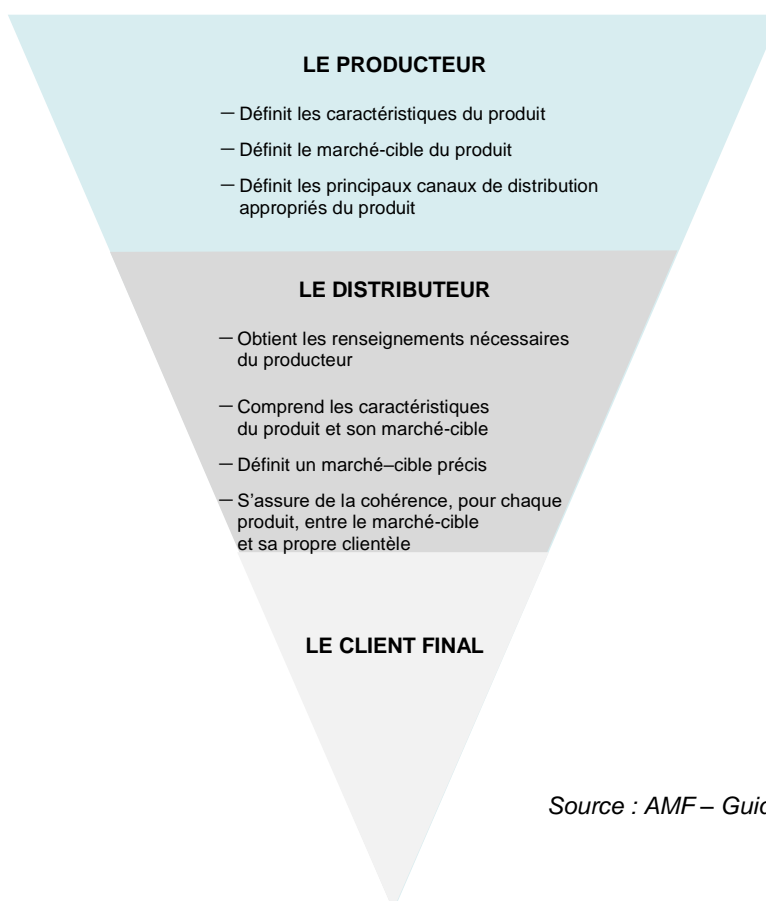
Le prestataire de services d'investissement communique à son client les informations suivantes :

- la fréquence et la portée de l'évaluation périodique de l'adéquation et, le cas échéant, les situations qui déclenchent cette évaluation ;
- la mesure dans laquelle les informations précédemment recueillies seront soumises à une nouvelle évaluation ;
- la façon dont la recommandation actualisée sera communiquée au client.

4. LA GOUVERNANCE DES PRODUITS ET LES RELATIONS ENTRE PRODUCTEURS ET DISTRIBUTEURS

La Directive MIF II consacre des obligations nouvelles en matière de gouvernance des instruments financiers.

L'objectif est de définir de manière plus fine les responsabilités respectives entre producteurs et distributeurs en instaurant un lien entre les deux maillons principaux de la chaîne de distribution.



Source : AMF – Guide MIF II pour les sociétés de gestion de portefeuille

4.1. Gouvernance-produits : les règles « producteurs »

Le prestataire de services d'investissement qui conçoit des instruments financiers est soumis aux règles dites « producteurs » de la gouvernance des instruments financiers.

■ En ce qui concerne l'organisation interne du « producteur »

Le producteur d'un instrument financier doit :

- mettre en œuvre un dispositif de gestion des conflits d'intérêts (y compris en matière de rémunération) ;
- veiller à la compétence des collaborateurs en charge de la production, au contrôle effectif par la direction et à l'implication de la fonction de conformité ;
- définir le partage de responsabilités en cas de collaboration avec une autre entité.

■ En ce qui concerne la conception de l'instrument financier

Le producteur d'un instrument financier doit :

- examiner si l'instrument financier peut représenter une menace pour le fonctionnement ou la stabilité des marchés financiers ;
- effectuer une analyse de scénarios d'évolution évaluant le risque que le produit donne de mauvais résultats pour les clients finaux et les circonstances visées ;
- vérifier la cohérence du profil de risque et de la structure tarifaire du produit avec le marché-cible.

■ En ce qui concerne la destination de l'instrument financier

Le producteur d'un instrument financier doit :

- déterminer la catégorie de clients ;
- définir précisément un marché-cible (*target market*) positif et négatif ;
- définir une stratégie de distribution ;
- fournir aux distributeurs tous renseignements utiles sur les marchés-cibles ;
- s'assurer pendant toute la vie d'un produit que celui-ci correspond toujours aux besoins et caractéristiques du marché-cible défini.

