

Questions-réponses relatives à l'articulation du service de placement avec les activités de distribution d'instruments financiers

Objet de ce questions/réponses [1]

Le présent document a pour objet de clarifier le périmètre du Service de Placement au regard des activités de distribution d'instruments financiers. Il précise ainsi dans quelles mesures, des personnes qui recherchent des souscripteurs ou acquéreurs d'instruments financiers en liaison avec un prestataire de services d'investissement fournissant le Service de Placement à un émetteur ou un cédant [2], fournissent elles-mêmes un Service de Placement ou non.

Cette clarification est importante pour trois types de personnes : les prestataires de service d'investissement agréés pour le service de placement (y compris, le cas échéant, leurs agents liés), les sociétés de gestion et les conseillers en investissements financiers.

1) Qu'est ce que le Service de Placement ?

Le Service de Placement recouvre en pratique trois services d'investissement au sens de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier : le « *placement non garanti* », le « *placement garanti* » et la « *prise ferme* » [3] :

- Le placement non garanti est « *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 placement garanti est « *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* ».
- La prise ferme est définie 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* »¹.

Chacun de ces trois services 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. La seconde condition n'est toutefois que 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 au sein du Service de Placement, la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'étant qu'une conséquence nécessaire de ce service. [4]

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.

2) Qui peut fournir le Service de Placement ? [5]

Pour pouvoir fournir le Service de Placement, les prestataires doivent être prestataires de services d'investissement spécifiquement agréés à cet effet. Le statut d'agent lié permet de participer à la fourniture [6] d'un Service de Placement dans le cadre d'un mandat donné par un prestataire de services d'investissement dans les conditions des articles L. 545-1 et suivants du code monétaire et financier². Quant au statut de conseiller en investissements financiers³, il ne permet en aucun cas de fournir un Service de Placement [7].

¹ Article D. 321-1 du code monétaire et financier.

² L'agent lié ne fournit pas lui-même le service de placement car il n'est que le préposé de son mandant. En pratique d'ailleurs, le service offert par l'agent lié ne concerne que la partie recherche d'investisseurs. S'agissant de la partie service à l'émetteur, il n'agit au mieux qu'en tant que « démarcheur / apporteur d'affaires ».

³ Le statut de conseiller en investissements est régi par les articles L. 541-1 et s. du Code monétaire et financier.

3) L'activité consistant à rechercher des souscripteurs ou acquéreurs, en relation avec un prestataire agréé pour fournir le Service de Placement et fournissant ce service d'investissement à un émetteur ou un cédant, requiert-elle également l'agrément au titre du Service de Placement ?

Un prestataire de services d'investissement fournissant [8] le Service de Placement à un émetteur ou un cédant, peut demander à d'autres personnes (des prestataires de services d'investissement ou des conseillers en investissements financiers) [9] de rechercher dans leur clientèle des investisseurs potentiels pour les titres, objets de l'émission ou de la cession.

[10] Pour qualifier l'activité ainsi exercée par ces personnes, il faut rechercher si les deux conditions cumulatives qui déterminent la fourniture d'un Service de Placement sont ou non présentes. Lorsque seule la seconde condition est présente (la recherche d'investisseurs), et qu'elle ne participe pas de la condition centrale et préalable du service rendu à l'émetteur ou au cédant, alors ces personnes ne peuvent être considérées comme fournissant le Service de Placement⁴ [11]. Il en résulte ainsi que ces personnes n'ont pas besoin d'être agréées au titre du Service de Placement.

Néanmoins, l'AMF considère qu'il y a fourniture d'un Service de Placement nécessitant un agrément chaque fois que la personne qui effectue la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs s'engage, sur ses fonds propres, à placer un volume déterminé d'instrument financiers⁵. [12]

Il en est de même pour des sous-placeurs, qui de manière directe ou indirecte recherchent des souscripteurs ou acquéreurs d'abord pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant, et qui ne peuvent donc être que des prestataires de services d'investissement agréés pour le Service de Placement. [13]

En tout état de cause, ces différents prestataires et conseillers sont tenus de respecter, dans le cadre des services qu'ils rendent aux investisseurs, les dispositions applicables auxdits services, par exemple celles sur les rémunérations énoncées aux articles 314-76 ou 325-6 du règlement général de l'AMF (cf. question 6 ci-dessous).

4) La commercialisation, par des sociétés de gestion, d'organismes de placement collectif dont elles assurent la gestion peut-elle s'analyser comme la fourniture du Service de Placement ?

