

Formation à l'examen RCSI de l'AMF

Cas pratique n° 1

Le placement d'instruments financiers

Conseils à la personne dispensant le cas

- Prendre le temps de se présenter en expliquant son parcours jusqu'au poste actuel de responsable de la conformité.
- Présenter la philosophie de l'exercice : présentation par des professionnels de la fonction d'un scénario préparé dans le cadre du Comité Conformité de l'AMAFI. Les apprenants pourraient être confrontés dans leurs fonctions futures à ce type de scénarios, il s'agit donc de présenter de manière concrète les solutions qui peuvent y être apportées.
- Penser à expliciter le rôle de la conformité sur chaque thème (il ne s'agit pas de donner un cours sur la réglementation applicable mais plutôt de mettre en exergue les différentes tâches et responsabilités de la fonction).
- Penser à faire part aux apprenants de son expérience propre, d'exemples vécus, de pratiques constatées au cours de sa carrière, des difficultés d'interprétation/de mise en œuvre, y compris en termes de cohérence avec les pratiques d'autres pays et notamment le Royaume-Uni.
- Chaque personne peut évidemment conserver une grande liberté dans la dispense du cas – il est possible de ne pas traiter certains thèmes qui ne seraient pas adaptés à l'auditoire ou encore d'entrer davantage dans le détail de certains autres. Les tableaux qui suivent constituent une trame indicative que la personne dispensant le cas peut évidemment modifier et enrichir.

Note : la colonne « Jurisprudence » du tableau ne reprend pas l'exhaustivité de la jurisprudence sur le thème examiné ; sont uniquement mises en exergue les décisions les plus notables pour chacun d'entre eux. A noter que la plupart sont d'ailleurs antérieures à la réglementation en vigueur (en particulier pour MIF 2).

Cas pratique n° 1 – Les faits

1-a. Vous êtes le responsable de la conformité du PSI A. Le responsable de l'activité Debt Capital Market (DCM : activité couvrant les besoins de financement des entreprises via l'émission de dettes) vous sollicite car l'un de ses clients corporate a besoin de financement et envisage une émission obligataire.

Quelles diligences devez-vous rappeler au responsable de l'activité ?

1-b. Ce client a par ailleurs souscrit un emprunt auprès de la Banque A, filiale du PSI A. En outre, la Banque A est conseil du principal concurrent de ce client pour l'acquisition d'une cible en Allemagne.

Quels sont les conflits d'intérêts potentiels ?

1-c. Dans un premier temps, le responsable de l'activité DCM, en accord avec le client, envisage de contacter quelques investisseurs pour tester leur appétit à la fois sur le principe et sur des fourchettes de prix de l'émission.

Quelle(s) diligences sont à appliquer ici ?

1-d. Finalement, l'émission est confirmée et le placement des titres est confié au PSI A qui n'opère qu'avec des clients professionnels. L'un d'eux demande à souscrire à l'opération mais se plaint qu'un de ses concurrents aurait été informé de l'opération avant lui et mieux servi que lui.

Le responsable de l'activité vous demande conseil pour lui répondre. Que faites-vous ?

1-e. Le placement des obligations aura finalement également lieu auprès des clients de l'activité banque de détail de la Banque A. À ce titre, cette dernière percevra une rémunération du PSI A (non récurrente). Quelles questions vous posez-vous à cet égard ?

1-f. En outre, la rémunération des équipes commerciales de la banque de détail est liée au volume placé par la Banque. Dans quelles conditions ce lien est-il acceptable ?