■ La détermination du marché-cible

Chaque instrument financier est évalué pour déterminer son marché-cible apprécié selon les critères suivants :

- type de clients, au minimum selon les catégories : client non professionnel, client professionnel, contrepartie éligible ;
- connaissance et/ou expérience ;
- situation financière et capacité à supporter des pertes ;
- tolérance du client au risque ;
- objectifs du client, y compris horizon d'investissement et besoins du client spécifiques : ISR, fiscalité...

4.2. Gouvernance-produits : les règles « distributeurs »

Le prestataire de services d'investissement qui distribue des instruments financiers est soumis aux règles dites « distributeurs » de la gouvernance des instruments financiers.

■ En ce qui concerne l'organisation interne du « distributeur »

Le distributeur d'un instrument financier doit veiller à la compétence des collaborateurs en charge de la distribution, au contrôle effectif par la direction et à l'implication de la fonction de conformité.

■ En ce qui concerne l'instrument financier

Le distributeur d'un instrument financier doit :

- obtenir du producteur les informations qui doivent lui permettre de comprendre et connaître suffisamment le produit qu'il entend recommander ou vendre pour que celui-ci soit distribué conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché-cible défini par le producteur. Lorsque le producteur n'est pas soumis à la MIF II, le producteur doit déterminer lui-même le marché-cible en s'appuyant sur les informations relatives au produit, qu'il aura préalablement obtenues du producteur ;

- réexaminer régulièrement l'instrument financier en tenant compte de tout évènement susceptible d'avoir une incidence sensible sur le risque potentiel pour le marché-cible ;
- fournir au producteur des informations sur les ventes. Cette obligation ne s'applique pas au distributeur qui n'est pas soumis à la MIF II ou au distributeur soumis à la MIF II qui distribue un produit conçu par un producteur qui n'est pas soumis à la MIF II.

Le distributeur est responsable de la catégorisation du client et de l'évaluation du caractère approprié ou adéquat du produit.

■ La détermination du marché-cible

Afin de définir le marché-cible pour leurs produits, les distributeurs utilisent la même liste de catégories que celle utilisée par les producteurs. Toutefois, les distributeurs définissent le marché-cible à un niveau plus concret et tiennent compte du type de clients auxquels ils fournissent des services d'investissement, de la nature des produits d'investissement et du type de services d'investissement qu'ils fournissent.

Alors que le producteur doit définir le marché-cible potentiel sur la base de ses connaissances et de son expérience théorique, le distributeur définit le marché-cible réel en l'adaptant à sa base clientèle.

4.3. Gouvernance-produits : les relations entre « producteurs » et « distributeurs »

Les règles de gouvernance-produits imposent donc des échanges d'information réguliers entre producteurs et distributeurs au niveau européen.

Pour faciliter ces échanges, les associations professionnelles européennes ont élaboré un modèle commun de description des clientèles cibles, prenant la forme d'un fichier intitulé *European MiFID template* (EMT).

Ce modèle, non obligatoire, mais largement utilisé, offre des définitions simples et les plus claires possibles du marché-cible d'un produit. Il est libre de droit et est utilisable dans toute l'Europe.

Juridiquement **les sociétés de gestion en charge de la gestion d'OPCVM et de fonds d'investissement alternatifs ne sont pas soumises aux règles « producteurs »** qui s'appliquent aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Néanmoins, dès que leurs produits font l'objet de distribution, elles doivent fournir des informations aux distributeurs permettant à ceux-ci de respecter les règles distributeurs. **De ce fait, les sociétés de gestion gérant des OPCVM et des FIA sont amenées à reprendre les règles producteurs** et, le cas échéant, à communiquer des fichiers aux distributeurs sous le format *European MiFID template* (EMT).

De manière identique, **les sociétés de gestion d'OPCVM et de FIA sont amenées à fournir** des informations **aux compagnies d'assurance pour leurs contrats d'assurance-vie** en unités de compte afin que celles-ci respectent le Règlement PRIIPs.

En cas de survenance d'une réclamation du client ou d'un litige avec le client, les responsabilités du producteur et du distributeur du produit concerné sont partagées, chacun étant responsable de ses propres erreurs ou fautes. Lorsque le producteur et le distributeur sont liés (en faisant partie du même groupe bancaire ou en ayant conclu un contrat entre eux), la répartition de leurs obligations et responsabilités respectives pourra être organisée.

4.4. Les conventions de distribution

Afin d'harmoniser certaines règles applicables à la commercialisation d'instruments financiers, avec celles applicables à la commercialisation de produits d'épargne et d'assurance comparables, et plus particulièrement, de prévoir la mise en place de conventions régissant les rapports entre les producteurs et les distributeurs, l'ordonnance n° 2008-1271 du 5 décembre 2008 a rendu obligatoire l'établissement de conventions entre les producteurs et les distributeurs d'instruments financiers et de contrats d'assurance-vie et de capitalisation.

L'ACPR et l'AMF ont mené une action conjointe qui a débouché en juillet 2014 par l'adoption d'une Position-recommandation pour l'AMF et d'une Recommandation pour l'ACPR sur les « conventions concernant la distribution d'instruments financiers ».

