

AMF – DECISION DE SANCTION, 28 OCTOBRE 2013

**LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS STRUCTURES
AUX CLIENTS NON PROFESSIONNELS**

NOVEMBRE 2013

A RETENIR...

- Lorsqu'il est fait publicité sur un site internet d'un produit dont la commercialisation ne peut se faire que dans le cadre d'un placement privé, cette publicité doit indiquer de manière très apparente le caractère privé de ce placement.
- Non seulement les conseils fournis aux clients doivent être adaptés à la situation financière du client, son expérience en matière financière et ses objectifs mais l'exécution de cette obligation doit être formalisées dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent.
- Le CIF se doit lui-même d'informer ses clients de manière complète et détaillée quant au montant et au mode de calcul de sa rémunération.

Les décisions de la Commission des sanctions sur les CIF sont rares. Elles le sont d'autant plus lorsqu'elles examinent tout le process de la commercialisation du produit au client, c'est-à-dire de l'émission de la documentation commerciale jusqu'à la recommandation d'investissement. C'est dire l'intérêt que présente cette décision.

1. Le manque de loyauté dans le cadre de la diffusion de sa communication commerciale

Chacun connaît l'exigence d'une diffusion de l'information exacte, claire et non trompeuse, laquelle ne s'impose pas uniquement lorsqu'elle est délivrée à l'occasion de la souscription effective du produit par un client. L'AMF, sans surprise, rappelle que toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un CIF à des clients ou clients potentiels, doivent, à tout moment, présenter un caractère exact, clair et non trompeur.

L'intérêt de la décision est ailleurs et repose sur le fait que la société mise en cause avait diffusé sur son site internet, ouvert au public, une publicité relative à deux produits structurés (*Credit Link Note* et *EMTN*) qui ne précisait à aucun moment le caractère privé de ces émissions, alors que la documentation éditée par l'émetteur de cet instrument indiquait pourtant qu'il s'agissait d'un placement privé. Certes, la mise en cause avait rappelé que ces documents ne constituaient qu'une simple « accroche », ce qui n'a pas convaincu la commission des sanctions. En ne précisant pas sur son site internet que le produit ne pouvait faire l'objet d'une offre au public, la société poursuivie a communiqué une information pouvant laisser penser à tort aux clients que les titres étaient soumis au régime protecteur de l'offre au public et plus particulièrement à la diffusion d'un prospectus soumis au visa de l'AMF.

S'agissant de l'EMTN, la commission relève que la documentation commerciale, publiée sur le site internet de la société, qui n'alertait pas les investisseurs potentiels sur le caractère privé de l'offre, comportait les conditions de l'offre et les caractéristiques des titres - rendement, durée, souscription minimum, valeurs de référence, éligibilité sur un compte titres, des précisions sur le fonctionnement de l'EMTN, sur une éventuelle garantie du capital, sur les conditions de sortie du placement et sa fiscalité, ainsi qu'une présentation de chacune des sociétés dont la variation du cours de l'action déterminait le rendement du produit.

Prudence donc désormais pour l'ensemble des documents, aussi commerciaux soient-ils, établis dans le cadre d'un placement privé. Un *disclaimer* rappelant l'exclusion des règles de l'offre au public devra impérativement être ajouté.

2. Le non-respect de l'obligation de fournir un conseil adapté à ses clients

La décision apporte également un éclairage intéressant sur le test de *suitability*. Il était reproché à la société d'avoir recommandé à l'un de ses clients de souscrire à un *Equity linked Note* alors que le client présentait, selon les termes du questionnaire, un profil « *prudent* » et ne disposait d' « *aucune ou [d']une petite expérience en matière d'investissement* ». Pour sa défense, la société faisait néanmoins valoir que ce client avait choisi seul ce titre financier et signé la brochure commerciale et le *term sheet* présentant l'existence et l'importance du risque en capital. En outre, le patrimoine financier de ce client présentait une très faible exposition au risque « actions » (environ 10%).

La commission en déduit que la preuve n'est pas rapportée du caractère inadapté de ce conseil au regard des souhaits exprimés par l'investisseur, des choix qui lui ont été offerts et de la composition du capital dont il disposait.

Concrètement, quand bien même le produit n'est pas adapté, si l'exposition est réduite, que d'autres produits ont été proposés et que le client a choisi seul d'investir, aucune faute ne peut être reprochée.

3. Le non-respect de l'obligation de formalisation du conseil fourni à ses clients

La notification des griefs relevait que la société mise en cause ne disposait, pour certains clients, d'aucune traçabilité du conseil fourni à ses clients, en l'absence de rapport écrit destiné à formaliser le conseil formulé auprès d'eux. Or, le CIF a l'obligation, aux termes de l'art. 325-7 du RGAMF, de formaliser les conseils donnés aux clients « *dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent* ». Le relevé de conversation téléphonique dont il était fait état ne répondait pas suffisamment, selon la commission, aux exigences de traçabilité prévues par l'article 325-7 du RGAMF.

Seul un document ad hoc écrit et suffisamment formalisé est susceptible de répondre à cette exigence, la commission faisant ici une stricte application des textes.

4. Le manquement à l'obligation d'information des clients quant à la rémunération liée à l'exercice des activités de CIF

Il était enfin reproché à la société de ne pas avoir informé ses clients de l'existence des commissions qu'elle percevait afin de la rémunérer pour la souscription des titres financiers par ses clients, ce qui ne permettait à ces derniers de prendre leur décision d'investissement en toute connaissance de cause. Chacun sait la sensibilité du régulateur sur les *inducements* depuis sa position-recommandation 2013-10 du 10 juillet dernier.

La commission relève que la mise en cause ne peut se prévaloir du fait que la rémunération perçue par les commercialisateurs des produits est indiquée dans les documents commerciaux adressés par l'émetteur et soumis à ses clients avant toute souscription. Elle précise que ces informations doivent être fournies par le CIF **lui-même** à ses clients.

La sanction est clémente (10.000 €), la faible taille de la société poursuivie ayant manifestement été prise en compte. La commission appliquerait-elle d'ores et déjà les critères d'individualisation de la sanction qui n'en sont pourtant encore qu'à un stade de projet (Rapport AMF sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel, octobre 2013) ?

Sanction

- Amende de 10.000€

Contacts

Dana Anagnostou, Associée,
danagnostou@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane, Associé,
hdevauplane@kramerlevin.com

Wadie Sanbar, Counsel
wsanbar@kramerlevin.com

Hugues Bouchetemple, Avocat,
hbouchetemple@kramerlevin.com

Rémi Jouaneton, Avocat,
rjouaneton@kramerlevin.com

Ramona Tudorancea, Avocat,
rtudorancea@kramerlevin.com