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
Cas pratique n° 1 : Le placement d'instruments financiers			
<p>1-a. Vous êtes le responsable de la conformité du PSI A. Le responsable de l'activité Debt Capital Market (DCM - activité couvrant les besoins de financement des entreprises via l'émission de dettes) vous sollicite car l'un de ses clients corporate a besoin de financement et envisage une émission obligataire. Quelles diligences devez-vous rappeler au responsable de l'activité ?</p>			
En amont du placement	<p>Il s'agit de rappeler et de faire appliquer la procédure interne qui encadre les opérations de Placement et de prise ferme du PSI, en conformité avec MIF 2 :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Communication au client <i>corporate</i> des informations requises (diverses possibilités, indication du montant des frais, éléments sur le prix, la cible des investisseurs, etc.) 2. Saisie du projet dans le processus centralisé d'identification des conflits d'intérêts (e.g. dispositif de <i>control room</i>). 	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 38 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Questions 6.1 et 6.2 sur les « <i>various financing alternatives</i> » et « <i>details of targeted investors</i> » du Q&A ESMA on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349). 	
Information privilégiée	<p>Il s'agit d'identifier si l'information relative au projet d'émission est susceptible de constituer une information privilégiée afin de prendre les mesures nécessaires en conséquence :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Évaluation du caractère privilégié de l'information. À cette fin, il pourra s'appuyer sur des critères recommandés par l'AMAFI : <ul style="list-style-type: none"> - Le calendrier de l'émission, - La taille de l'émission et de l'encours de dette négociable, - La maturité du titre émis, 	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (« MAR ») ; - Et aussi Note AMAFI 18-39 (« Mise en œuvre de MAR et activités DCM ») ; - Arts. 8, 10 et 14 de MAR sur les 	<ul style="list-style-type: none"> - AMF, CdS, 17 mars 2011, SAN-2011-05 <i>Un sondage de marché peut emporter transmission d'une information privilégiée. En l'espèce, l'AMF a considéré que l'information selon laquelle une société préparait l'émission d'un emprunt obligataire de taille de référence (dite benchmark), d'une</i>

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<ul style="list-style-type: none"> - Le <i>spread</i> de l'émission, - L'existence de souches obligataires comparables de l'émetteur sur le marché secondaire, - Les caractéristiques en termes de rang des créanciers du titre obligataire émis (l'émission de titres de dette senior pouvant avoir une influence sur la valeur de titres de dette subordonnée émis précédemment, voire sur le cours de l'action, dans certains cas), - La liquidité des titres émis, - La devise, - La finalité de l'émission (<i>use of proceeds</i>), - L'information disponible publiquement sur le site de l'émetteur, - L'information disponible publiquement sur la notation de crédit (<i>rating</i>) de l'émetteur, - La « <i>new issue premium</i> » (« NIP »)¹. <p>2. Le cas échéant, appliquer les mesures adéquates en présence d'une information privilégiée :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Rappel aux personnes concernées de leurs obligations d'abstention ; - Ouverture d'une liste d'initiés ; - Inscription de l'émetteur concerné sur la liste de surveillance et monitoring des éléments demandés par le RG AMF. 	<p>obligations d'abstention ;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Art. 18 de MAR et Règlement d'exécution 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés; - Art. 315-2 du RG AMF. 	<p><i>échéance d'environ 5 ans avec un écart de rendement indicatif (spread) par rapport au taux de swap de référence (mid-swap) compris entre 290 et 300 points de base revêtait toutes les caractéristiques d'une information privilégiée.</i></p>

¹ Pour les obligations, l'investisseur bénéficie généralement d'un taux d'intérêt légèrement meilleur sur une nouvelle émission que sur une obligation déjà cotée du même émetteur présentant les mêmes caractéristiques. On parle de New Issue Premium ou NIP.