L'acte de commercialisation de parts ou actions d'un instrument financier consiste en leur présentation par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter.

C'est donc essentiellement dans un souci de protection des investisseurs que des conventions de distribution (également dénommées « conventions de commercialisation ») entre les producteurs et les distributeurs sont conclues.

Les obligations à la charge du producteur sont les suivantes :

- la mise à la disposition du distributeur de l'information réglementaire (prospectus et, le cas échéant, document d'information clé pour l'investisseur) relative aux produits financiers distribués et de sa mise à jour ;
- la transmission des informations nécessaires, éventuellement sous forme de fiches de présentation, à la compréhension de l'instrument financier et leur mise à jour ;
- la vérification de la conformité aux informations réglementaires de tout projet de document publicitaire, quel que soit son support, transmis par le distributeur.

Les obligations à la charge du distributeur sont les suivantes :

- la soumission au producteur, préalablement à sa diffusion, de tout document publicitaire qu'il a établi et de toute modification apportée à ces documents ;
- la prise en compte des éventuelles observations du producteur (seuls des documents approuvés peuvent être diffusés).

■ Cas des chaînes de distribution

Des « plates-formes » permettent, par conventions signées avec des producteurs, de mettre à disposition du distributeur final, en contact direct avec le client, des produits financiers émanant de ces différents producteurs et de faciliter ainsi l'accès des producteurs à de nombreux distributeurs. Un distributeur final n'a plus alors de lien direct avec le producteur.

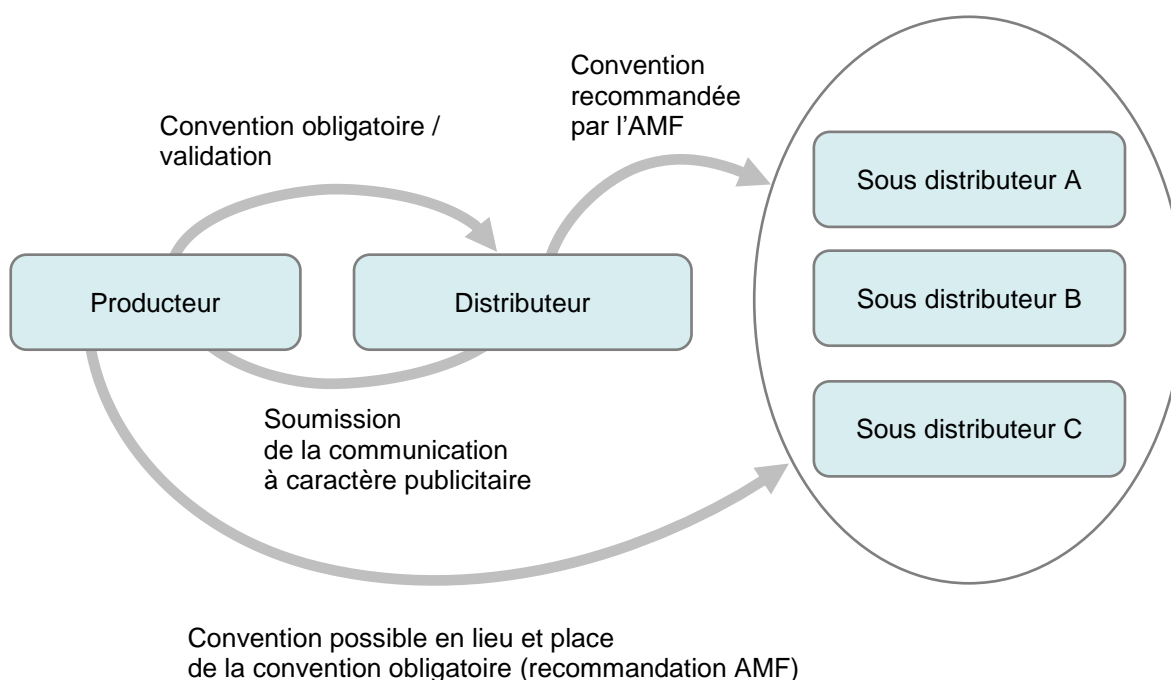
L'interposition d'une entité entre le producteur et le distributeur final ne doit pas faire obstacle à la diffusion d'une information claire, exacte et non trompeuse.

Lorsque le producteur et le distributeur final ne sont pas en relation directe, l'AMF recommande que le distributeur final conclue une convention avec la plate-forme qui s'interpose entre eux. Dans cette convention, la plate-forme s'engage à transmettre :

- au distributeur final les informations réglementaires qu'elle reçoit du producteur ;
- au producteur, pour validation par celui-ci, les communications à caractère promotionnel établies par distributeur final.

Si le producteur l'accepte, la remise au distributeur final des informations réglementaires et la validation des communications promotionnelles peuvent être encadrées par une convention conclue entre le producteur et le distributeur final.

