



**JUIN 2018**  
**SYNTHESE DES CONTROLES  
MENES SUR LA  
COMMERCIALISATION  
D'INSTRUMENTS FINANCIERS**

[amf-france.org](http://amf-france.org)

## INTRODUCTION

Dans le cadre de sa nouvelle stratégie Supervision#2022, l'AMF a annoncé en début d'année son intention de mener davantage de contrôles courts et thématiques et sa volonté de communiquer sur les enseignements tirés de ces exercices. Elle livre ainsi aujourd'hui la synthèse de contrôles réalisés entre la fin 2016 et la fin 2017 sur la commercialisation d'instruments financiers sur la base des règles imposées par la directive Marchés d'instruments financiers en application depuis le 1er novembre 2007.

Ces contrôles récents sont à mettre en perspective avec une campagne menée en 2010 et 2011 sur le même thème<sup>1</sup> d'une part, et avec l'entrée en vigueur de la directive et du règlement européens MIF2 (ci-après « MIF2 ») d'autre part. En outre, dans le prolongement de ces contrôles sur la commercialisation, une campagne de contrôles SPOT<sup>2</sup> est menée actuellement sur le thème du recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement, tel qu'annoncé dans les priorités de supervision publiées en janvier 2018.

### 1. PERIMETRE ET DEMARCHE DES CONTRÔLES REALISES EN 2017

Ces contrôles ont été réalisés sur la commercialisation d'instruments financiers, dans des réseaux mutualistes, dans un réseau bancaire national et chez des prestataires spécialisés dans la distribution de SCPI.

Les instruments financiers concernés étaient des Titres Subordonnés Remboursables (TSR), des parts de Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) et des Euro Medium Term Notes (EMTN)<sup>3</sup>. Pour la plupart de ces contrôles, les souscriptions analysées ont été réalisées par une clientèle de particuliers d'un âge avancé.

Ces contrôles se sont intéressés en particulier :

- Aux procédures de commercialisation en vigueur au sein de ces établissements, ainsi qu'à la formation des réseaux chargés de la commercialisation ;
- Au contenu et aux modalités de l'information des clients ;
- A la collecte des informations relatives aux clients (connaissance et expérience en matière d'investissement, horizon de placement et niveau de risque souhaités, situation financière) ;
- A l'identification et à la formalisation du service d'investissement rendu, ainsi qu'à son adéquation au profil des clients.

Ils ont donné lieu à des lettres de suites comportant des demandes de remédiation des cas où les prestataires auraient dû s'abstenir de formuler un conseil en raison du manque d'une ou de plusieurs informations indispensables sur le client et des cas d'inadéquation du conseil par rapport au degré de connaissance et d'expérience des clients ou à leur horizon d'investissement.

---

<sup>1</sup> Après cette première vague de missions, l'AMF a publié sa doctrine sur le recueil des informations relatives à la connaissance du client (DOC-2013-02). Elle a aussi décidé d'appliquer les orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF (DOC-2012-13) ainsi que celles relatives aux politiques et pratiques de rémunération des prestataires de services d'investissement (DOC-2013-24).

<sup>2</sup> Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique.

<sup>3</sup> 35 instruments financiers (toutes missions confondues) : 16 TSR, 13 SCPI, 5 EMTN et 1 fonds à formule.

## 2. PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DES MISSIONS

### SYNTHESE

Par rapport aux constats de missions réalisées en 2010-2011, l'information des clients par les réseaux bancaires sur les rémunérations qu'ils reçoivent des émetteurs de leur groupe est apparue meilleure. Autres points positifs, les questionnaires de connaissance clients étaient souvent récents au moment du conseil en investissement ou de la souscription et les modalités de rémunération des commerciaux ne sont pas apparues génératrices de conflits d'intérêts, à une exception concernant une plateforme de distribution (cf. infra 2.5).

En revanche, **des insuffisances demeurent sur des points fondamentaux**, tels que :

- **la compréhension par les établissements de l'articulation entre le conseil en investissement et la réception transmission d'ordres** (avec des cas dans lesquels ils auraient dû s'abstenir de fournir un conseil) ;
- **la traçabilité du conseil en investissement ;**
- des cas **de non-respect des profils des clients ou de leurs objectifs d'investissement ;**
- **l'évaluation des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement**

Le recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement présente trop souvent des lacunes dues au caractère très général de certaines questions posées aux clients qui conduisent à une auto-évaluation. De bonnes pratiques ont néanmoins été identifiées, consistant à remettre des documents ou questionnaires complémentaires aux clients sur des instruments financiers présentant des risques particuliers.