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
<p>1-b. Ce client a par ailleurs souscrit un emprunt auprès de la Banque A, société mère du PSI A. En outre, le PSI A est conseil du principal concurrent de ce client pour l'acquisition d'une cible en Allemagne.</p> <p>Quels sont les conflits d'intérêts potentiels ?</p>			
<p>Conflits d'intérêts</p>	<p>1. Examen de l'opération envisagée par les équipes de la <i>control room</i> / présentation du dispositif de <i>conflict clearance</i>.</p> <p>De manière générale, il convient d'identifier notamment toutes les situations où, l'EI, une personne concernée ou une personne liée directement ou indirectement à l'entreprise :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Peut réaliser des gains financiers ou éviter une perte aux dépens du client ; ✓ Possède des intérêts différents de ceux du client ; ✓ Exerce la même activité professionnelle que le client ; ✓ Reçoit une incitation (<i>inducement</i> de la part d'un tiers) en lien avec le service fourni. <p>Seront particulièrement examinés les conflits :</p> <p>- <u>Banque/client</u>. S'assurer que l'objectif de l'opération est justifié par l'intérêt du client. L'opération n'est pas effectuée uniquement pour rembourser l'emprunt préalablement accordé par la banque ou pour générer des rémunérations pour la banque, que les conditions éventuellement avantageuses de sortie de l'emprunt ne sont pas conditionnées à la réalisation de l'émission... S'assurer qu'il n'y a pas conflit non plus avec les intérêts des clients investisseurs (en rapport avec la connaissance qu'a la banque de la situation financière de la société). S'assurer qu'il n'y a pas de conflit par rapport aux éventuels mandats externes des banquiers (par exemple, siège au conseil d'administration) dans la société cliente (auquel</p>	<p>- Art. L. 533-10, 3. du Comofi ;</p> <p>- Arts. 33, 34 et 35 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p> <p>- Art. 42 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p> <p>- Art. 38.2 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p> <p>- Art. 34 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2.</p>	<p>- AMF, CdS, 17 juin 2010, SAN-2010-19 Sanction d'un PSI en raison de l'absence d'instructions écrites concernant le traitement d'éventuels conflits d'intérêts entre le compte propre et ceux des clients, alors que les valeurs traitées pour compte propre par le PSI étaient souvent les mêmes que celles achetées ou vendues pour le compte de clients.</p>

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<p>cas, le banquier ne doit prendre aucune part dans l'opération).</p> <p>- <u>Entre lignes métiers de la banque</u> (se débarrasser d'un emprunt non performant). Dans l'hypothèse où un crédit serait fourni dans un contexte de placement ou de prise ferme et où la politique de conflits d'intérêts ne suffirait pas à garantir tout risque de préjudice pour le client émetteur, alors il est nécessaire d'informer ce dernier sur les conflits d'intérêts spécifiques.</p> <p>- <u>Entre clients</u>. Vérification de la compatibilité de l'opération avec la relation existant entre la banque et le principal concurrent du client (besoin éventuel d'informer le client du conflit et alors, question de ce qui peut être révélé ou pas ; si pas possible, s'abstenir de faire l'opération) ; si pas d'incompatibilité, attention à l'effectivité des barrières à l'information entre les deux équipes.</p> <p>2. Rédaction de rapports aux instances dirigeantes concernant les services ou activités donnant lieu à un conflit d'intérêts.</p> <p>3. En dernier recours, si le conflit n'a pas pu être réglé malgré tous les moyens mis en œuvre, il est possible d'informer le client du risque (préciser la nature générale du risque et la source des conflits d'intérêts concernés). L'information doit être fournie sur un support durable, être adaptée à la catégorie du client et suffisamment détaillée. Elle n'exonère pas l'établissement de mettre en place des dispositifs organisationnels et administratifs adéquats et efficaces.</p>		