Schéma récapitulatif en cas d'interposition entre la plate-forme (ici désignée par le terme « distributeur ») et le distributeur final (ici désignée par le terme « sous-distributeur »)



5. LA PUBLICITÉ ET LA COMMUNICATION PROMOTIONNELLE

Conformément aux dispositions de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers, **toute information, y compris à caractère publicitaire (quelle que soit sa forme), communiquée au client actuel ou potentiel, doit être claire, exacte et non trompeuse.**

Les communications à caractère promotionnel doivent être clairement identifiables comme telles. Les informations ainsi communiquées doivent porter sur le prestataire de services d'investissement et les services qu'il fournit, les instruments financiers et les stratégies d'investissement proposées, les lieux d'exécution et tous les coûts et risques liés. **Ces informations doivent être fournies sous une forme compréhensible** de manière à ce que le client, actuel ou potentiel, puisse comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que le client soit en mesure de prendre ses décisions d'investissement en connaissance de cause.

En février 2015, l'AMF et l'ACPR ont précisé leurs critères d'appréciation du caractère clair, exact et non trompeur des communications publicitaires⁶¹ :

- la **clarté** de la communication doit permettre au client d'appréhender la nature du produit proposé ainsi que les risques y afférents ;
- l'**exactitude** de la communication implique qu'elle ne doit contenir que des éléments d'information précis et véridiques ;
- afin de **ne pas être trompeuse**, la communication ne doit pas induire, ou être susceptible d'induire le client en erreur, plus particulièrement en minimisant, travestissant ou occultant des éléments ou avertissements importants.

(Voir le Chapitre 6, *L'information à donner aux clients sur les instruments financiers et les services d'investissement* pour plus de détails sur la communication à caractère promotionnel.)

Les opérations de parrainage ayant indirectement pour effet de réaliser de la publicité en faveur d'investissements financiers dont le risque maximal n'est pas connu au moment de la souscription sont interdites et sont passibles de sanctions pénales (6 mois d'emprisonnement et 100 000 € d'amende).

Sur demande de l'AMF, les documents promotionnels relatifs aux services d'investissement peuvent lui être communiqués préalablement à leur diffusion.

Depuis 2011, une convention lie l'AMF et l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) afin de renforcer la régulation des publicités sur les produits financiers.

L'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) a adopté le 20 janvier 2014, une recommandation relative à la « publicité des produits financiers et d'investissement et services liés ».

Cette recommandation définit d'une part **un ensemble de règles communes relatives aux messages publicitaires en faveur des produits financiers et d'investissement**, ainsi que des services qui leur sont liés. Cette recommandation prévoit d'autre part des **règles spécifiques à deux types de produits (les produits financiers à effet de levier et les placements atypiques)** offrant une forte rentabilité mais porteurs des risques de perte élevés. Les messages publicitaires relatifs à ces produits doivent présenter les avantages et les risques de façon équilibrée.

Depuis la loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite « loi Sapin II ») du 9 décembre 2016, il est fait interdiction aux prestataires de services d'investissement d'adresser par voie électronique à des clients non professionnels des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur des contrats financiers lorsque ces contrats sont considérés comme hautement spéculatifs ou risqués.

⁶¹ Par communications publicitaires, l'AMF et l'ACPR entendent ici les communications à caractère publicitaire relatives aux contrats d'assurance-vie et les communications à caractère promotionnel relatives aux instruments financiers.

6. LES POUVOIRS D'INTERVENTION TEMPORAIRE DES AUTORITÉS EUROPÉENNES ET NATIONALES COMPÉTENTES

6.1. Pouvoirs d'intervention temporaire des Autorités européennes compétentes

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF / ESMA) et l'Autorité bancaire européenne (ABE / EBA) peuvent, sous certaines conditions, **interdire temporairement** ou **restreindre** dans l'Union européenne la commercialisation, la distribution ou la vente de **certain instruments financiers** ou, plus largement, un **type d'activité ou de pratique financière**.

Pour que l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne puisse prendre une telle décision, plusieurs **conditions** doivent être remplies de façon **cumulative** :

- l'intervention prévue **visé à répondre à une importante menace pour la protection des investisseurs ou pour le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, ou pour la stabilité de tout ou partie du système financier européen**. Les critères et les facteurs que doit prendre en compte l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne sont notamment les suivants :
 - le degré de complexité de l'instrument financier et le lien avec le type de client auquel il est proposé sur le marché et vendu,
 - la taille ou la valeur notionnelle d'une émission d'instruments financiers,
 - le degré d'innovation d'un instrument financier ou d'une activité ou pratique financière,
 - l'effet de levier engendré par un instrument financier ou une pratique ;
- les exigences réglementaires déjà applicables à l'instrument financier ou à l'activité financière en question, en vertu du droit européen, ne parent pas à cette menace ;

la ou les autorités nationales compétentes n'ont pas pris de mesures pour faire face à la menace ou les mesures qu'elles ont prises se révèlent insuffisantes.

