

**AMF – DECISION DE SANCTION, 6 AOUT 2013**

**PRECISIONS DES REGLES DE REDACTION DES DOCUMENTS COMMERCIAUX**

**OCTOBRE 2013**

**A RETENIR...**

- Une brochure de nature promotionnelle doit toujours préciser en toutes lettres qu'il s'agit d'une communication à caractère promotionnel, même si ce caractère est évident à la lecture de la brochure.
- Les documentations commerciales concernant des produits comportant un effet de levier avec risque de perte en capital excédant la mise de fonds initiale doivent faire clairement apparaître ce type de risque et un simple avertissement écrit en lettres de petites tailles n'est pas suffisant.

On savait la commission des sanctions exigeante quant à l'exactitude et la clarté des informations communiquées aux investisseurs. La présente décision s'inscrit à n'en point douter dans cette tendance.

En l'espèce, la société X, établissement de crédit, proposait aux intermédiaires financiers et aux particuliers l'accès à une plate-forme électronique de *trading* sur le marché des *contracts for difference*<sup>1</sup> (CFD). La commission des sanctions lui reprochait d'une part, d'avoir manqué à son obligation de fournir une information exacte, claire et non trompeuse dans le cadre de sa

<sup>1</sup> Les CFD sont des contrats financiers négociés de gré à gré entrant dans la catégorie des instruments financiers à terme dotés d'un effet de levier, ayant pour objet le règlement de la différence entre le prix du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et son prix à la date d'exercice. L'investisseur ne débourse qu'une partie de la valeur du sous-jacent, dont il ne devient pas propriétaire, mais il est exposé à son évolution. L'achat et la vente de CFD sont réalisés face à des prestataires de services d'investissement spécialisés.

communication à caractère promotionnel consacré aux CFD et, d'autre part, de ne pas avoir clairement identifié certains supports commerciaux comme relevant d'une communication à caractère promotionnel.

**1. L'obligation d'identifier clairement les supports commerciaux comme relevant d'une communication à caractère promotionnel**

L'article L. 533-12 du Code monétaire et financier (CMF) exige que les communications à caractère promotionnel soient clairement identifiables en tant que telles. A cet égard, l'AMF reprochait à la société X de ne pas avoir mentionné de façon clairement identifiée que deux documents à caractère promotionnel revêtaient justement un caractère promotionnel.

On aurait pu penser que le caractère promotionnel d'une brochure commerciale pouvait se déduire de la présentation, du texte et de l'agencement du document en question. On pouvait effectivement penser qu'une personne visée par des telles brochures pouvait d'elle-même identifier une publication de nature commerciale sans qu'il soit besoin de l'alerter spécialement sur son caractère promotionnel. C'est d'ailleurs ce que soutenait pour sa défense la société X qui précisait que le contenu des encarts, ainsi que l'utilisation de couleurs et de photos commerciales, permettraient de déduire que les documents était de nature promotionnelle.

L'AMF ne s'en contente cependant pas et exige qu'il soit écrit noir sur blanc qu'il s'agit d'un document promotionnel. Pour la commission, en l'absence de toute mention relative au caractère promotionnel des documents en cause, le manquement aux exigences de l'article L. 533-12 du CMF est caractérisé.

La solution est sévère dans le formalisme qu'elle impose. Les praticiens devront donc faire preuve de vigilance lors de la rédaction de leurs brochures et veiller à faire apparaître clairement qu'il s'agit d'une brochure commerciale quand bien même ce caractère serait évident à la vue du document en question.

## 2. Le grief relatif à la communication d'une information exacte, claire et non trompeuse

Ces mêmes documents faisaient l'objet d'un second grief relatif à l'information délivrée aux clients sur les CFD.

Il était tout d'abord reproché à la société X de ne pas avoir suffisamment attiré l'attention des investisseurs potentiels en CFD sur le risque de perte en capital pouvant excéder la mise de fonds initiale.

L'AMF précise que le fort effet de levier inhérent aux CFD, accentué par la volatilité de leurs sous-jacents, induisait des risques qui devaient être portés à l'attention des investisseurs dans l'ensemble de la documentation commerciale. Elle relève que l'avertissement légal, situé au verso et en bas de la première page des brochures, était très peu lisible en raison de la petite taille des caractères utilisée et n'avertissait par suite que de manière insuffisante du risque de perte en capital excédant la mise de fonds initiale.

La commission considère dès lors que l'information délivrée dans les différents documents promotionnels en cause sur les risques de perte en capital excédant la mise de fonds initiale n'était pas exacte, claire et non trompeuse et que le manquement aux dispositions de l'article L. 533-12 du CMF est caractérisé.

L'AMF reprochait ensuite à la mise en cause l'absence de précision sur le mécanisme ou les implications de l'effet de levier dans les CFD, et notamment le fait que la brochure ne contenait aucune explication ni sur son mécanisme ni sur ses implications en terme d'engagement financier, de sorte que les clients existants ou potentiels n'étaient pas en position de prendre une décision d'investissement en toute connaissance de cause.

La société X faisait pourtant valoir que le risque en capital était indiqué au verso de la première page de la brochure en cause, mais cet avertissement,

situé en bas de page et indiquant, entre autres avertissements, un haut niveau de risque et une possibilité de pertes importantes, était trop peu lisible pour la commission en raison de la petite taille des caractères utilisée. En outre, la mention « *multiplie(r) vos investissements jusqu'à 20 fois* » était indiquée dans le corps de la présentation du placement, en caractères identiques au reste du texte et sans précision sur le risque de perte. Pour l'AMF, une telle information mettait « *l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants* » en violation des dispositions de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF.

Enfin, la commission note qu'en présentant les risques de manière générale et non spécifiquement ceux inhérents à l'investissement en CFD, lesquels figuraient pourtant en en-tête des brochures commerciales, et en n'indiquant ces risques qu'en bas de page dans une police rendant peu lisible et intelligible l'information diffusée, la société X a minimisé certains avertissements importants au sens de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF.

Il en résulte pour l'AMF que le manquement aux articles L. 533-12 du CMF et 314-11 du règlement général de l'AMF est caractérisé sur l'ensemble de ces trois points.

## Sanction

- **Amende de 30.000 € à l'encontre de la société mise en cause**
- **Publication de la décision sur le site de l'AMF dans des conditions propres à assurer l'anonymat de la société mise en cause**

## Contacts

**Dana Anagnostou**, Associée,  
[danagnostou@kramerlevin.com](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)

**Hubert de Vauplane**, Associé,  
[hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

**Wadie Sanbar**, Counsel  
[wsanbar@kramerlevin.com](mailto:wsanbar@kramerlevin.com)

**Hugues Bouchetemble**, Avocat,  
[hbouchetemble@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemble@kramerlevin.com)

**Rémi Jouaneton**, Avocat,  
[rjouaneton@kramerlevin.com](mailto:rjouaneton@kramerlevin.com)

**Ramona Tudorancea**, Avocat,  
[rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)