

# BULLETIN JOLY BOURSE

ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

À LA UNE

DOSSIER

**Les obligations déontologiques et professionnelles  
des PSI post *MIF 2*** → PAGE 229  
sous la direction scientifique de Jean-Jacques DAIGRE et Bertrand BRÉHIER

PRESTATAIRES

**Le seul manquement à l'obligation de profilage du client par le PSI  
ne peut, en lui-même, causer un préjudice** → PAGE 218  
Michel STORCK

DOCTRINE

**Brèves réflexions sur la réglementation des monnaies virtuelles** → PAGE 224  
Anastasia SOTIROPOULOU

**Direction scientifique****Hervé SYNDET,**

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Direction éditoriale****Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Comité scientifique****Thierry BONNEAU,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Marielle COHEN-BRANCHE,**médiateur de l'Autorité des marchés financiers  
membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale**Jean-Jacques DAIGRE,**

professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

**France DRUMMOND,**

agrégée des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Laurent FAUGÉROLAS,**

Holbein Partners

**Hervé LÉCUYER,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Nicolas RONTCHEVSKY,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Strasbourg

**Myriam ROUSSILLE,**

professeur à l'université du Maine, IRJS Sorbonne-Finance

**Bertrand de SAINT MARS,**

délégué général adjoint de l'AMAFI

**Thierry SAMIN,**chargé d'enseignement à l'université Panthéon-Assas (Paris 2) et Paris V (René Descartes),  
responsable de la réglementation bancaire et financière, direction des affaires juridiques, Société Générale**Dominique SCHMIDT,**

agrégé des facultés de droit, avocat à la cour

**Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Directeur de la publication** Emmanuelle FILIBERTI**Rédactrice en chef** Audrey FAUSSURIER • **Rédactrice** Angélique FARACHE

Revue éditée par Lextenso éditions SA

70, rue du Gouverneur Général Félix Éboué – 92131 Issy-les-Moulineaux Cedex

Dépôt légal : à parution • N° CPPAP : 0422 T 82651 • ISSN 1638-9468

Imprimé par Chirat • 744, rue de Sainte-Colombe - 42540 Saint-Just-la-Pendue  
sur des papiers produits en Autriche et au Portugal, issus de forêts gérées durablement ;  
0% de fibres recyclées ; impact gaz à effet de serre pour un exemplaire : 209 g éq. CO<sub>2</sub>

Abonnement : Tél. 01 40 93 40 40 • abonnements@lextenso.fr

Abonnement France 2018 : 440 € HT - Abonnement étranger 2018 : 484 € HT

Prix au numéro France : 88 € HT - Prix au numéro étranger : 96 €

Le Bulletin Joly Bourse peut désormais être cité de la manière suivante : BJB janv. 2017, n° 116p5, p. 1.



### ACTUALITÉ

PAGE 203

### ÉCLAIRAGE

#### **117q0** Les apports du décret LCB/FT du 18 avril 2018 : un meilleur accompagnement des assujettis

PAGE 207

**Marie-Emma BOURSIER**

*Outre diverses dispositions institutionnelles, le décret très attendu des assujettis apporte des clarifications essentielles relatives aux bénéficiaires effectifs des contrats et opérations réalisées pour le compte de leurs clients, et étend encore les dispositions sur les personnes politiquement exposées tout en traitant, par un abaissement des seuils, la question de la monnaie électronique.*

### ABUS DE MARCHÉ

#### **117r5** Sanction d'un dirigeant pour refus de donner accès à des documents aux enquêteurs de l'AMF

PAGE 210

**Maxime SALLÉ**

AMF, déc., 7 mai 2018, n° 5, Montagne et Neige Développement

*Par sa décision du 7 mai 2018, la commission des sanctions de l'AMF condamne un émetteur et son dirigeant pour avoir diffusé des informations inexactes et trompeuses, et pour avoir tardé à communiquer des informations privilégiées. Elle sanctionne également ce même dirigeant pour avoir supprimé des courriels, préalablement à la remise de sa messagerie aux enquêteurs de l'AMF.*