Lorsque l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne prend une telle décision, **l'autorité doit s'assurer que son intervention n'a pas d'effet négatif sur l'efficience des marchés financiers ou sur les investisseurs** qui soit disproportionné par rapport aux avantages escomptés, **ne suscite pas de risque d'arbitrage réglementaire** et, lorsque la mesure concerne des instruments dérivés sur matières premières agricoles, a été décidée après consultation des instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques.

La décision de l'Autorité européenne des marchés financiers ou de l'Autorité bancaire européenne est encadrée par les règles suivantes :

- avant de décider d'intervenir, l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne en informe les autorités compétentes ;
- l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne publie un avis sur son site Internet chaque fois qu'elle décide d'intervenir. L'avis décrit de façon détaillée l'interdiction ou la restriction et précise à quel moment les mesures prendront effet, l'interdiction ou la restriction n'étant applicable qu'aux actes postérieurs à cette prise d'effet ;
- l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne examine les interdictions ou les restrictions qu'elle a prises, à intervalles réguliers et au moins tous les trois mois. Si l'interdiction ou la restriction n'est pas renouvelée après cette période de trois mois, elle expire ;
- les mesures adoptées par l'Autorité européenne des marchés financiers ou l'Autorité bancaire européenne prévalent sur toute mesure précédente prise par une autorité nationale compétente.

6.2. Pouvoirs d'intervention temporaire des autorités nationales compétentes

Une autorité nationale compétente (l'AMF ou l'ACPR en France) peut **interdire ou restreindre** dans un État membre ou à partir de cet État membre la commercialisation, la distribution ou la vente de **certain instruments financiers ou de dépôts structurés** ou d'**instruments financiers ou de dépôts structurés présentant certaines caractéristiques définies**, ou plus largement, un **type d'activité ou de pratique financière**.

L'AMF ou l'ACPR peut prendre de telles mesures si elle estime, sur la base de motifs raisonnables, que, de façon **cumulative** :

- soit **un instrument financier, un dépôt structuré ou une activité ou pratique financière pose d'importants problèmes de protection des investisseurs ou constitue une menace pour le bon fonctionnement et l'intégrité** des marchés financiers ou des marchés de matières premières ou pour la **stabilité de tout ou partie du système financier** dans au moins un État membre ;
- soit **un instrument dérivé a un effet préjudiciable sur le mécanisme de formation des prix du marché sous-jacent.**

Les critères et les facteurs que doit prendre en compte l'AMF ou l'ACPR sont notamment les suivants :

- le degré de complexité de l'instrument financier ou du dépôt structuré et le lien avec le type de client auquel il est proposé sur le marché, distribué et vendu,
- le degré d'innovation d'un instrument financier ou d'un dépôt structuré, d'une activité ou d'une pratique financière,
- l'effet de levier engendré par un instrument financier, un dépôt structuré ou une pratique,
- sous l'aspect du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers ou des marchés de matières premières, la taille ou la valeur notionnelle d'une émission d'instruments financiers ou de dépôts structurés ;
- les exigences réglementaires déjà applicables à l'instrument financier, au dépôt structuré ou à l'activité ou pratique financière en vertu du droit européen ne suffisent pas à écarter les risques, et le problème ne serait pas davantage résolu par une amélioration de la surveillance ou de la mise en œuvre des exigences actuelles ;
- les mesures sont proportionnées, compte tenu de la nature des risques détectés, du niveau de connaissances des investisseurs ou des participants au marché concernés et de l'effet probable des mesures sur les investisseurs et les participants au marché qui peuvent détenir ou utiliser l'instrument financier, le dépôt structuré, l'activité ou la pratique financière, ou en bénéficier ;
- l'AMF ou l'ACPR a dûment consulté les autorités nationales compétentes des autres États membres susceptibles d'être notablement affectés par ces mesures ;
- ces mesures n'ont pas d'effet discriminatoire sur les services fournis ou les activités exercées d'un autre État membre ;
- l'AMF ou l'ACPR a dûment consulté les instances publiques compétentes pour la surveillance, la gestion et la régulation des marchés agricoles physiques, lorsqu'un instrument financier, une activité ou pratique financière constitue une menace grave pour le bon fonctionnement et l'intégrité du marché agricole physique concerné.

