

**PROJETS DE DOCTRINE AMF ET ACPR
SUR LES CONVENTIONS
PRODUCTEURS - DISTRIBUTEURS
Consultations de l'AMF et de l'ACPR**

Réponse de l'AMAFI

1. L'ACPR et l'AMF ont mis en consultation un projet de recommandation pour l'une et de position/recommandation pour l'autre, relatives aux conventions concernant respectivement la distribution de contrats d'assurance vie et celle d'instruments financiers.

Une réunion de place a été organisée le 3 avril dernier par ces deux autorités qui avaient convié plusieurs associations professionnelles, dont l'AMAFI, pour recueillir leurs premières observations sur ces projets.

2. Le présent document présente les observations de l'AMAFI relatives à ces deux projets.

I. Observations préliminaires

3. L'AMF et l'ACPR soulignent que certaines pratiques professionnelles relevées ne respectent pas la réglementation applicable en matière de conventions producteur-distributeur et qu'en conséquence l'objet de cette doctrine est d'y remédier en précisant les attentes des superviseurs en la matière. L'AMAFI souhaite toutefois souligner que face à cela, la solution la plus adaptée consiste, non pas à créer de nouvelles dispositions sur ce sujet, mais à utiliser la large palette de moyens à disposition des autorités pour mettre fin aux comportements défaillants (contrôles, avertissements, injonctions, ...).

Cette voie semble d'autant plus naturelle que s'agissant d'une doctrine, elle n'est pas de nature à elle seule à fonder l'utilisation par les autorités des moyens évoqués qui ne peut se fonder que sur les textes légaux et réglementaires existants. Cela signifie que l'ACPR et l'AMF peuvent déjà faire cesser les comportements non souhaités de leur point de vue, et que si elles ne le font pas, la publication de cette doctrine n'est pas suffisante pour parvenir à leur modification.

4. Par ailleurs, s'agissant de rapports entre professionnels que sont les producteurs d'une part, les distributeurs d'autre part, l'AMAFI ne considère pas approprié de descendre dans un niveau de détail trop important. S'il peut apparaître nécessaire aux autorités de fixer des principes qui assurent plus notamment la protection des investisseurs auxquels sont destinés les produits en cause, il faut néanmoins laisser une place suffisante à la liberté contractuelle pour accommoder la diversité des situations envisageables, et notamment le fait que producteurs et distributeurs sont au sein d'un même groupe ou non.

5. Sous le bénéfice de ces deux observations liminaires, l'AMAFI appuie par ailleurs celles qui sont formulées par la FBF avec laquelle elle a analysé ces projets. Elle considère donc que la poursuite de cette initiative doctrinale par les deux autorités n'est pas souhaitable et que si un effort pédagogique à l'égard des professionnels est utile, celui-ci devrait alors prendre la forme d'une guide explicatif non prescriptif.

II. Observations spécifiques communes aux deux projets

6. D'une manière générale, l'AMAFI considère nécessaire que ces projets de textes, s'ils devaient être adoptés, ne s'appliquent pas aux conventions déjà passées mais uniquement à celles conclues ou renégociées au-delà d'une certaine date permettant un délai raisonnable d'entrée en application des dispositions qu'ils prévoient, délai qui devrait être de 6 mois après leur publication.

7. Il paraît exagéré de préciser que le projet de document publicitaire « *dans les conditions de présentation qui seront utilisées pour [sa] diffusion auprès du public* » est soumis au producteur (point 4.1.1). La loi impose en effet au producteur de vérifier la conformité du projet de communication à caractère publicitaire avec l'information réglementaire et non de valider les supports physiques et conditions de diffusion du distributeur.

Le distributeur ne doit ainsi pas pouvoir être empêché par le producteur de mettre en œuvre ses choix de communication auprès de ses clients. D'autant moins qu'il s'agit ici de rapports entre professionnels, et non des rapports entre un professionnel et un consommateur n'ayant pas les mêmes moyens de compréhension et d'action.

8. Par ailleurs, l'utilisation des termes « *y compris dans leur version finalisée* » et la référence à une « *version initiale* » semblent imposer la soumission au producteur de toutes les versions du projet de document publicitaire. Ceci semble excessif et non conforme à l'article R. 533-15 qui vise le projet qui doit faire l'objet de la diffusion, c'est-à-dire la version finalisée (points 4.1.1 et 4.1.2).