#### **117r1** Sanction d'une manipulation de cours par *layering*: une décision surmotivée

PAGE 215

**Jean-Philippe PONS-HENRY et Camille PREVITALI**

AMF, déc., 2 mai 2018, n° 3, M. X

*Les interventions litigieuses ont tout à la fois donné des indications fausses ou trompeuses sur la demande de titres, fixé le cours à un niveau artificiel et donné une image fictive de l'état du marché. L'élément moral, à le supposer exigé, est établi.*

### PRESTATAIRES

#### **117q5** Le seul manquement à l'obligation de profilage du client par le PSI ne peut, en lui-même, causer un préjudice

PAGE 218

**Michel STORCK**

Cass. com., 3 mai 2018, n° 16-16809, PBI

*Le seul manquement à l'obligation d'évaluer la situation financière du client, son expérience en matière d'investissement et ses objectifs ne peut, en lui-même, causer un préjudice et donc engager la responsabilité civile du prestataire de services d'investissement.*

#### **117p8** Affaire *Maranatha*: l'AMF sanctionne un CIF et ses dirigeants (notamment) pour manquement à leur obligation de loyauté envers leurs clients

PAGE 221

**Jérôme HERBET**

AMF, déc., 11 avr. 2018, n° 1, Sté Conseil Patrimoine France

*La décision prononcée le 11 avril 2018 à l'encontre de la société Conseil Patrimoine Finance et ses dirigeants permet à la commission des sanctions de l'AMF de confirmer les contours de la responsabilité professionnelle des CIF à l'occasion de leur participation à la commercialisation de produits d'investissement. Sans surprise.*

## DOCTRINE

### **117q3** Brèves réflexions sur la réglementation des monnaies virtuelles

PAGE 224

**Anastasia SOTIROPOULOU**

*Les monnaies virtuelles ambitionnent de se développer hors de tout contrôle des États et de leurs lois. Même si leur encadrement par les régulateurs ne va pas sans poser certaines difficultés, la prétendue impossibilité de réglementer ces monnaies relève du mythe. Une réglementation efficace pourrait en effet voir le jour, à la double condition qu'elle soit adoptée à l'échelle internationale et qu'elle cible tout particulièrement les intermédiaires des systèmes décentralisés de monnaies virtuelles.*

## DOSSIER **LES OBLIGATIONS DÉONTOLOGIQUES ET PROFESSIONNELLES DES PSI POST MIF 2**

PAGE 229

sous la direction scientifique de Jean-Jacques DAIGRE et Bertrand BRÉHIER

### **117r9** Avant-propos

PAGE 230

Jean-Jacques DAIGRE et Bertrand BRÉHIER

#### I. Les obligations liées à la gouvernance des produits

### **117r0** Les notions clés

PAGE 232

**Pauline LAURENT et Yasmine PUTEAUX**

*La gouvernance des produits oblige en particulier les producteurs et les distributeurs d'instruments financiers à mieux identifier les investisseurs compatibles avec chaque produit commercialisé, via la détermination de son marché cible. Ainsi, et avant d'examiner les obligations qui s'imposent aux acteurs, il convient d'appréhender les notions clés de la gouvernance produits que sont celles d'une part, du producteur ou du distributeur du produit et, d'autre part, le marché cible autour desquels le dispositif s'articule largement.*

### **117t2** Les obligations des producteurs

PAGE 239

**Audrey DAHAN**

*Les obligations des producteurs commencent en amont de la conception du produit par l'établissement d'un marché cible et continuent tout au long de sa vie au travers d'une revue périodique des produits. Le producteur doit désormais, plus qu'il ne le faisait, s'intéresser au devenir des produits postérieurement à leur conception.*

### **117t3** Les obligations des distributeurs

PAGE 243

**Pierre-Vincent CHOPIN et Amaru VASQUEZ**

*Résolument axée vers une plus grande protection des investisseurs, la gouvernance des produits introduite par MIF 2 instaure un cadre réglementaire novateur, notamment pour la distribution de produits financiers, et représente un véritable changement de paradigme pour les prestataires de services d'investissement. Pour autant, un premier constat depuis l'entrée en application de MIF 2 permet de dresser un bilan contrasté, tant la complexité de ces nouvelles dispositions impacte leur mise en œuvre effective et remet en question les objectifs que s'était fixés le législateur.*

