

Position relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers

2012-P-02

Texte de référence : article D. 321-1 du code monétaire et financier

Le présent document a pour objet de clarifier le périmètre des services de placement au regard des activités de commercialisation d'instruments financiers. Il n'a pas pour objet de traiter les questions liées à l'exercice éventuel d'un service de placement rendu, à l'occasion d'opérations à visées entrepreneuriales de cessions, de rapprochements et de reprises d'entreprises, par leur conseil habituel.

Il précise ainsi dans quelle mesure des personnes qui recherchent des souscripteurs ou acquéreurs d'instruments financiers, en liaison ou non avec un prestataire de services d'investissement fournissant un service de placement, fournissent elles-mêmes un service de placement à un émetteur ou un cédant d'instruments financiers.

Cette clarification est importante pour les distributeurs dont l'activité les amène à commercialiser des instruments financiers : prestataires de services d'investissement (y compris, le cas échéant, leurs agents liés), sociétés de gestion et conseillers en investissements financiers.

1. Qu'est-ce que le service de « placement » ?

En droit financier, trois services d'investissement au sens de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier correspondent à ce que l'on appelle communément le « placement ». Il s'agit du « *placement non garanti* », du « *placement garanti* » et de la « *prise ferme* ».

- Le service d'investissement de placement non garanti est défini comme « *le fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans lui garantir un montant de souscription ou d'acquisition* ».
- Le service d'investissement de placement garanti est défini comme « *le fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers et de lui garantir un montant minimal de souscriptions ou d'achats en s'engageant à souscrire ou acquérir les instruments financiers non placés* ».

- Le service d'investissement de prise ferme est défini comme « *le fait de souscrire ou d'acquérir directement auprès de l'émetteur ou du cédant des instruments financiers, en vue de procéder à leur vente* ».

Chacun de ces trois services d'investissement se reconnaît ainsi par la présence de deux conditions cumulatives : l'une est l'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; l'autre est la recherche, qu'elle soit directe ou indirecte, de souscripteurs ou d'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture de l'un des trois services d'investissement de placement.

En tout état de cause, si l'une ou l'autre de ces deux conditions fait défaut, il n'y a pas de service de placement (garanti ou non), ni de service de prise ferme.

2. Qui peut fournir les services d'investissement de « placement » ?

Pour pouvoir fournir le service de placement (garanti ou non) ou celui de prise ferme, les prestataires doivent être agréés à cet effet en tant que prestataires de services d'investissement¹. Le statut d'agent lié permet également de participer à la fourniture d'un service de placement (garanti ou non) dans le cadre d'un mandat donné par un prestataire de services d'investissement dans les conditions fixées par les articles L. 545-1 et suivants du code monétaire et financier. Quant aux conseillers en investissements financiers, leur habilitation² ne leur permet en aucun cas de fournir un service de placement (garanti ou non) ou de prise ferme.

3. La commercialisation de produits d'épargne (OPCVM, FIA ou titres de créance structurés) peut-elle s'analyser comme emportant fourniture d'un service de « placement »³ ?

Les produits d'épargne – les titres financiers émis par des OPCVM, des FIA ou encore les titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement dont le siège est situé dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen (par exemple, TCN ou obligations structurées) – sont des produits qui ont d'abord pour objet d'offrir une solution d'épargne aux investisseurs.

En conséquence, lorsqu'un prestataire de services d'investissement ou un conseiller en investissements financiers distribue ces produits d'épargne (sans garantir un montant minimal de souscriptions ou d'achats ou sans souscrire directement auprès de l'émetteur lesdits instruments financiers), ce distributeur ne fournit pas le service de placement non garanti à l'émetteur. En revanche, ce distributeur fournit généralement un ou plusieurs services d'investissement à l'investisseur, par exemple celui de conseil en investissement ou de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers. En effet, dans ce cas, l'une des deux conditions cumulatives caractérisant le service de placement (la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs) est présente mais la condition centrale et préalable d'un service qui serait rendu à l'émetteur n'est pas remplie.

Il convient néanmoins de considérer que, lorsque la commercialisation de tels produits amène le distributeur à s'engager, directement ou indirectement vis-à-vis de l'émetteur ou d'un cédant sur un montant minimal de souscription ou d'achat, par exemple lorsque ce distributeur s'engage à souscrire ou acquérir les instruments

1. En France, cet agrément est délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

2. Le statut de conseiller en investissements financiers est régi par les articles L. 541-1 et suivants et D. 541-1 et suivants du code monétaire et financier, ainsi que 325-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

3. Cette question ne se pose en réalité que pour le service de placement non garanti, car si le prestataire garantit un montant minimal de souscriptions ou d'achats en s'engageant à souscrire ou acquérir les instruments financiers non placés, il y a placement garanti. Semblablement, si le prestataire souscrit ou acquiert directement auprès de l'émetteur les instruments financiers en vue de procéder à leur revente, il y a prise ferme.

financiers non souscrits ou achetés par des investisseurs, le prestataire fournit, en réalité, le service de placement (garanti ou non garanti).