### 2.1. LA COMPREHENSION DU SERVICE D'INVESTISSEMENT PAR LES PRESTATAIRES

L'analyse des procédures internes et des documents de souscription des différents établissements a révélé que, plus de 10 ans après l'entrée en vigueur de la directive MIF1 (ci-après « MIF1 »), **plusieurs établissements dépendant de grands réseaux comprenaient mal des règles de base liées à la fourniture du service de conseil en investissement, ainsi que son articulation avec celui de réception transmission d'ordre (RTO). A cet égard, aucun progrès n'est constaté depuis la première vague de missions sur la commercialisation menée par l'AMF en 2010-2011.**

Trois insuffisances majeures ont ainsi été relevées :

- Non-respect du devoir d'abstention** : des établissements ne s'interdisent pas de fournir des conseils en investissement lorsque leurs clients refusent de fournir les informations requises sur leurs connaissances et expérience en matière d'investissement. Leurs procédures prévoient que ces clients sont classés comme « novices » et peuvent ainsi recevoir des conseils en investissement. De même certains établissements fournissent un conseil en investissement malgré l'absence d'informations indispensables sur les objectifs d'investissement des clients telles que l'horizon d'investissement ;
- Utilisation de la mise en garde (RTO) au lieu du devoir d'abstention (Conseil)** : lorsque l'instrument financier proposé présente un niveau de risque supérieur à celui correspondant aux connaissances et à l'expérience du client, un conseil lui est néanmoins fourni sur cet instrument financier après qu'il a reçu une mise en garde relative à l'inadéquation de celui-ci. Corollaire de cette mauvaise compréhension des obligations liées à la fourniture des services d'investissement de RTO et de conseil, les établissements

concernés n'informent pas clairement leurs clients sur les services d'investissement qui leur sont fournis ;

- **Fourniture d'un conseil inadéquat** : des conseils en investissement ont été fournis à des clients dont l'horizon d'investissement ne coïncidait pas avec la durée de détention conseillée pour les instruments financiers souscrits.

Enfin, certaines procédures internes sont incomplètes ou insuffisamment précises sur la nature du service d'investissement fourni et sur les obligations qui en découlent.

L'AMF

**1- rappelle la réglementation sur le conseil en investissement, en particulier :**

- L'obligation de s'abstenir, d'une part, de tout conseil si le client refuse de répondre au questionnaire de connaissance (avec une modulation sur les avoirs financiers détenus dans un autre établissement, cf. 2.3.2), d'autre part, de conseiller un instrument financier s'il existe une inadéquation entre ses caractéristiques et le profil de ce dernier (connaissance et expérience, situation financière, objectifs d'investissement). Cette obligation de MIF 1<sup>4</sup> est reprise avec MIF2<sup>5</sup> ;
- Qu'en conséquence, un prestataire de services d'investissement ne doit pas conseiller un instrument financier qui vient de faire l'objet d'une mise en garde ;
- Que la mise en garde du client<sup>6</sup>, renommée « avertissement » avec MIF2<sup>7</sup> ne concerne que les services d'investissement autres que le conseil en investissement ou la gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

**2- relève deux mauvaises pratiques :**

- L'absence de distinction, dans les procédures internes et dans les supports de formation destinés aux chargés de clientèle, des modalités applicables au conseil en investissement de celles applicables à la réception transmission d'ordres (mode opératoire, informations à recueillir auprès du client, outils et documents concernés, etc.) ;
- L'absence de blocages (informatiques, notamment) visant à empêcher la fourniture d'un conseil en investissement si le questionnaire client est manquant ou incomplet, ou en cas d'inadéquation de l'instrument financier avec le profil du client.

## 2.2. LA TRACABILITE DU SERVICE D'INVESTISSEMENT

Certains établissements contrôlés présentent **des lacunes en matière de traçabilité du service d'investissement rendu** permettant de s'assurer que les diligences requises ont été réalisées. **Ces lacunes sont très proches de celles constatées par l'AMF en 2010-2011.**

<sup>4</sup> I de l'ancien article L.533-13 du code monétaire et financier et ancien article 314-44 du règlement général de l'AMF.

