

Commercialisation de produits financiers – quelles tendances ?

La crise financière a mis en lumière certaines imperfections de la réglementation européenne en matière de commercialisation des produits financiers. En réaction, la Commission a annoncé dès avril 2009 sa volonté de modifier ce cadre juridique afin de remédier aux faiblesses identifiées, telles que l'insuffisance des informations communiquées sur les produits financiers, les conflits d'intérêts auxquels peuvent être confrontés les distributeurs et, plus généralement, l'approche en silo de la réglementation.

Les régimes juridiques de la commercialisation de produits ayant des formes juridiques différentes (assurance-vie, parts de fonds, actions) peuvent parfois diverger sensiblement alors même que leurs caractéristiques économiques et financières sont similaires. À la fin de l'année 2010, la Commission a donc lancé une consultation sur le processus législatif relatif aux produits d'investissements dits « substituables » (« *packaged retail investment products – PRIIPs* »), visant notamment à modifier la directive relative à l'intermédiation en assurance et la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

1. À L'ORIGINE DES RÉFORMES

Les autorités françaises n'ont pas attendu ces discussions européennes pour renforcer la protection des investisseurs non-professionnels lors de la commercialisation des produits financiers.

Dès 2005, le Rapport Delmas-Marsalet a mis en lumière certaines lacunes de la réglementation française, notamment l'absence de définition juridique de la notion de commercialisation, ainsi que l'absence d'un régime clair de partage des responsabilités entre les émetteurs et les distributeurs de produits financiers.

Parmi les causes de ces imperfections figure certainement la difficulté de cerner la notion de commercialisation en raison de sa nature protéiforme. Celle-ci renvoie en effet à des activités, des services et des actes différents comme la publicité, le démarchage, ou encore la souscription du produit lui-même par l'investisseur. En outre, elle peut être effectuée par plusieurs types d'acteurs : établissements de crédit, entreprises d'investissement, compagnies d'assurance, sociétés de gestion, ainsi que par des intermédiaires financiers tels que les conseillers en investissements financiers ou les intermédiaires en assurance.

2. LES DERNIÈRES RÉFORMES MARQUANTES

Le Rapport Delmas-Marsalet, puis le Rapport Deletré relatif au « contrôle du respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle dans le secteur financier », ont inspiré plusieurs réformes du Code monétaire et financier et du Code des assurances.

Ces modifications ont cherché à protéger davantage les clients non-professionnels en prévoyant la mise en œuvre d'un corps de règles homogènes de bonne conduite, à l'instar du modèle anglais de « *conduct of business* », construites notamment sur les principes de transparence, de conseil, de prévention des conflits d'intérêts, et du devoir de loyauté. Parmi ces modifications, on peut citer :

▪ **La convergence des réglementations financières et assurantielles**

Les obligations d'information et de conseil, ainsi que les obligations relatives au démarchage incombant aux compagnies d'assurance ont été largement alignées sur celles des entreprises d'investissement. De plus, tous les intermédiaires financiers (intermédiaires en assurance, intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement, et conseillers en investissements financiers) doivent aujourd'hui s'enregistrer auprès d'un même organisme (l'ORIAS), qui s'assure que ces derniers respectent bien leurs obligations professionnelles respectives.

▪ **Le renforcement des obligations d'information et de conseil**

Les efforts d'harmonisation ont été réalisés *a maxima*. Autrement dit, les règles les plus strictes ont été retenues comme modèle de référence. Ainsi, les règles protectrices du démarchage bancaire et financier ont inspiré celles adoptées en matière d'assurance-vie. De même, à la suite de la transposition de la Directive OPCVM IV, l'Autorité des marchés financiers a décidé d'étendre l'utilisation du « document d'information clé pour l'investisseur » à tous les OPCVM français dès lors qu'ils sont accessibles au grand public.

▪ **L'établissement de régimes de responsabilité clarifiés**

La loi française exige désormais que les producteurs et les distributeurs concluent des conventions de distribution qui prévoient les conditions dans lesquelles les émetteurs mettent à disposition des distributeurs les informations nécessaires à l'appréciation des caractéristiques financières des produits financiers. En contrepartie, les distributeurs soumettent au contrôle préalable des producteurs leurs documents commerciaux. Ces conventions de distribution clarifient ainsi le partage des responsabilités entre émetteurs et distributeurs.

▪ **L'encadrement de la commercialisation de produits financiers complexes**

L'AMF et l'Autorité de Contrôle Prudentiel (**ACP**) ont publié des positions communes sur la commercialisation des instruments financiers complexes. Elles ont établi une série de critères permettant de déterminer les instruments dont les risques sont sous-estimés par les investisseurs non-professionnels ou qui sont mal compris par eux. Cette position a pu être interprétée comme posant une forme de présomption de faute à l'encontre des distributeurs de tels produits.

En conclusion, le régime juridique français de la commercialisation des produits financiers a évolué vers davantage d'homogénéité et une meilleure protection des investisseurs non-professionnels. Le renforcement des obligations pesant sur les distributeurs donne aujourd'hui davantage de consistance à la notion de « *conduct of business* » qui ne devrait pas manquer de continuer à inspirer le législateur et les régulateurs.

Pour plus d'informations, veuillez contacter :

Jean-Baptiste Poulle
T +33 1 83 64 76 21
E jbpoulle@spitz-poulle.com

Nicolas Spitz
T +33 1 83 64 76 22
E nspitz@spitz-poulle.com

Informations légales :

SPITZ & POULLE est constitué sous la forme d'une Association d'Avocats à Responsabilité Professionnelle Individuelle. Le cabinet est situé au 16 avenue de Friedland, 75008 Paris.

Les informations et opinions contenues dans cette publication ne prétendent pas à l'exhaustivité. Elles ne peuvent se substituer à des avis spécifiques sur ces situations particulières et tenir lieu d'avis juridique.

www.spitz-poulle.com