

**AMF – DECISION DE SANCTION, 4 DECEMBRE 2013**

**LES PRATIQUES COMMERCIALES DE COMMERCIALISATION  
DE PRODUITS COMPLEXES AUX CLIENTS NON-PROFESSIONNELS**

**JANVIER 2014**

**A RETENIR...**

- La commercialisation de produits structurés à des non-professionnels exige la fourniture d'une information particulièrement complète, exacte et claire. Le document d'émission doit notamment être rédigé en français, indiquer le niveau de risque de perte de capital et s'il existe des rémunérations, en faire état.
- Un CIF peut fournir le service de réception transmission d'ordres au client, auquel il fournit une prestation de conseil, portant uniquement sur des parts ou actions d'OPC et sous réserve qu'une convention soit conclue entre le prestataire et le client préalablement à la fourniture de ce service.

Décidément, la Commission des sanctions fait part de son intérêt pour les CIF qui sont, il est vrai, en pratique, les principaux « distributeurs » de produits financiers. Aussi la décision d'empiéter sur le pouvoir sanctionnateur dévolu aux associations agréées n'est-il pas surprenant.

Cette décision, vient après celle du 28 octobre 2013, commentée dans ces colonnes (cf. KL AM ALERT de novembre 2013) qui examinait tout le processus de la commercialisation de produits structurés au client. La présente décision s'inscrit parfaitement dans cette lignée. En l'espèce, la société de conseil en investissement X, qui avait fait souscrire des EMTN à des clients non professionnels, était notamment mise en cause pour ses pratiques de commercialisation ainsi que pour avoir mis en œuvre le service de RTO de manière irrégulière.

**I – Le manque de loyauté dans le cadre de la commercialisation**

Il était tout d'abord reproché à la société mise en cause d'avoir fait souscrire à certains de ses clients des EMTN émis par une banque étrangère en utilisant des bulletins de souscription et de rachat d'OPCVM faisant référence à un « prospectus AMF », alors même que les EMTN vendus avaient été commercialisés dans le cadre d'un placement privé et n'avaient de ce fait pas fait l'objet d'un prospectus. Le caractère inexact et trompeur de l'information délivrée au client, de surcroît non professionnel, ne pouvait qu'être constaté par la commission qui rappelle au passage la gravité d'un tel manquement.

En outre, la notice émise par l'émetteur de l'EMTN, qui était rédigée en anglais, s'adressait, selon ses propres termes, à des clients professionnels ou contreparties éligibles, et ne mentionnait aucun des risques liés au produit.

S'agissant d'un EMTN en particulier, il est relevé que la brochure ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru, et ce en contravention avec la position AMF n° 2010-05.

Par ailleurs, la société est condamnée pour ne pas avoir formalisé les conseils prodigués à son client dans un document écrit conformément aux dispositions du RGAMF (art. 325-7). Nous le savions déjà, le conseil doit être matérialisé par écrit.

Enfin, il était reproché à la société X de ne pas avoir, dans le cadre de la commercialisation des EMTN, informé ses clients qu'elle était susceptible de percevoir une rémunération liée au taux de souscription. La commission retient le grief au motif que la société mise en cause aurait dû, dans le cadre de la commercialisation de produits, informer ses clients qu'elle était susceptible de percevoir une rémunération liée au taux de souscription (art. 325-6 du RGAMF). Or, en l'espèce, aucun document ne permettait de vérifier si les clients ayant souscrit aux EMTN avaient été informés des rémunérations perçues par la société X. L'AMF précise que l'information sur ce sujet qui a pu être communiquée sur le site Internet ne saurait être, à elle seule, suffisante pour remplir les conditions du Règlement général.

## II – Le grief tiré d'irrégularités dans la mise en œuvre du service de RTO

La commission rappelle ici une évidence qui est parfois méconnue des petits cabinets de gestion indépendants : les CIF ne peuvent recevoir et transmettre des ordres portant sur des instruments financiers autres que des parts ou actions d'OPC (art. 325-13 RGAMF).

Or, la société mise en cause avait reçu et transmis des ordres portant sur des EMTN et des actions. La condamnation était inévitable.

## III – La nature du service de placement non garanti

Plus intéressante est l'analyse de la Commission pour écarter le grief reprochant au CIF d'avoir enfreint le monopole des PSI en matière de placement non garanti. On sait que sur cette question, il y avait peu de choses d'écrites (CE 28 mars 2011, n°316521 ; Commission des sanctions de l'AMF, 28 fév. 2008, Euroland Finance et autres), tout du moins jusqu'à la Position AMF n°2012-08 du 16 juil. 2012, laquelle laisse du reste un grand nombre de questions.

La Commission indique « qu'en l'absence d'engagement direct ou indirect de la société X à l'égard de l'émetteur des EMTN, le grief tiré de l'exercice de l'activité de placement non garanti, en dehors des limites fixées par son statut, doit être écarté ». Pourtant, ce critère ne figure pas dans la loi, qui définit ce service comme « 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 ». La réponse à cette question est dans la Position AMF

n°2012-08 qui indique que le service de placement ne porte pas sur les « produits d'épargne », dont par exemple les « TCN ou obligations structurées », sauf « si de tels produits amène le distributeur à s'engager, directement ou indirectement vis-à-vis de l'émetteur ou d'un cédant sur un montant minimal de souscription ou d'achat ».

La sanction est clémentine, mais la vraie victoire du CIF repose évidemment ici sur l'anonymisation de la décision.

## Sanction

- **Avertissement à l'encontre de la société mise en cause**
- **Publication de la décision anonymisée sur le site de l'AMF**

## Contacts

**Dana Anagnostou**, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, [danagnostou@kramerlevin.com](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)

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

**Wadie Sanbar**, Counsel, Avocat au barreau de Paris [wsanbar@kramerlevin.com](mailto:wsanbar@kramerlevin.com)

**Valentine Baudouin**, Avocat au barreau de Paris, [vbaudouin@kramerlevin.com](mailto:vbaudouin@kramerlevin.com)

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

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

**Ramona Tudorancea**, Avocat aux barreaux de New York et Paris, [rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)