Enfin et en tout état de cause, tout mécanisme de rémunération incitative (par exemple, celui assorti d'un effet de seuil en termes de montant souscrit ou acquis par les investisseurs) devra être examiné à la lumière des dispositions relatives aux avantages et rémunérations (articles 314-76, 319-9 et 325-6 du règlement général de l'AMF) ainsi que de celles relatives aux conflits d'intérêts (articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 325-8 du règlement général de l'AMF), et à l'obligation d'agir au mieux de l'intérêt des clients (articles L. 533-11 et L. 541-8-1 du code monétaire et financier, ainsi que 314-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF).

4. L'activité consistant à rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs en lien avec un prestataire agréé pour fournir le ou les services de placement et fournissant ce service à un émetteur ou à un cédant d'instruments financiers requiert-elle également l'agrément au titre du service de placement ?

Un prestataire de services d'investissement fournissant les services de placement (garanti ou non) ou de prise ferme à un tiers⁴ peut demander à d'autres distributeurs (prestataires de services d'investissement ou conseillers en investissements financiers), autorisés à fournir le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers ou celui de conseil en investissement, de rechercher dans leur clientèle des investisseurs potentiels pour les instruments financiers objets de l'émission ou de la cession.

Pour qualifier l'activité ainsi exercée par ces distributeurs, il faut, ainsi qu'il a été dit, rechercher si les deux conditions cumulatives qui déterminent la fourniture d'un des services de placement sont ou non présentes.

Or, de fait, ces distributeurs peuvent être amenés à démarcher des clients, fournir un conseil en investissement ou transmettre des ordres de souscription⁵ au prestataire de services d'investissement en charge du placement dans le cadre de la convention conclue avec lui.

N'agissant pas ici pour le compte de l'émetteur ou du cédant d'instruments financiers, à la différence du prestataire de services d'investissement agréé pour les services de prise ferme ou de placement (garanti ou non), ces distributeurs n'ont pas à être agréés pour fournir les services d'investissement de placement.

Il en va différemment, ainsi qu'il a été dit à la question 3, lorsque la commercialisation des instruments financiers amène les prestataires de services d'investissement ou les conseillers en investissements financiers à s'engager, directement ou indirectement, vis-à-vis de l'émetteur ou du cédant sur un montant minimal de souscription ou d'achat. En pareille occurrence, il convient de considérer que ces prestataires fournissent, en réalité, les services d'investissement de placement (garanti ou non garanti).

En tout état de cause, ces distributeurs sont tenus de respecter, dans le cadre de la fourniture de services d'investissement aux investisseurs, les dispositions applicables auxdits services, notamment celles sur les rémunérations énoncées à l'article 314-76 ou à l'article 325-6 du règlement général de l'AMF.

4. Lorsque l'émetteur commercialise directement ses propres titres, il n'est pas réputé se fournir à lui-même un service de placement non garanti.

5. Conformément à l'article 325-13 du règlement général de l'AMF, un conseiller en investissements financiers peut accepter de recevoir, aux fins de transmission, un ordre portant uniquement sur une ou plusieurs parts ou actions d'organisme de placement collectif (OPCVM, fonds d'investissement à vocation générale, fonds de capital investissement, fonds de fonds alternatifs, fonds professionnels à vocation générale, fonds professionnels de capital investissement, fonds professionnels spécialisés, fonds d'épargne salariale, OPCI, organismes professionnels de placement collectif immobilier, organismes de titrisation, SCPI, SEF et SICAF) qu'un client auquel il a fourni une prestation de conseil se propose de souscrire ou de vendre.

5. Les services d'investissement de placement peuvent-ils conduire à la fourniture d'autres services d'investissement ?

Lorsqu'un service d'investissement de placement (garanti ou non) ou de prise ferme est fourni à un émetteur ou à un cédant d'instruments financiers, d'autres services d'investissement sont généralement fournis corrélativement à l'investisseur⁶. Ces services d'investissement – par exemple, le service de conseil en investissement ou celui de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers – peuvent être fournis par le prestataire en charge du placement (garanti ou non) ou de la prise ferme. Ils peuvent également être fournis par un autre distributeur (prestataire de services d'investissement ou conseiller en investissements financiers) dans le respect des règles qui lui sont applicables.

Bien évidemment, le prestataire de services d'investissement chargé de fournir le service de placement (garanti ou non) ou le service de prise ferme d'instruments financiers pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant doit, lorsqu'il fournit ces autres services d'investissement à des clients investisseurs, se soumettre aux dispositions applicables à la fourniture de chacun de ces derniers services d'investissement, et tout spécialement celles relatives aux conflits d'intérêts (articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 325-8 du règlement général de l'AMF) et à l'obligation d'agir au mieux de l'intérêt des clients (articles L. 533-11 et L.541-8-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF).

6. Voir le document du Comité européen des autorités des marchés financiers, *Inducements under MiFID Recommendations*, réf. CESR/07-228b, paragraphe IX.