Dès lors que les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif (OPC) agissent pour le compte des organismes qu'elles gèrent, elles ne fournissent pas le Service de Placement en commercialisant leurs parts ou actions. En effet, la commercialisation des parts ou actions des OPC gérés par une société de gestion intervient dans le cadre de leur agrément en tant que société de gestion d'organismes de placement collectif.

Symétriquement à la réponse donnée à la question 3, lorsque ces sociétés de gestion recourent à des prestataires de services d'investissement en vue de rechercher dans leur clientèle des investisseurs potentiels, elles ne sont pas considérées comme recourant à l'externalisation d'une tâche ou fonction opérationnelle essentielle ou importante au sens des articles 313-72 et suivants du RG AMF. [14]

En tout état de cause, ces sociétés de gestion et ces prestataires de services d'investissement sont tenues de respecter à l'égard de leurs clients les règles de bonne conduite qui leur sont applicables au titre de leur activité de commercialisation. [15]

⁴ Cette analyse n'est pas modifiée par le constat que le PSI placeur peut lui-même, dans certains cas, être l'émetteur ou le cédant des titres.

⁵ Cet engagement sur les volumes est à distinguer d'un mode de rémunération du prestataire ou du conseiller en investissement financiers indexé sur un volume indicatif de souscriptions/achats et pouvant varier à la baisse si ce volume n'est pas réalisé.

5) La commercialisation de produits d'investissement [16] (organismes de placements collectifs et titres de créance structurés émis au fil de l'eau [17]) peut-elle s'analyser comme la fourniture du Service de Placement ?

L'AMF considère que les produits d'investissement émis au fil de l'eau – parts ou actions d'OPCVM ou d'OPCI ou encore des titres de créance structurés (par exemple, TCN ou obligations) – sont des produits qui n'ont pas pour objet premier de permettre le financement d'un émetteur mais d'abord d'offrir une solution d'investissement aux investisseurs [18].

En conséquence, lorsqu'en relation avec un prestataire de services d'investissement offrant le Service de Placement, un prestataire de services d'investissement ou un conseiller en investissements financiers distribue des produits émis au fil de l'eau, ce dernier ne fournit pas le Service de Placement à l'émetteur, mais seulement 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 tiers⁶. En effet, dans ce cas, l'une des deux conditions cumulatives caractérisant le Service de Placement (la recherche d'investisseurs) est présente mais ne participe pas de la condition centrale et préalable d'un service qui serait rendu à l'émetteur⁷. [19]

Semblablement, on doit considérer que le prestataire de services d'investissement ou le conseiller en investissements financiers qui distribue des parts ou actions de SCPI, de SEF, de SICAF ou d'organismes de titrisation ne fournit pas le Service de Placement à l'émetteur, mais seulement un ou plusieurs services d'investissement à l'investisseur, par exemple celui de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers et le cas échéant, de conseil en investissement [20].

6) La recherche de souscripteurs ou acquéreurs peut-elle donner lieu à la fourniture de services d'investissement? [21]

Lorsqu'un Service de Placement est fourni à un émetteur ou à un cédant, des services d'investissement peuvent être [22] fournis corrélativement à l'investisseur⁸ [23]. Ces services d'investissement – par exemple celui de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers la plupart du temps, et dans certaines situations, celui de conseil en investissement [24] – peuvent être fournis par le prestataire en charge du placement ou par un autre prestataire de services d'investissement ou un conseiller en investissements financiers. Ceux-ci se soumettent alors aux dispositions applicables à la fourniture de chacun de ces services d'investissement [25].

7) Les conseillers en investissements financiers peuvent-ils percevoir des commissions de placement ? [26]

Les conseillers en investissements financiers n'étant pas autorisés à fournir le Service de Placement, ils ne peuvent pas recevoir de commissions de placement. Ils perçoivent d'autres types de commissions⁹ rémunérant leur activité de commercialisation.

⁶ Il en va différemment si le distributeur, prestataire de services d'investissement ou conseiller en investissements financiers, s'est engagé, sur ses fonds propres, sur des volumes. V. également notre de bas de page n° 5.

⁷ V. note de bas de page n° 4.

⁸ V. § IX, Inducements under MiFID Recommendations, Ref: CESR/07-228b.

⁹ Comme rappelé au 3), les commissions perçues par les prestataires ou les conseillers en investissements financiers au titre de la commercialisation d'instruments financiers auprès d'investisseurs qui ne s'accompagne pas de la fourniture à l'ou au cédant d'un Service de Placement sont bien entendu également soumises aux dispositions relatives aux avantages ou rémunérations résultant des articles 314-76 ou 325-6 du règlement général de l'AMF au titre des services d'investissement fournis à ces investisseurs.