<sup>5</sup> I de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier et points 8 et 10 de l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la Directive 2014/65/UE.

<sup>6</sup> II de l'ancien article L.533-13 du code monétaire et financier.

<sup>7</sup> II du nouvel article L.533-13 du code monétaire et financier.

Le cas le plus préoccupant est celui d'un établissement qui laisse la traçabilité du conseil en investissement à la main des conseillers, sous la forme d'un commentaire libre. Ce dernier est très succinct et se résume souvent à un simple récapitulatif de la souscription. En outre, les bulletins de souscription examinés par la mission n'indiquent pas explicitement la nature du service d'investissement fourni.

Dans un autre établissement du même groupe, les documents intitulés « devoir de conseil » ou « avis de conseil » font référence à une ou plusieurs familles d'actifs<sup>8</sup> correspondant au profil et aux objectifs du client, mais n'identifient pas l'instrument financier conseillé au client (dans le cas présent, un EMTN ou un TSR) et, en conséquence, n'expliquent pas le choix de cet instrument financier, identifié uniquement sur le bulletin de souscription.

Enfin, pour un établissement d'un autre groupe bancaire, les documents signés par les clients sont incohérents avec le service d'investissement effectivement fourni. Ainsi, dans plusieurs dossiers, le client avait reçu un conseil en investissement alors que les dossiers correspondants contenaient un document signé par le client par lequel il reconnaissait ne pas avoir reçu de conseil<sup>9</sup>.

S'agissant de la commercialisation d'instruments financiers auprès de clients d'un âge avancé, des cas de **vente à domicile** ont été relevés (en raison de la mobilité restreinte de ces derniers). Dans l'un des établissements contrôlés, 43 % des souscriptions de l'échantillon avaient ainsi été réalisés au domicile des clients. Selon l'établissement, ces souscriptions n'étaient pas soumises aux règles du démarchage<sup>10</sup> car elles ne présentaient pas de caractère inhabituel (les clients concernés ayant préalablement détenu des TSR ou des produits obligataires). Cependant, les procédures internes destinées aux chargés de clientèle ne précisaient pas la notion de « caractère inhabituel ».

**Concernant la formalisation du conseil en investissement, l'AMF rappelle l'obligation de rendre compte de tout service fourni au client prévue par MIF1<sup>11</sup> et donc de formaliser et de tracer l'adéquation entre l'instrument financier proposé et le profil du client (connaissance et expérience, situation financière, objectifs d'investissement), renforcée avec l'entrée en vigueur de MIF2<sup>12</sup>, qui impose la remise au client d'un rapport d'adéquation du conseil en investissement.**

**Concernant les ventes à domicile, l'AMF a relevé deux mauvaises pratiques :**

<sup>8</sup> A titre d'exemples : « obligations », « OPCVM/FIA », « fonds à formule avec ou sans protection du capital », « parts sociales », « supports immobiliers ».

<sup>9</sup> « Le support financier choisi par mes soins ne m'a pas été proposé par mon conseiller (...) Cette opération réalisée à mon initiative est effectuée sous ma seule responsabilité ».

<sup>10</sup> Le démarcheur ne peut recueillir ni ordre ni fonds du client avant l'expiration d'un délai de réflexion de 48 heures courant le lendemain du jour où le démarcheur aura remis au client un récépissé établissant la communication des informations prévues par la loi.

<sup>11</sup> Ancien article L.533-15 du code monétaire et financier, dont l'application au service de conseil en investissement a été réaffirmée au point 2.4 de la position-recommandation AMF DOC 2008-23 « questions-réponses sur l'exercice du service d'investissement de conseil en investissement ».

<sup>12</sup> Il du nouvel article L.533-15 (déclaration d'adéquation fournie sur support durable préalablement à la transaction) et point 12 de l'article 54 (rapport d'adéquation) du règlement délégué (UE) 2017/565 de la commission du 25 avril 2016.