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<p>1-c. Dans un premier temps, le responsable de l'activité DCM, en accord avec le client, envisage de contacter quelques investisseurs pour tester leur appétit à la fois sur le principe et sur des fourchettes de prix de l'émission. Quelle(s) diligences sont à appliquer ici ?</p>		
<p>Sondages de marché</p>	<p>1. - S'assurer qu'il s'agit d'un sondage de marché au sens de MAR et, dans l'affirmative, communiquer et consigner par écrit son analyse et sa conclusion ; - Caractériser, en amont du sondage, la nature privilégiée ou non de l'information ; - Obtenir le consentement de la personne sondée et, en cas d'information privilégiée, l'informer des conséquences de la détention de l'information divulguée ; - Conserver, pendant au moins 5 ans, les enregistrements des données relatives au sondage ; - En cas d'information privilégiée, informer la(es) personne(s) sondée(s) de la cessation du caractère privilégié de l'information.</p> <p>2. Dans l'affirmative, rappel ou mise en place de la procédure interne relative aux sondages de marché :</p> <p>- En particulier, ces procédures doivent décrire les informations standards à communiquer aux personnes sondées et dans un ordre prédéterminé (<i>scripts</i>). - Tenir une liste nominative des personnes sondées précisant, les coordonnées, la date et l'heure du sondage sous forme de liste séparée pour chacun des sondages ainsi qu'une liste des investisseurs qui ont refusé d'être interrogés. - Conserver pendant 5 ans toutes les informations relatives aux sondages, dans les formats requis, y compris :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les conversations téléphoniques et les compte rendus de réunions ou tout autre support de la réalisation du sondage ; 	<p>- Art. 11 de MAR ;</p> <p>- Règlement délégué 2016/960 de la Commission du 17 mai 2016 complétant MAR en ce qui concerne les sondages de marché ;</p> <p>-Règlement d'exécution 2016/959 de la Commission du 17 mai 2016 définissant des normes techniques d'exécution pour les sondages de marché (i.e. format des enregistrements) ;</p> <p>- Et aussi...Notes AMAFI 16-32 et 17-13 (questions 2.1 à 2.4).</p>	<p>- AMF, CdS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05 <i>Omissions et erreurs dans l'établissement du tableau récapitulatif des sondages de marché ; sondage de marché pratiqué sans avoir sollicité l'accord préalable de la personne interrogée.</i></p> <p>- AMF, CdS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02 <i>Application d'une procédure de « soft sounding » au lieu de la procédure de sondage de marché.</i></p> <p>- AMF, CdS, 17 mars 2011, SAN-2011-05 <i>Application des règles sur les sondages aux opérations obligataires.</i></p> <p>- AMF, CA, 6 septembre 2017, TRA-2017-13 <i>La société ne s'est pas assurée qu'aucun échange d'informations n'intervenait entre les investisseurs et les équipes du front office même en</i></p>

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<ul style="list-style-type: none"> Tous les sondages de marché réalisés, y compris ceux pour lesquels ils ont considéré que l'information divulguée ne présentait pas les caractéristiques d'une information privilégiée. <p>- Le cas échéant, contrôler a posteriori le respect de la procédure interne.</p>		<p><i>l'absence de sondage de marché déclaré par celles-ci.</i></p>
<p>1-d. Finalement, l'émission est confirmée et le placement des titres est confié au PSI A qui n'opère qu'avec des clients professionnels. Quelles sont les diligences du PSI A en termes de Placement ?</p> <p><i>L'un d'eux demande à souscrire à l'opération mais se plaint qu'un de ses concurrents aurait été informé de l'opération avant lui et « mieux servi que lui ». Le responsable de l'activité vous demande conseil pour lui répondre. Que faites-vous ?</i></p>			
<p>Placement (pendant l'opération et ex post)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Communication au client <i>corporate</i> des informations qui ont permis de recommander le prix de l'émission de l'obligation et son calendrier. 2. Mise en place d'une politique d'allocation, élaborée en collaboration avec l'émetteur, et qui doit lui être fournie avant le placement. 3. Enregistrement du contenu des instructions relatives à l'opération. 4. Tenue d'un registre des décisions d'allocation prises (piste d'audit complète). 	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 39 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Art. 40 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Art. 43 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Questions 6.3 ("how justify final allocations") du Q&A ESMA on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349). 	
<p>Gouvernance Produits</p>	<p>Ici, le PSI A en tant que PSI conseil de l'émetteur est Producteur de l'obligation au sens des dispositions Gouvernance Produits de MIF 2. En tant que Placeur, il en est aussi le Distributeur. => respect des dispositions à la fois applicables aux Producteurs et Distributeurs issues du dispositif Gouvernance Produit MIF 2 et en particulier :</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 313-1 à 313-27 du RG AMF ; - Arts. L. 533-24 et L. 533-24-1 du Comofi ; 	