#### II. Les obligations envers les clients

##### A. Les obligations de bonne conduite

### **117s0** La délimitation des frontières entre le service connexe de conseil en opérations de haut de bilan et les services de conseil en investissement et de placement non garanti

PAGE 248

**Philippe ARESTAN**

*La délimitation des frontières entre le service connexe de conseil en opérations de haut de bilan et les services de conseil en investissement et de placement non garanti a enfin trouvé son épilogue sous la forme d'une position commune AMF/ACPR du 14 mars 2018.*

## **117r2** Classification (catégorisation) des clients

PAGE 250

**Florent VINCENT**

*L'apport de MIF 2 sur les différentes catégories de clientèle se trouve moins dans les règles définissant les différentes catégories de clients que dans l'harmonisation relative des niveaux de protection accordés à ces catégories. Ces règles font parties des dispositions de MIF 2 qui sembleraient ne pas devoir être modifiées à court terme, sauf contentieux de masse relatif à un type de client, comme ce fut le cas avec les collectivités territoriales.*

## **117r6** Information sur les coûts et frais liés aux services d'investissement et produits financiers proposés

PAGE 254

**Florent VINCENT**

*La protection de l'investisseur trouve une place centrale au sein de la réglementation MIF 2 ; elle est une finalité pour le législateur européen, qui a pour instrument les règles de bonne conduite. Il s'agit de détailler l'une de ces règles dont les contours sont nouveaux : l'obligation d'informer le client sur les coûts et frais liés aux instruments financiers et services d'investissement.*

## **117r4** Obligation d'évaluation

PAGE 257

**Aimée CAMILLI**

*L'obligation d'évaluation qui pèse sur le PSI vis-à-vis de son client, potentiel investisseur, est probablement l'une des plus marquantes du volet « Protection des investisseurs ». Si cette obligation est loin d'être nouvelle, elle est encore un peu plus encadrée par les textes européens qui ne cessent, au fil des crises financières et constatations de défaillances dans les ventes de produits, d'en définir ses contours et son contenu. Revenons donc sur les principes de cette évaluation, ce qu'elle implique pour les PSI et les difficultés pratiques rencontrées.*

## **117q7** Protection des avoirs de la clientèle

PAGE 260

**Gersende ALBERT et Philippe VINET**

*Depuis le 3 janvier 2018, tout teneur de compte-conservateur européen a l'obligation de nommer un agent unique responsable de la surveillance de l'ensemble du dispositif de gouvernance dédié à la protection des avoirs des clients avec pour mission principale de s'assurer du contrôle effectif des exigences en la matière auprès de sa Direction générale.*

## **B. Les obligations de meilleure exécution**

### **117q8** Renforcement de la transparence

PAGE 263

**Pauline GUÉRIN**

*La directive MIF 2 renforce et étend les obligations de transparence, ainsi que les obligations de meilleure exécution applicable aux prestataires de services d'investissements (PSI). Le renforcement de ces deux obligations doit permettre une amélioration de la qualité d'exécution au bénéfice des investisseurs. Toutefois, certaines imprécisions du texte rendent la mise en œuvre opérationnelle particulièrement délicate pour les PSI.*

### **117s2** Opérations de gré à gré et obligation de meilleure exécution

PAGE 266

**Frida MÉKOUTI et Bertrand BRÉHIER**

*La problématique complexe de la détermination des opérations réalisées en compte propre auxquelles les prestataires de services d'investissement devraient appliquer le principe de meilleure exécution reste entière dans le cadre de la directive MIF 2. De même, la mise en œuvre de l'exigence dans le cadre de ces opérations – à travers un prix équitable – soulève un certain nombre d'interrogations en dépit des précisions apportées par les nouveaux textes.*