- l'absence, dans les documents de souscription, d'indication du lieu de réalisation de la vente, qui ne permet pas d'identifier s'il s'agit d'un lieu destiné à la commercialisation (ex. : agence bancaire) ou non (ex. : domicile du client) ;
- Concernant les cas de vente sur un lieu qui n'est pas destiné à la commercialisation, l'absence d'indication aux chargés de clientèle de critères leur permettant de déterminer si les règles du démarchage bancaire et financier s'appliquent ou non (notion d' « opérations habituellement réalisées » par le client, prévue par la 5° de l'article L.341-2 du code monétaire et financier).

## 2.3. LE RECUEIL D'INFORMATIONS SUR LES CLIENTS

### 2.3.1. Connaissances et expérience des clients en matière d'investissement

L'antériorité des questionnaires de connaissance client par rapport aux dates de souscription s'est avérée globalement satisfaisante, dans le respect des règles internes fixées par les établissements lorsqu'elles existaient<sup>13</sup>.

Il a été relevé la **prédominance du recours à l'auto-évaluation**, consistant à poser au client des questions très générales qui ne permettaient pas aux établissements d'apprécier par eux-mêmes ses connaissances et son expérience en matière d'investissement.

Parmi les autres lacunes ou anomalies identifiées, il convient de noter :

- L'absence de questions spécifiques aux instruments financiers commercialisés (en particulier pour les EMTN et les SCPI) dans les questionnaires de connaissance client des établissements concernés.
- L'utilisation par l'un d'eux d'une catégorie « investisseur généraliste », qui ne correspond pas aux catégories de clients<sup>14</sup> prévues par MIF1, ainsi que l'absence de question posée sur les gains et pertes déjà réalisés par le client dans le questionnaire de connaissance<sup>15</sup>.

**Un questionnaire plus abouti** a été identifié dans deux établissements d'un groupe mutualiste qui utilisent un modèle incluant des questions sur le fonctionnement de certains types d'instruments financiers<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> A titre d'exemples, un établissement prévoit que le questionnaire doit avoir été établi ou actualisé dans les deux ans précédant la souscription ; un autre le prévoit dans les 12 mois.

<sup>14</sup> Clients non professionnels, clients professionnels ou contreparties éligibles.

<sup>15</sup> Intitulé « Questionnaire de compétence financière client » pour la souscription de TSR et d'EMTN, et « Connaissance client sur les instruments financiers » pour la souscription de parts de SCPI.

<sup>16</sup> « Pour les obligations, il est possible de perdre tout ou partie de l'investissement initial, notamment en cas de revente avant l'échéance ou de faillite de l'émetteur (vrai/faux) / La perspective de rémunération élevée d'un placement est souvent liée à un risque de perte en capital (vrai/faux) / La valeur d'une action est soumise aux fluctuations des marchés financiers (à la hausse comme à la baisse), il est donc possible de perdre tout ou partie du capital investi (vrai/faux) ».

Il a en outre été relevé dans certains établissements **l'élaboration de documents complémentaires dédiés à certains instruments financiers plus risqués.**

Ainsi, un établissement, en plus du questionnaire de connaissance client standard, fait remplir et signer un questionnaire complémentaire aux clients qui souscrivent un produit complexe<sup>17</sup>. Ce document pose des questions permettant de vérifier que le client a bien compris les risques de perte en capital et la durée d'investissement conseillée.

D'autres établissements, appartenant à un même groupe, utilisent un « recueil de bonne compréhension », à remettre lors de la commercialisation de TSR. Ce document, qui doit être signé par le client, récapitule les risques afférents au TSR. Toutefois, les missions de contrôle ont constaté que la procédure n'était pas systématiquement respectée.