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<p>1. Processus d'approbation préalable des produits (conflits d'intérêts, rémunération, etc.).</p> <p>2. Définition du marché cible de l'obligation à placer et vérification de la compatibilité de ce marché cible avec les investisseurs auprès desquels le titre est placé (en l'espèce, <i>a priori</i>, pas de problématique particulière).</p> <p>3. Surveillance et réexamen périodique du dispositif.</p>	<p>- Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de MIF 2 (ESMA35-43-620) ;</p> <p>- Et aussi... Guide AMAFI mise en œuvre de la Gouvernance Produits (AMAFI / 18-34).</p>	
<p>Réclamation client et « Fuite » potentielle d'information privilégiée</p>	<p>Avec MIF 2, même le client professionnel peut légitimement se prévaloir du dispositif « réclamation clients ».</p> <p>Compte tenu des allégations, il semble approprié pour la Conformité d'investiguer. La profondeur de l'analyse peut varier en fonction de la nature – privilégiée ou non – de l'information.</p> <p>Dans la négative, il s'agit d'une problématique de traitement équitable des clients. Vérifier le cas échéant que la politique d'allocation a correctement été appliquée.</p> <p>Dans l'affirmative, il peut y avoir un sujet « abus de marché » à investiguer plus particulièrement. La « fuite » peut elle venir du PSI A ? Une STOR est elle à envisager ?</p> <p><u>Recommandations :</u></p> <p>- Formation régulière des collaborateurs en matière d'abus de marché par la fonction conformité.</p> <p>- La fonction conformité doit s'assurer que les personnes concernées sont au courant des restrictions et qu'elles doivent informer le PSI sans délai dès</p>	<p>- Art. 26 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 (« Traitement des plaintes ») ;</p> <p>Le cas échéant,</p> <p>- Articles 8, 9, 10, 14 et 16 de MAR ;</p> <p>- Règlement délégué 2016/957 du 9 mars 2016 complétant MAR (« STOR ») ;</p> <p>Et aussi... Guide AMAFI-FBF sur les dispositifs de lutte contre les abus de marché publié le 16 juillet 2017.</p>	

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	qu'une transaction personnelle est passée.		

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
<p>1-e. Le placement des obligations aura finalement également lieu auprès des clients de l'activité banque de détail de la Banque A. À ce titre, cette dernière percevra une rémunération du PSI A (non récurrente). Quelles questions vous posez-vous à cet égard ?</p>			
<p>Inducements</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rôle de la conformité dans l'identification des différents types de rémunérations perçues et versées et l'évaluation de leur légitimité. 2. Caractérisation de la rémunération perçue comme un <i>inducement</i> ou pas (question de la structure juridique du groupe et de la nature du service – cas particulier du placement garanti et de la prise ferme). 3. Si <i>inducement</i>, contrôle du fait que cette rémunération permet l'amélioration de la qualité du service fourni au client (ici, accès à l'instrument financier), qu'elle ne nuit pas aux intérêts des clients et qu'elle est communiquée aux clients. 4. Information du client dans le cadre du placement : présumée faite via le prospectus si offre au public et pas de conseil en investissement. A faire préciser dans le bulletin de souscription si un service de conseil en investissement est fourni à l'investisseur. 	<ul style="list-style-type: none"> - Position-Recommandation AMF n°2013-10 – Rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et la gestion sous mandat d'instruments financiers. - Article 24.9 de MiFID 2 ; - Article 11 de la directive déléguée 2017/593 complétant MIF 2 ; - Arts. L. 533-12-2 à L. 533-12-4 du Comofi ; - Arts. 314-76-1 à 314-77 du RG AMF. 	<ul style="list-style-type: none"> - AMF, CdS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15 <i>La seule mention dans les conditions tarifaires adressées aux clients du fait que la banque était « susceptible de percevoir des rétrocessions au titre de certains investissements réalisés pour le compte de ses clients (...) » n'est pas suffisante pour permettre à la banque de se conformer à son obligation de communiquer, avant la fourniture du service, une information complète exacte et compréhensible sur la rémunération reçue ou versée à un tiers.</i>