Si ces conditions sont toutes remplies, l'AMF ou l'ACPR peut, par mesure de précaution, **imposer l'interdiction ou la restriction prévue, avant qu'un instrument financier ou un dépôt structuré ne soit commercialisé, distribué ou vendu à des clients.**

Avant d'imposer l'interdiction ou la restriction, l'AMF ou l'ACPR doit, au moins un mois avant la date d'entrée en vigueur escomptée de la mesure, informer en détail toutes les autres autorités nationales compétentes concernées et l'AEMF, par écrit ou par tout autre moyen convenu entre les autorités :

- de l'instrument financier ou de l'activité ou pratique financière sur lequel / laquelle porte la mesure proposée ;
- de la nature exacte de l'interdiction ou de la restriction proposée et de la date de sa prise d'effet ;
- des éléments concrets sur lesquels elle a fondé sa décision et qui démontrent que chacune des conditions prévues ci-dessus sont remplies.

Dans des cas exceptionnels, lorsqu'elle estime qu'il est nécessaire d'intervenir d'urgence afin d'éviter que les instruments financiers, les dépôts structurés et les pratiques ou activités visés n'aient des effets négatifs, l'AMF ou l'ACPR peut intervenir à titre provisoire si elle a informé par écrit, au moins 24 heures avant la date escomptée d'entrée en vigueur de la mesure, toutes les autres autorités nationales compétentes et l'Autorité européenne des marchés financiers, ou, pour les dépôts structurés, l'Autorité bancaire européenne, à condition que tous les critères d'intervention soient remplis et, en outre, qu'il soit clairement établi qu'un délai de notification d'un mois ne permettrait pas de répondre de manière appropriée au problème ou à la menace spécifique.

L'AMF ou l'ACPR n'intervient pas à titre provisoire durant une période de plus de trois mois.

L'AMF ou l'ACPR publie un avis sur son site Internet chaque fois qu'elle décide d'imposer une interdiction ou une restriction. Cet avis décrit de façon détaillée l'interdiction ou la restriction, précise à quel moment les mesures prendront effet et indique les éléments concrets sur lesquels l'autorité s'est fondée pour estimer que chacune des conditions visées ci-dessus était remplie. L'interdiction ou la restriction n'est applicable qu'aux actes postérieurs à la publication de l'avis.

L'AMF ou l'ACPR doit annuler l'interdiction ou la restriction lorsque les conditions prévues ci-dessus ne sont plus réunies.

Pour aller plus loin

- Site Internet de l'AMF : www.amf-france.org
- Site de l'ORIAS-Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance : <https://www.orias.fr/welcome>
- Code monétaire et financier, parties législative et réglementaire
 - Articles L. 341-1 à L. 341-17 et D. 341-1 à D. 341-15 relatifs au démarchage bancaire ou financier
 - Articles L. 343-1 et L. 343-2 relatifs à la fourniture à distance de services financiers à un consommateur
 - Articles L. 353-1 à L. 353-5 relatifs aux peines encourues
- Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 pour la croissance et la transformation des entreprises (PACTE), 22 mai 2019
- Arrêté relatif à la carte de démarcheur bancaire ou financier, 28 septembre 2004
- Article 8 du décret n° 2004-1019 relatif au démarchage bancaire ou financier, 28 septembre 2004
- Ouvrage
 - Démarchage bancaire et financier et Conseillers en investissements financiers – Philippe Arestan – RB Édition, août 2017



LE PROSPECTUS ET LES DOCUMENTS D'INFORMATION, LES FRAIS ET LES OBLIGATIONS DE COMMUNICATION

1. LES DOCUMENTS D'INFORMATION

Le contenu de l'information réglementée des organismes de placement collectif (OPC) fait l'objet d'une **normalisation importante de la part des régulateurs européens et nationaux dont l'AMF** et ce, dans le but d'assurer la protection et la correcte information des épargnants en particulier sur les objectifs de la gestion, l'orientation des placements, le niveau et la nature des risques encourus et les frais applicables.

Les sociétés de gestion sont tenues d'établir pour leurs OPC, les documents d'information réglementaires suivants :

- le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) à l'exception des fonds d'investissement spécialisés ;
- le document d'information clé PRIIPs (DIC) : il offre aux investisseurs grand public une information harmonisée et donc une meilleure comparabilité des produits financiers entre eux. Il doit être remis à l'investisseur avant l'achat du produit financier⁶², notamment les obligations à formule. Il ne s'agit pas d'un document publicitaire.

Sauf cas particulier, il présente quatre scénarios de performances futures : scénario favorable, scénario intermédiaire, scénario défavorable et scénario de tensions.

Les OPC produisant déjà un DICI OPCVM bénéficient d'un report jusqu'au 1^{er} janvier 2022. Depuis le 1^{er} janvier 2018, les autres OPC y compris les SCPI, mettent à disposition de leurs investisseurs grand public un document d'information clé PRIIPs ;

- le prospectus détaillé et son annexe, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif ;
- les documents d'information périodiques :
 - le rapport semestriel,
 - le rapport annuel d'activité, établi après la clôture de l'exercice social.

1.1. Le document d'information clé pour l'investisseur (DICI)

Imposé en 2009 par la mise à jour de la Directive OPCVM, le document d'information clé pour l'investisseur est un standard européen applicable à tous les OPC européens régis par cette Directive. L'intégralité de son contenu formalisé par un règlement européen s'impose à chaque pays européen, ceci dans un souci de comparabilité.