**Sur le recueil des connaissances et de l'expérience des clients, l'AMF :**

- 1- **rappelle aux établissements qu'ils ne doivent pas recourir indûment à l'auto-évaluation et qu'ils doivent disposer de questionnaires leur permettant d'évaluer de façon autonome** les connaissances et l'expérience des clients en matière d'investissement, **en particulier sur les instruments financiers recommandés.** Cette exigence, déjà prévue par MIF1 et par la doctrine<sup>18</sup>, est précisée avec MIF2<sup>19</sup>, les informations sur la connaissance et l'expérience des clients en matière d'investissement devant être « (...) *en rapport avec le type spécifique d'instrument financier ou de service, (...)* » ;
- 2- relève comme une **mauvaise pratique** dans ce domaine le recours à des questions très générales ou appelant une réponse qui ne permet pas à l'établissement d'évaluer de façon autonome les connaissances et l'expérience du client (« je connais/je ne connais pas ») ;
- 3- relève de **bonnes pratiques** :
  - **Les questionnaires de type « quiz »** permettant de tester réellement les connaissances des clients sur les caractéristiques et les risques de chaque type d'instrument financier ;
  - **Les questionnaires demandant des informations précises aux clients sur leur expérience par type d'instrument financier ;**
  - **Les questionnaires complémentaires permettant de s'assurer de la compréhension par les clients des caractéristiques particulières de certains instruments financiers (EMTN structurés, TSR).**

**Remarque : la campagne de missions SPOT en cours relative au recueil des connaissances et de l'expérience des clients en matière d'investissement permettra d'élargir le spectre des établissements contrôlés et de prendre connaissance des dispositifs mis en œuvre par les établissements à l'occasion de l'entrée en vigueur de MIF2. A l'issue de cette campagne, une nouvelle communication sera faite.**

<sup>17</sup> « Complément du Document de Connaissance Client », concernant notamment les EMTN à capital non garanti.

<sup>18</sup> Ancien article 314-51 du règlement général de l'AMF et point 4.2.2 de la position AMF DOC-2013-02.

<sup>19</sup> I du nouvel article L.533-13 du code monétaire et financier.

### 2.3.2. Objectifs d'investissement et situation financière

Si les typologies d'**objectifs d'investissement** utilisées par les différents établissements contrôlés n'appellent pas de remarques particulières, certaines typologies d'**horizons d'investissement** proposées ne sont pas suffisamment granulaires pour permettre le test d'adéquation, s'agissant de produits illiquides et de très long terme tels que les TSR et les SCPI. Ainsi, un groupe bancaire identifie les horizons à long terme dans une catégorie unique « plus de 4 ans » ; une banque d'un autre réseau les identifie dans une catégorie unique « plus de 5 ans ». Il a par ailleurs été relevé qu'un autre établissement ne traçait pas les horizons d'investissement souhaités par les clients.

S'agissant de l'appréciation de la **situation financière des clients**, les établissements prévoient un recensement des éléments de la situation financière du client<sup>20</sup>. En pratique, l'application des procédures est variable selon les établissements et le recensement n'est pas toujours complet. Il est à noter que les établissements contrôlés peuvent rencontrer une difficulté à obtenir le montant des **avoirs financiers détenus dans d'autres établissements**.

- **S'agissant de la situation financière des clients, l'AMF :**

- **rappelle** que les informations relatives à la situation financière du client, tant au titre de MIF1 que de MIF2<sup>21</sup>, doivent comprendre à la fois la source et l'importance de **ses revenus, ses actifs, y compris liquides, ses investissements et ses biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers normaux** ;
- **en application du principe de proportionnalité, considère, que, sous réserve de l'étendue du conseil sollicité par le client, dans le cas où les établissements, malgré leurs demandes, ne peuvent recueillir d'informations précises sur les avoirs financiers détenus par leur client dans d'autres établissements, la fourniture du conseil n'est possible que si le recueil de l'ensemble des autres éléments requis a été réalisé. Il appartient aux établissements de documenter le refus du client et de l'avertir de façon traçable que l'adéquation du conseil sera appréciée par rapport aux seules informations communiquées.**

- **S'agissant des horizons d'investissement, l'AMF :**

- **rappelle** que le recueil des horizons d'investissement des clients, prévu tant au titre de MIF1<sup>22</sup> que de MIF2<sup>23</sup>, doit être adapté aux types de produits que les PSI proposent, en particulier lorsqu'ils sont illiquides<sup>24</sup> et/ou à très long terme. Ainsi, des horizons d'investissement insuffisamment granulaires sont une mauvaise pratique ;

<sup>20</sup> Exemple: Patrimoine immobilier : valeur brute, montant des crédits puis valeur nette ; Patrimoine financier : épargne disponible, épargne à terme, assurance-vie, valeurs mobilières ; Revenus et charges : revenus professionnels, fonciers et mobiliers, charges mensuelles.