S'il est vrai qu'un certain nombre d'allers-retours entre le producteur et le distributeur peuvent avoir lieu, et donc un certain nombre d'échanges de versions différentes, la soumission de toutes les versions du document au producteur ne présente aucune nécessité avérée.

9. Ni la loi, ni le décret ne prévoient la production d'un avis du producteur, qu'il s'agisse de l'organisme d'assurance dans le cadre d'un contrat d'assurance-vie ou de l'émetteur d'instruments financiers : soit le producteur approuve le projet, soit il ne l'approuve pas et dans ce cas, il fait connaître au distributeur quels sont les points non conformes à modifier.

10. La précision selon laquelle la convention doit fixer, à l'endroit du producteur, un délai (point 4.1.3) pour réagir, est une reprise du 2° c) de l'article R. 533-15 2° du Code monétaire et financier et de l'article R.132-5-1 du Code des assurances et n'est donc pas contestable. De tels délais sont ainsi déjà prévus dans les conventions existantes, mais ils varient en fonction des produits, des relations intra ou extra groupes et, enfin, ils ne sont pas toujours fixés en nombre de jours ouvrés.

Toutefois, ce point 4.1.3 impose un délai en jours ouvrés et conditionne sa fixation à la prise en compte des modalités de commercialisation du distributeur. Ces exigences paraissent disproportionnées. Les conventions sont souvent des contrats-cadres, non spécifiques à chaque produit, ni même parfois spécifiques à chaque distributeur. Les parties doivent pouvoir fixer un délai maximum quels que soient les supports et modes de commercialisation et s'accorder opération par opération sur des délais écourtés lorsque nécessaire.

11. Ajouter dans toutes les conventions la mention que les informations transmises sont exactes, claires et non trompeuses, alors que ces contrats régissent des rapports entre professionnels soumis à cette obligation, de nature législative, est sans utilité (points 4.1.5 et 4.2.4).

12. Par ailleurs, concernant les points 4.1.3, 4.2, notamment le 4.2.1, il est impératif de préciser que les informations concernées sont les informations réglementaires telles que visées à l'article L. 533-13-1, I, 1° du Code monétaire et financier et de l'article L.132-28 I 1° du Code des assurances et non « *les informations relatives aux instruments financiers* » ni les « *informations nécessaires à l'appréciation de l'ensemble des caractéristiques des instruments financiers* », dont les termes sont trop imprécis.

13. Les projets imposent des délais supplémentaires non prévus aux niveaux législatif et réglementaire concernant la mise à disposition des informations réglementaires par le producteur au distributeur. Or, ces informations sont strictement régies par les textes issus de directives européennes, y compris quant au moment où elles doivent être rendues disponibles, c'est-à-dire, en tout état de cause, au lancement de l'offre, afin que l'investisseur puisse en prendre connaissance pour former sa décision d'investissement. Il n'apparaît ainsi pas raisonnable de fixer d'autres délais en la matière ou d'exiger que l'information réglementaire puisse être transmise au distributeur avant qu'elle ne soit, le cas échéant, validée par les autorités.

En tout état de case, les délais et les modalités de transmission des informations dépendent typiquement de l'organisation interne des établissements et les processus seront différents selon qu'il s'agit d'une relation entre entités appartenant au même groupe ou d'entités appartenant à des groupes différents (points 4.2.2 et 4.2.3).

14. L'extension de l'obligation de signer une convention respectant les mêmes contraintes en cas de chaîne de distribution va, là encore, pour l'AMAFI, bien au-delà du pouvoir de l'ACPR et de l'AMF, cette disposition n'étant pas prévue par la loi (point 4.3). En ce qui concerne l'ACPR la compagnie d'assurance ne peut être responsable de l'ensemble de la chaîne de distribution. Quant à l'AMF, il faut noter que celle-ci a indiqué lors de la réunion de concertation vouloir demander une modification de la loi afin de fonder sans contestation possible la position qui serait ainsi prise, signifiant *a contrario*, et de manière extrêmement préoccupante, qu'elle est consciente de la fragilité de la base juridique sur laquelle elle fonde sa doctrine ...