**117s1** **La publication de la liste des cinq premiers lieux d'exécution de l'année : l'information de trop ?**

PAGE 271

**Amaru VASQUEZ**

*Nouveauté introduite par MIF 2, la publication annuelle des cinq premiers lieux d'exécution et de l'évaluation de la qualité d'exécution aurait dû permettre aux prestataires de services d'investissement de s'assurer à la fois du bon fonctionnement de leurs dispositifs d'exécution des ordres clients tout en améliorant l'information due à ces derniers. Cependant, souffrant d'un manque de clarté et de nombreuses incohérences, ces informations s'avèrent difficilement exploitables et il est à craindre que ces nouvelles dispositions ne se voient reléguer au stade de la fausse bonne idée.*

**C. Les obligations relatives aux « inducements » (hors recherche)**

**117r8** **Les *inducements*: interdictions et encadrements**

PAGE 274

**Frédéric LACROIX**

*L'encadrement des inducements s'articule, avec la directive MIF 2, autour de deux régimes : un régime général d'encadrement renforcé pour l'ensemble des services d'investissement et un régime d'interdiction propre aux services de conseil en investissement indépendant et à la gestion de portefeuille*

**117r7** **Les *inducements*: obligation de révélation**

PAGE 278

**Yolande QUELHAS et Côme CHOMBART DE LAUWE**

*Parallèlement au renforcement de l'encadrement des incitations (inducements) perçues par les PSI, la directive MIF 2 affermit l'obligation de révélation de ces dernières aux clients. La nouvelle réglementation européenne prévoit ainsi deux régimes distincts selon la nature du service d'investissement fourni par le PSI : en cas de fourniture des services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement indépendant, celui-ci ne peut conserver les incitations le cas échéant perçues et doit les reverser au client ; il peut en revanche les conserver sous conditions lors de la fourniture de tout autre service d'investissement. La transposition de ces nouvelles règles dans un cadre réglementaire déjà très riche impose un véritable défi opérationnel au PSI.*

**117q9** **Les *inducements*: avantages non monétaires mineurs**

PAGE 281

**Sébastien PRAICHEUX**

*Formellement applicables au conseil indépendant et à la gestion de portefeuille, et potentiellement aux autres services, encadrés sans être interdits – moyennant une liste « ouverte » –, les inducements obéissent à des critères précis bien que flexibles, orientés vers l'objectif de prévention des conflits d'intérêt – grand thème de MIF 2.*

## Table chronologique des sources commentées

<p style="text-align: center;"><b>2018</b></p> <p style="text-align: center;"><b>AVRIL</b></p> <p>AMF, déc., 11 avr. 2018, n° 1, Sté Conseil Patrimoine France .....p. 221 117p8 D. n° 2018-284, 18 avr. 2018 : JO, 20 avr. 2018 .....p. 207 117q0</p> <p style="text-align: center;"><b>MAI</b></p> <p>AMF, déc., 2 mai 2018, n° 3, M. X .....p. 215 117r1 Cass. com., 3 mai 2018, n° 16-16809, PBI.....p. 218 117q5 AMF, déc., 7 mai 2018, n° 5, Montagne et Neige Développement .....p. 210 117r5</p>	<p>AMF, communiqué, 17 mai 2018 .....p. 206 117t0 AMF, communiqué, 30 mai 2018 .....p. 206 117t1</p> <p style="text-align: center;"><b>JUIN</b></p> <p>Afep-Medef, « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », juin 2018 .....p. 203 117s8 A., 14 juin 2018 : JO, 4 juill. 2018 .....p. 203 117s7 Proj. L. n° 1088, 19 juin 2018, relatif à la croissance et la transformation des entreprises .....p. 204 117s9 Afep-Medef, communiqué, 21 juin 2018 .....p. 203 117s8</p> <p style="text-align: center;"><b>JUILLET</b></p> <p>D. n° 2018-572, 3 juill. 2018 : JO, 5 juill. 2018 .....p. 203 117s6</p>
--	---

Pour soumettre un article au comité de rédaction, merci d'adresser votre fichier à l'adresse suivante :  
[audrey.faussurier@lextenso.fr](mailto:audrey.faussurier@lextenso.fr)