Thèmes	Détails sur le thème (rôle de la fonction conformité)	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
<p>1-f. En outre, la rémunération des équipes commerciales de la banque de détail est liée au volume placé par la Banque. Dans quelles conditions ce lien est-il acceptable ?</p>			
<p>Rémunérations du personnel</p>	<p>1. Politique de rémunération des personnes impliquées dans la fourniture de services d'investissement : la rémunération ne doit pas créer des incitations à ne pas respecter les règles de conduite.</p> <p>2. Pas de rémunération à l'acte au niveau des personnes (la rémunération pour cette opération entre dans une enveloppe globale au même titre que toutes les autres opérations ; le lien est donc indirect).</p> <p>3. Critères qualitatifs d'évaluation de la performance des personnes et pas uniquement quantitatifs.</p> <p>4. Rôle de la conformité dans la politique de rémunération (elle doit donner son avis avant qu'elle ne soit approuvée par les dirigeants) et dans l'évaluation des personnes (critères qualitatifs, remontée des manquements).</p>	<p>- Art. 9.3.c) et 24.10 de MiFID 2 ;</p> <p>- Art. 27 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p> <p>- Position AMF n° 2013-24 – Politiques et pratiques de rémunération des PSI ;</p> <p>- Art. L. 533-12-5 du Comofi.</p>	

Résumé des points essentiels à retenir :

Tableau à remettre aux apprenants

Thèmes	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
Cas pratique n° 1 : Le placement d'instruments financiers		
<p>1-a. Vous êtes le responsable de la conformité du PSI A. Le responsable de l'activité Debt Capital Market (activité couvrant les besoins de financement des entreprises via l'émission de dettes) vous sollicite car l'un de ses clients corporate a besoin de financement et envisage une émission obligataire. Quelles diligences devez-vous rappeler au responsable de l'activité ?</p>		
En amont du placement	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 38 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Questions 6.1 et 6.2 sur les « <i>various financing alternatives</i> » et « <i>details of targeted investors</i> » du Q&A ESMA on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349). 	
Information privilégiée	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 7 du Règlement (UE) n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (« MAR ») ; - Et aussi Note AMAFI 18-39 (« Mise en œuvre de MAR et activités DCM ») ; - Arts. 8, 10 et 14 de MAR sur les obligations d'abstention ; - Art. 18 de MAR et Règlement d'exécution 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés; 	<p>- AMF, CdS, 17 mars 2011, SAN-2011-05 <i>Un sondage de marché peut emporter transmission d'une information privilégiée. En l'espèce, l'AMF a considéré que l'information selon laquelle une société préparait l'émission d'un emprunt obligataire de taille de référence (dite benchmark), d'une échéance d'environ 5 ans avec un écart de rendement indicatif (spread) par rapport au taux de swap de référence (mid-swap) compris entre 290 et 300 points de base revêtait toutes les caractéristiques d'une information privilégiée.</i></p>

Thèmes	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	- Art. 315-2 du RG AMF.	
<p>1-b. Ce client a par ailleurs souscrit un emprunt auprès de la Banque A, société mère du PSI A. En outre, le PSI A est conseil du principal concurrent de ce client pour l'acquisition d'une cible en Allemagne. Quels sont les conflits d'intérêts potentiels ?</p>		
Conflits d'intérêts	<ul style="list-style-type: none"> - Art. L. 533-10, 3. du Comofi ; - Arts. 33, 34 et 35 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Art. 42 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Art. 38.2 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Art. 34 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2. 	<ul style="list-style-type: none"> - AMF, CdS, 17 juin 2010, SAN-2010-19 Sanction d'un PSI en raison de l'absence d'instructions écrites concernant le traitement d'éventuels conflits d'intérêts entre le compte propre et ceux des clients, alors que les valeurs traitées pour compte propre par le PSI étaient souvent les mêmes que celles achetées ou vendues pour le compte de clients.
<p>1-c. Dans un premier temps, le responsable de l'activité DCM, en accord avec le client, envisage de contacter quelques investisseurs pour tester leur appétit à la fois sur le principe et sur des fourchettes de prix de l'émission. Quelle(s) diligences sont à appliquer ici ?</p>		
Sondages de marché	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 11 de MAR ; - Règlement délégué 2016/960 de la Commission du 17 mai 	<ul style="list-style-type: none"> - AMF, CdS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05 Omissions et erreurs dans l'établissement du tableau récapitulatif des sondages de marché ; sondage de marché