<sup>21</sup> Le point 4 de l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 reprend le texte de l'ancien article 314-46 du règlement général de l'AMF en remplaçant simplement le terme « réguliers » par le terme « normaux » au sujet des revenus et des engagements financiers du client.

<sup>22</sup> Ancien article 314-47 du règlement général de l'AMF.

<sup>23</sup> Point 5 de l'article 54 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la commission du 25 avril 2016.

<sup>24</sup> Position AMF DOC-2012-13, page 6 : « Pour les instruments financiers illiquides, les « informations nécessaires devant être recueillies incluent évidemment la durée pendant laquelle le client est prêt à conserver son placement ».



- souligne que les dispositions transposant MIF2<sup>25</sup>, ses textes d'application<sup>26</sup> ainsi que la doctrine de l'ESMA<sup>27</sup> relatives à la **gouvernance des produits** imposent aux distributeurs de **définir un marché cible** et établissent clairement une **relation entre ces exigences et l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié**. **A ce titre, la doctrine de l'ESMA<sup>28</sup> indique que les distributeurs doivent prendre en compte, parmi les objectifs et besoins des clients cibles, l'horizon d'investissement attendu, défini comme le « nombre d'années pendant lesquelles l'investissement doit être détenu ».**

### 2.3.3. Procédures spécifiques à la clientèle d'un âge avancé

Certains établissements ont prévu une **procédure spécifique** à la clientèle d'un âge avancé.

Un établissement dispose d'une instruction intitulée « Règles de commercialisation des produits d'épargne aux clients personnes physiques » qui prévoit que les chargés de clientèle doivent s'abstenir de conseiller à un client particulier de 85 ans et plus un produit à horizon de placement excédant 5 ans et n'offrant pas de garantie permanente du capital net investi<sup>29</sup>. Une souscription ne peut alors intervenir que dans la cadre du service de RTO et après signature par le client d'un « justificatif d'alerte ». Cette pratique n'est cependant limitée qu'à un certain segment de clientèle de la Banque Privée et qu'à un seul outil informatique. L'établissement a communiqué pendant la mission de contrôle une procédure prévoyant des diligences complémentaires pour les clients de plus de 85 ans, notamment afin d'attirer leur attention et de prévoir un point supplémentaire avec le conseiller, au cours duquel une proposition alternative serait formulée.

Un autre établissement a prévu, pour les clients de plus de 80 ans, une validation préalable des souscriptions, par la Conformité pour les parts de SCPI et par les directeurs de régions pour les TSR. La mission a toutefois constaté que, sur l'échantillon testé, l'application de la règle de validation par la Conformité était très insuffisante.

Enfin, un établissement se limitait pour sa part à indiquer à ses commerciaux qu'il n'était pas recommandé de vendre des TSR à des clients de plus de 85 ans. Aucune consigne comparable n'était donnée concernant les EMTN et les SCPI.

---

<sup>25</sup> Nouvel article L.533-24-1 du code monétaire et financier.

<sup>26</sup> Nouveaux articles 313-18 à 313-27 du règlement général de l'AMF.

<sup>27</sup> Point 34 renvoyant au point 18 des Orientations de l'ESMA « sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIFID II », auxquelles l'AMF a déclaré se conformer dans la position DOC-2018-04.

<sup>28</sup> (e) du point 18 des Orientations de l'ESMA « sur les exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIFID II ».

<sup>29</sup> Les chargés de clientèle doivent s'abstenir de conseiller à un client particulier âgé de 85 ans et plus un produit à horizon de placement excédant 5 ans et n'offrant pas de garantie permanente du capital net investi. Si le client souhaite cependant souscrire cet instrument financier, l'absence de conseil doit être formalisée par écrit et le client doit signer un document par lequel il reconnaît que l'instrument financier pourrait ne pas lui être adapté.