III. Observations spécifiques concernant le projet de position/ recommandation AMF

A. Le champ d'application du texte de la position

1. S'agissant des instruments financiers concernés (point 3.1)

15. Aux termes de la rédaction actuelle, parmi les instruments financiers concernés, sont inclus les « *titres financiers ayant donné lieu à la publication d'un document destiné à l'information du public (prospectus ou note d'information) visé par l'AMF* », qui précise explicitement que sont visées ici, notamment, « *les actions d'une société qui sont admises aux négociations sur un marché réglementé* ». L'AMAFI considère toutefois impératif d'exclure du champ d'application d'une telle réglementation les actions d'une société qui sont admises aux négociations sur un marché réglementé, afin de ne pas soumettre à ce dispositif certaines opérations comme les augmentations de capital par voie d'offre au public de la part d'émetteurs déjà cotés sur un marché réglementé, voire les introductions en bourse (si on adopte une lecture extensive du texte).

De telles opérations, qui donnent lieu à l'établissement d'une documentation réglementaire spécifique, ne peuvent en aucun cas être soumises à une réglementation de cette nature :

- d'une part, assimiler un émetteur (ou un cédant) à un « producteur » et un intermédiaire qui « place » les titres pour le compte de cet émetteur (ou de ce cédant) à un « distributeur » est très étonnant d'un point de vue juridique ;
- d'autre part, imposer une telle réglementation aux émetteurs (ou cédants) et aux intermédiaires financiers serait ingérable d'un point de vue opérationnel et en contradiction totale avec les pratiques de marché (françaises ou internationales), celles-ci prévoyant une autre documentation contractuelle, notamment la signature d'un contrat de placement et de garantie entre l'émetteur / cédant et l'intermédiaire financier.

16. Mais au-delà des actions, la logique qui a conduit à cette réglementation conduit également à exclure les instruments de dette non structurés qui répondent à cette même logique de « simplicité » pour lesquels, par définition, la notion de « producteur », à la base de ce dispositif, est tout à fait inadéquate.

17. En conséquence des commentaires ci-dessus, l'AMAFI propose donc que le texte soit modifié comme suit :

« titres financiers ayant donné lieu à la publication d'un document destiné à l'information du public (prospectus ou note d'information) visé par l'AMF (par exemple, les parts de SCPI, les titres financiers émis par un organisme de titrisation, les actions d'une société qui sont admises aux négociations sur un marché réglementé à l'exclusion des actions ou obligations non structurées émises par une société qui font l'objet d'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé »

18. L'AMAFI souhaite également attirer l'attention de l'AMF sur la situation particulière des titres de créance émis dans le cadre de programmes visés à l'article 212-32 du Règlement Général de l'AMF qui risquent d'être inclus dans le champ de la position dans sa rédaction actuelle, même lorsque les instruments concernés sont distribués par voie de placement privé, simplement parce qu'un prospectus de base aura été visé par l'AMF. Or il est clair que l'obligation d'établir des conventions ne peut s'appliquer en cas de placement privé.

C'est pourquoi, il est proposé d'exclure spécifiquement du champ de la position les titres de créance émis dans le cadre d'un programme visé aux articles 212-31 et 212-32 du Règlement Général de l'AMF qui sont commercialisés par voie de placement privé.

2. S'agissant des personnes concernées parmi les « producteurs » (point 3.2)

19. Dans cette même logique qui sous-tend ce dispositif, il faut exclure expressément les personnes morales (françaises ou étrangères) émettrices de titres faisant l'objet d'un prospectus qui ne peuvent être considérés comme des « producteurs » (cette notion se rattachant notamment à la notion de conception de l'instrument) du fait que l'émission ne porte que sur des instruments simples tels que des actions ou des obligations non structurées.

A cet égard, l'AMAFI considère que la notion de « producteur » pourrait s'inspirer de celle visée par le Règlement PRIIPS, qui vient d'être adopté par le Parlement européen et qui fait référence à la conception de produits structurés, ce qui exclut par construction les instruments simples tels que les actions ou les obligations non structurées.

20. En conséquence des commentaires ci-dessus, l'AMAFI propose donc que le texte soit modifié comme suit :

« *les personnes morales (françaises ou étrangères) émettrices de titres faisant l'objet d'un prospectus visé par l'AMF **sauf lorsque ces titres sont des actions ou des obligations non structurées*** ».

B. Interdiction pour le distributeur d'utiliser les documents publicitaires en cas de silence du producteur (point 4.1.4)

21. L'AMAFI considère qu'il n'est pas approprié de considérer la situation où le producteur resterait silencieux sur les documents publicitaires proposés par le distributeur, cette situation ne devant justement pas se produire puisque la convention fixe un délai maximum accordé au producteur pour vérifier la conformité de la documentation publicitaire (à l'information réglementaire) et, donc, pour accorder sa validation ou signifier son refus. Ni le refus ni la validation du producteur ne peuvent être tacites.