Le document d'information clé pour l'investisseur doit obligatoirement être remis à l'investisseur lors de chaque souscription, quel soit le support (papier, électronique).

L'AMF a étendu l'obligation d'établissement du document d'information clé pour l'investisseur à la plupart des autres OPC français.

Le document d'information clé pour l'investisseur fournit les renseignements essentiels et nécessaires à la décision d'investissement. Il est structuré et rédigé afin d'en faciliter sa compréhension. Les informations qu'il contient doivent être claires et transparentes permettant à l'investisseur de prendre une décision en toute connaissance de cause.

⁶² Le Règlement PRIIPs (*Packaged retail investment and insurance products* – produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance) a institué une obligation de document d'information unique des produits financiers y compris d'assurance-vie. Cf. notamment le Chapitre 6, *L'information à donner aux clients sur les instruments financiers et les services d'investissement* pour plus de détails.

Le document d'information clé pour l'investisseur doit tenir sur un simple recto-verso. Il est synthétique et standardisé⁶³. Il doit être rédigé dans la langue de commercialisation.

Il comprend obligatoirement les informations suivantes :

- la dénomination du fonds et le nom de la société de gestion ;
- la description des objectifs et de la politique d'investissement : la rédaction être en langage intelligible, clair et simple.

Cette rubrique fournit les caractéristiques financières essentielles devant être connues par les investisseurs potentiels :

- les principales catégories d'instruments financiers,
 - l'indicateur de référence (*benchmark*),
 - la stratégie principale de rendement (croissance, plus-values ou dividendes),
 - la durée de placement recommandée,
 - les coûts supplémentaires si adoption d'une politique de forte rotation du portefeuille ;
- le **profil de risque** et de **rendement du fonds**, présenté sur une **échelle de 1** (moins risqué) à **7** (fort risque).

L'indicateur utilisé (l'écart-type) mesure la volatilité de l'OPC sur les cinq années passées. Un commentaire expliquant les éventuelles limites de cet indicateur permet d'informer au mieux l'investisseur. Une présentation des autres types de risques non pris en compte par cet indicateur vient compléter cette rubrique : change, crédit, liquidité, contrepartie, opérationnel...

- un tableau des frais supportés par le fonds lors du dernier exercice (cf. le paragraphe 2 *supra*) ;
- un histogramme montrant les performances passées du fonds. Ce graphique retrace les performances passées sur 10 ans ;
- des informations pratiques : sont notamment mentionnés le nom du dépositaire, les lieux et modalités d'obtention d'informations sur l'OPC, la fiscalité, la date de publication du document qui est obligatoirement mis à jour tous les ans.

Le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) n'est pas soumis à l'approbation de l'AMF avant la commercialisation de l'organisme de placement collectif. Il est publié sous la pleine responsabilité de la société de gestion. Le commissaire aux comptes n'est plus tenu de contrôler ce document. En cas de conflit avec un investisseur, la société de gestion ou son commercialisateur devront prouver que le DICI a bien été remis à l'investisseur avant toute décision de placement dans l'OPC.

En dehors du DICI, les autres documents d'information réglementaires sont selon la nature des OPC :

- le prospectus⁶⁴ et son annexe, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif ;
- le prospectus détaillé qui décrit de façon exhaustive les règles d'investissement et de fonctionnement du fonds ainsi que les modalités de rémunération de la société de gestion de portefeuille et du dépositaire ;
- le règlement ou les statuts seuls.

1.2. Les documents d'information périodiques

Les **documents d'information périodiques** portent essentiellement sur la **gestion financière et comptable de l'organisme de placement collectif**.

Ils sont simplement mis à disposition des porteurs sans obligation de leur remettre en mains propres sauf à leur demande.

⁶³ La forme et le contenu du document d'information clé pour l'investisseur sont notamment régis par le Règlement européen n° 583/2010 du 1^{er} juillet 2010.

⁶⁴ Il est plus détaillé que le DICI. Il précise en particulier si les opérations sur les contrats financiers sont effectuées à titre de couverture ou de spéculation.

Ces documents comprennent :

- un état synthétique du patrimoine dont les instruments financiers et les avoirs bancaires, la valeur liquidative, le nombre de parts ou actions composant l'organisme de placement collectif ;
- la composition de l'actif comprenant un état détaillé, ligne à ligne, de la valorisation des instruments financiers contenus dans l'organisme de placement collectif.

La **périodicité obligatoire** d'établissement de ces documents est **semestrielle**. Les sociétés de gestion peuvent opter pour une publication trimestrielle.

1.3. Le rapport annuel

Le **rapport annuel** expose la **gestion administrative, financière et comptable** de l'organisme de placement collectif adoptée au cours de l'exercice écoulé.