**Les orientations de l'ESMA<sup>30</sup>, reprises par l'AMF, prévoyant déjà un recueil d'informations plus détaillées pour la clientèle d'un âge avancé, l'AMF relève comme de bonnes pratiques les procédures de validation préalable et/ou les diligences complémentaires pour les souscriptions de produits à long terme ou à fort risque en capital pour les clientèles fragiles, particulièrement les personnes d'un âge avancé, dans le but de s'assurer que ces instruments financiers sont adaptés à leurs besoins.**

#### 2.4. L'INFORMATION FOURNIE AU CLIENT

Les missions relèvent que certains **argumentaires commerciaux** contiennent une information déséquilibrée, voire erronée, sur les instruments financiers proposés aux clients :

- Des supports de formation, destinés aux chargés de clientèle, mettent en avant la « *liquidité* » des TSR alors qu'il existe un risque d'illiquidité en cas de revente avant l'échéance et que ce risque est expressément mentionné dans le prospectus d'émission. D'autres ne mentionnent aux commerciaux que les éléments positifs du TSR<sup>31</sup> ;
- Un site Internet présente les avantages des SCPI, mais sans faire mention des risques correspondants - comme celui d'illiquidité en cas de revente.

Ces argumentaires sont élaborés par les organes centraux lorsque les établissements appartiennent à des groupes mutualistes (TSR) ou par les sociétés de gestion (SCPI). Leurs messages simplificateurs ou trompeurs, relayés *via* le discours des chargés de clientèle ou le site Internet, sont susceptibles d'avoir une incidence plus forte sur les clients que des prospectus d'émission ou des brochures d'information de plusieurs dizaines de pages qui risquent de ne pas être lus intégralement.

**Au vu de ces mauvaises pratiques, l'AMF rappelle aux établissements qu'ils ont l'obligation de fournir une information exacte, claire et non trompeuse, prévue par MIF1 et maintenue par MIF2<sup>32</sup> et qu'il leur faut en conséquence veiller à ce que les supports de formation destinés aux chargés de clientèle (incluant des argumentaires de vente et les sites Internet) présentent les avantages et les risques des instruments financiers selon le même équilibre que dans les documents remis aux clients (documents légaux et documents commerciaux).**

<sup>30</sup> Position DOC-2012-13 reprenant les orientations de l'ESMA concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIF, page 7 : « par exemple, il est généralement nécessaire de recueillir des informations plus détaillées pour des clients âgés et potentiellement plus vulnérables qui sollicitent des services de conseil en investissement pour la première fois ».

<sup>31</sup> La « promesse client » : « capital initial remboursé (hors frais) à l'échéance », « coupon fixe annuel versé chaque trimestre ».

<sup>32</sup> I de l'article L.533-12 du code monétaire et financier, inchangé sur ce point, anciens articles 314-10 à 314-17 du règlement général et article 44 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la commission du 25 avril 2016.

## 2.5. LES CONFLITS D'INTERETS LIES AUX REMUNERATIONS

**Les informations sur l'existence de rétrocessions** que les émetteurs versent aux prestataires distributeurs, ainsi que sur les risques de conflits d'intérêts qui peuvent en découler, sont, à l'exception d'un cas sur un fonds à formule, généralement satisfaisantes dans les réseaux bancaires contrôlés qui commercialisent des instruments financiers émis par leur groupe et qui en informent clairement les clients (notamment dans les prospectus d'émission des TSR).

Il a cependant été noté que les informations relatives aux frais perçus par des plateformes de distribution de SCPI n'indiquaient pas que ces prestataires recevaient des commissions des sociétés de gestion de SCPI.

**En matière de rémunération des chargés de clientèle**, il n'a pas été relevé dans les réseaux bancaires contrôlés de modalités pouvant inciter à commercialiser plus particulièrement certains types d'instruments financiers.

Il a en revanche été identifié chez une plateforme de distribution de SCPI un mode de rémunération de ses distributeurs en fonction du volume d'affaires réalisé, selon un barème progressif. De surcroît, une part supplémentaire de rémunération leur était versée, selon des modalités de calcul proches, sur le chiffre d'affaires réalisé par d'autres distributeurs dont ils étaient les « parrains ». Ce schéma de rémunération exclusivement quantitatif et progressif, qui n'était pas porté à la connaissance des clients, est pourtant présenté comme une mauvaise pratique par la Position AMF 2013-24 sur les Politiques et pratiques de rémunération des prestataires de services d'investissement<sup>33</sup>, car il est susceptible de provoquer des conflits d'intérêts.