Thèmes	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<p>2016 complétant MAR en ce qui concerne les sondages de marché ;</p> <p>-Règlement d'exécution 2016/959 de la Commission du 17 mai 2016 définissant des normes techniques d'exécution pour les sondages de marché (i.e. format des enregistrements) ;</p> <p>- Et aussi...Notes AMAFI 16-32 et 17-13 (questions 2.1 à 2.4).</p>	<p><i>praticué sans avoir sollicité l'accord préalable de la personne interrogée.</i></p> <p>- AMF, CdS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02 <i>Application d'une procédure de « soft sounding » au lieu de la procédure de sondage de marché.</i></p> <p>- AMF, CdS, 17 mars 2011, SAN-2011-05 <i>Application des règles sur les sondages aux opérations obligatoires.</i></p> <p>- AMF, CA, 6 septembre 2017, TRA-2017-13 <i>La société ne s'est pas assurée qu'aucun échange d'informations n'intervenait entre les investisseurs et les équipes du front office même en l'absence de sondage de marché déclaré par celles-ci.</i></p>
<p>1-d. Finalement, l'émission est confirmée et le placement des titres est confié au PSI A qui n'opère qu'avec des clients professionnels. <i>Quelles sont les diligences du PSI A en termes de Placement ?</i></p> <p><i>L'un d'eux demande à souscrire à l'opération mais se plaint qu'un de ses concurrents aurait été informé de l'opération avant lui et « mieux servi que lui ». Le responsable de l'activité vous demande conseil pour lui répondre. Que faites-vous ?</i></p>		
<p>Placement (pendant l'opération et ex post)</p>	<p>- Art. 39 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p> <p>- Art. 40 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p> <p>- Art. 43 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ;</p>	

Thèmes	Textes législatifs et réglementaires applicables	Jurisprudence
	<ul style="list-style-type: none"> - Questions 6.3 (“<i>how justify final allocations</i>”) du Q&A ESMA on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics (ESMA35-43-349). 	
<p>Gouvernance Produits</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 313-1 à 313-27 du RG AMF ; - Arts. L. 533-24 et L. 533-24-1 du Comofi ; - Orientations sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de MIF 2 (ESMA35-43-620) ; - Et aussi... Guide AMAFI mise en œuvre de la Gouvernance Produits (AMAFI / 18-34). 	
<p>Réclamation client et « Fuite » potentielle d’information privilégiée</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 26 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 (« Traitement des plaintes ») ; Le cas échéant, - Articles 8, 9, 10, 14 et 16 de MAR ; - Règlement délégué 2016/957 du 9 mars 2016 complétant MAR (« STOR ») ; Et aussi... Guide AMAFI-FBF sur les dispositifs de lutte contre les abus de marché publié le 16 juillet 2017. 	

<p>1-e. Le placement des obligations aura finalement également lieu auprès des clients de l'activité banque de détail de la Banque A. À ce titre, cette dernière percevra une rémunération du PSI A (non récurrente). Quelles questions vous posez-vous à cet égard ?</p>		
<p>Inducements</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Position-Recommandation AMF n°2013-10 – Rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et la gestion sous mandat d'instruments financiers. - Article 24.9 de MiFID 2 ; - Article 11 de la directive déléguée 2017/593 complétant MIF 2 ; - Arts. L. 533-12-2 à L. 533-12-4 du Comofi ; - Arts. 314-76-1 à 314-77 du RG AMF. 	<ul style="list-style-type: none"> - AMF, CdS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15 <p><i>La seule mention dans les conditions tarifaires adressées aux clients du fait que la banque était « susceptible de percevoir des rétrocessions au titre de certains investissements réalisés pour le compte de ses clients (...) » n'est pas suffisante pour permettre à la banque de se conformer à son obligation de communiquer, avant la fourniture du service, une information complète exacte et compréhensible sur la rémunération reçue ou versée à un tiers.</i></p>
<p>1-f. En outre, la rémunération des équipes commerciales de la banque de détail est liée au volume placé par la Banque. Dans quelles conditions ce lien est-il acceptable ?</p>		
<p>Rémunérations du personnel</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Art. 9.3.c) et 24.10 de MiFID 2 ; - Art. 27 du Règlement délégué 2017/565 complétant MiFID 2 ; - Position AMF n° 2013-24 – Politiques et pratiques de rémunération des PSI ; - Art. L. 533-12-5 du Comofi. 	