Il se compose au minimum :

- du rapport de gestion ;
- des comptes annuels ;
- du rapport général et du rapport spécial du commissaire aux comptes uniquement sur les comptes annuels.

Les documents comptables sont réalisés selon les principes comptables d'évaluation des actifs des OPCVM⁶⁵ de l'Autorité des normes comptables (ANC).

Le rapport annuel est simplement mis à disposition des porteurs sans obligation de leur remettre en mains propres sauf à leur demande.

2. LES FRAIS

L'organisme de placement collectif est soumis à différents frais payés directement par le porteur ou prélevés sur l'actif de l'organisme de placement collectif. **Ils sont destinés à rémunérer la société de gestion et les différents acteurs intervenant dans la vie de l'organisme de placement collectif.**

(Voir aussi le Chapitre 6, *Les charges et les commissions, la rétractation et l'annulation* pour plus de détails.)

2.1. Les frais payés en direct par l'investisseur : les frais d'entrée et de sortie dans un organisme de placement collectif

Ils sont payés directement par l'investisseur lors de la souscription et du rachat des parts ou actions. Ces commissions reviennent à la société de gestion ou au distributeur dans le cadre des conventions de distribution sauf si le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) mentionne qu'une quote-part est conservée par l'organisme de placement collectif.

2.2. Les frais prélevés sur la valeur liquidative et payés indirectement et collectivement par les investisseurs

2.2.1. Les frais de gestion

Ils sont calculés sur la base d'un pourcentage annuel et prélevés sur l'actif net de l'organisme de placement collectif à chaque valeur liquidative.

⁶⁵ La valeur liquidative d'un OPC est égale à l'actif net du jour de l'OPC divisé par le nombre de parts ou d'actions existantes.

Ils regroupent :

- **les frais de fonctionnement et de gestion de l'organisme de placement collectif :**
 - la commission de gestion financière,
 - les frais de gestion administrative et comptable (tenue de la comptabilité, tenue des conseils et des assemblées des SICAV...),
 - les frais de dépositaire (sont inclus les frais de conservation),
 - les honoraires des commissaires aux comptes ;
- **les autres frais de gestion**, dont la commission de surperformance, le cas échéant.

2.2.2. Les charges sur opérations financières

Elles comprennent les intérêts bancaires débiteurs (agios) et autres frais réglés par l'organisme de placement collectif tels que les charges sur acquisitions ou de cessions temporaires de titres.

2.2.3. Les frais de transaction

Ils correspondent aux frais payés par l'organisme de placement collectif à l'occasion des transactions effectuées par le gérant sur le portefeuille et regroupent :

- les **frais de négociation ou d'intermédiation** payés au courtier (*broker*) et intermédiaire financier ;
- les **commissions de mouvement** qui sont des commissions additionnelles sur les frais de négociation appliquées par la société de gestion de portefeuille ou le dépositaire ;
- la **TVA** appliquée sur les frais de transaction.

Pour une meilleure transparence de ces frais, l'AMF a précisé leurs règles d'affichage dans les supports d'information tels que le document d'information clé pour l'investisseur et le prospectus détaillé.

Cette obligation a été renforcée en instituant la mention d'un montant total annuel, avant et pendant l'investissement, des frais et coûts donnant ainsi la possibilité à l'investisseur de calculer son retour sur investissement⁶⁶.

Le document d'information clé pour l'investisseur et le prospectus détaillé mentionnent notamment le niveau *maximum*, TTC en base annuelle, des frais de fonctionnement et de gestion. Le document d'information clé pour l'investisseur donne une information *a posteriori* sur les différents frais réels (y compris les frais de transaction) appliqués au titre du dernier exercice écoulé.

Pour aller plus loin

- Site Internet de l'AFG, www.afg.asso.fr
- Site Internet de l'AMF, www.amf-france.org
- Textes réglementaires : cf. Chapitre 8, Les principaux éléments sur le cadre réglementaire applicable aux sociétés de gestion et aux placements collectifs, les directives européennes, le paragraphe Pour aller plus loin.

⁶⁶ Depuis janvier 2018 avec l'entrée en vigueur de la version 2 de la Directive sur les Marchés d'instruments financiers.

■ Autorité des marchés financiers

- **DOC-2011-19, Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France**
- **DOC-2011-20, Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des fonds d'investissement à vocation générale, des fonds de fonds alternatifs, et des fonds professionnels à vocation générale**
- **DOC-2011-21, Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des fonds d'épargne salariale**
- **DOC-2011-22, Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des fonds de capital investissement**
- **DOC-2011-23, Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCI et des organismes professionnels de placement collectif immobilier**
- **Position-recommandation 2011-05 : Guide des documents réglementaires des OPC**
- **Position-recommandation 2012-12 : Guide relatif aux frais**
- **Guides de l'épargnant :**
 - **Comprendre le document d'information clé (DIC)**
 - **S'informer sur... Le document d'information clé pour l'investisseur (DICI)**