### L'AMF

- rappelle aux établissements d'accorder une vigilance particulière à l'information, via des supports papier et/ou électronique, sur les commissions perçues / versées (existence, mode de calcul) et sur les conflits d'intérêts (en particulier lorsque l'établissement perçoit une commission de l'émetteur ou de la société de gestion de l'instrument financier qu'il commercialise) ;
- rappelle fermement aux établissements que les rémunérations à l'acte, *a fortiori* avec des taux progressifs, sans aucun critère qualitatif, sont considérées comme une mauvaise pratique.

## 2.6. LE DISPOSITIF ET LES CONTROLES DE CONFORMITE

Les missions de contrôle ont mis en évidence des carences des contrôles de conformité sur la commercialisation d'instruments financiers, principalement en matière de formalisation, de traçabilité et de profondeur des

---

<sup>33</sup> Position AMF 2013-24 : Parmi les « exemples de mauvaises pratiques » : « (...) La part variable de la rémunération totale ne tient compte que du volume des ventes ; elle pousse la personne concernée à se préoccuper davantage des gains à court terme que des intérêts du client. » et « Annexe I : Exemples de politiques et de pratiques de rémunération qui génèrent des conflits potentiellement difficiles à gérer : (...)4.Des politiques et pratiques de rémunération qui prévoient des paiements incitatifs disproportionnés pour une augmentation marginale des ventes : le risque augmente lorsque les personnes concernées doivent atteindre un niveau de vente minimal avant de pouvoir recevoir des primes, ou avant que celles-ci soient augmentées. Les schémas qui contiennent des « accélérateurs » par lesquels le fait de franchir un seuil accroît proportionnellement les primes gagnées en constituent un autre exemple.(...)»

contrôles. Ces derniers, lorsqu'ils existent, ont davantage un caractère quantitatif, limité au contrôle de la présence des documents requis, que qualitatif.

En outre, il a été relevé :

- Dans un établissement, l'absence de contrôle récurrent sur le thème du recueil d'informations préalablement au conseil en investissement, ainsi que sur celui du caractère adapté du produit conseillé au client ;
- Dans un autre établissement, l'absence de contrôle du respect de certaines règles internes<sup>34</sup>, dont celles spécifiques à la clientèle âgée, ainsi que l'absence d'actions correctives mises en place suite aux constats des contrôles réalisés par la conformité sur l'adéquation du conseil en investissement ;
- Dans un troisième établissement, la grille de validation de la commercialisation d'un TSR identifie comme cible les clients âgés de moins de 70 ans, en précisant que le respect des cibles devra faire l'objet d'un contrôle de conformité par échantillonnage. Or la mission de contrôle a relevé que ces contrôles de conformité n'avaient pas été mis en place, et que plus de 60 % des souscripteurs de TSR étaient âgés de plus de 70 ans (soit la tendance inverse à celle définie par la cible de clientèle). Interrogé sur ce point, l'établissement a répondu que la notion de cible devait être comprise non comme un critère de souscription, mais comme un objectif de développement commercial - afin d'inciter les chargés de clientèle à rajeunir le portefeuille des clients.

**L'AMF insiste sur la nécessité de renforcer l'implication de la conformité sur la commercialisation d'instruments financiers :**

- **En amont, en renforçant le contrôle de la conformité sur la vérification des supports à destination des commerciaux ;**
- **En aval, en renforçant les contrôles de la conformité, qui ne doivent pas se limiter à la complétude formelle des dossiers (ex. : bulletins de souscription datés et signés par les clients, présence des pièces justificatives, etc.) mais également inclure un contrôle visant à s'assurer que les conditions permettant de fournir un conseil en investissement étaient réunies et que ce conseil était effectivement adéquat.**
- **S'agissant plus spécifiquement de MIF2 et de la gouvernance des produits, en vérifiant les conditions et modalités d'élaboration et de réexamen périodique du dispositif de gouvernance des instruments financiers afin d'identifier tout risque de manquement aux obligations en la matière (notamment la définition et le respect du « marché-cible »), comme le prévoit le nouvel article 313-23 du règlement général de l'AMF.**

---

<sup>34</sup> Le montant d'investissement en TSR qui ne doit pas excéder 20% des avoirs financiers du client ; l'accord préalable de la Conformité pour la souscription de SCPI par des personnes âgées de plus de 80 ans; l'antériorité maximale de 2 ans du questionnaire de connaissance client lors de la souscription.