



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n°10 du 24 octobre 2022**

Procédure n° 21-10

Décision n° 10

**Personne(s) mise(s) en cause :**

- Salzillo Finance  
Société à responsabilité limitée  
Immatriculée au RCS de Vienne sous le numéro 494 010 614  
Dont le siège social est 31 Route des Grailles, 38300 Succieu  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile chez son conseil Me Johann Lissowski du cabinet Lissowski Avocats,  
3, rue Anatole de la Forge, 75017, Paris.
  
- Jean Salzillo  
Né [...] à [...]  
Demeurant à [...]  
Ayant élu domicile chez son conseil Me Johann Lissowski du cabinet Lissowski Avocats,  
3, rue Anatole de la Forge, 75017, Paris.

La 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-15, L. 621-17, L. 541-1, L. 541-8-1, R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 325-5, 325-8, 325-7, 325-12, 325-27, 325-12-5 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 30 septembre 2022 :

- M. Aurélien Hamelle, en son rapport ;
- Mme Géraldine Marteau, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Salzillo Finance représentée par M. Jean Salzillo, son représentant légal et assistée par Me Johann Lissowski avocat au cabinet Lissowski Avocats ;
- M. Jean Salzillo, assisté par son conseil Me Johann Lissowski, avocat au cabinet Lissowski Avocats ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS**

Salzillo Finance (ci-après, « **Salzillo** ») est une société à responsabilité limitée immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Vienne. Elle était enregistrée entre le 2 avril 2007 et le 7 janvier 2022 à l'Organisme pour le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ci-après, « **I'ORIAS** ») en tant que conseiller en investissements financiers (ci-après, « **CIF** ») et était adhérente à la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine au moment des faits. Elle dispose également du statut de courtier en assurance et en réassurance et de mandataire non exclusif en opérations de banque et en services de paiement.

La société Salzillo est dirigée par M. Jean Salzillo.

Au cours des exercices 2020 et 2021, Salzillo a réalisé un chiffre d'affaires de respectivement 262 957 euros et 98 016 euros et un résultat net comptable de respectivement 36 328 euros et de 406 868 euros.

Entre mars 2017 et juillet 2020 Salzillo a notamment commercialisé (i.) l'offre Vivat Multitalent consistant en la souscription d'obligations émises par la société Multitalent AG établie au Lieschenstein permettant de financer des projets de construction ; (ii.) l'offre Guyane Agricole qui consiste en la souscription d'actions de sociétés par actions simplifiée (ci-après, « **SAS** ») permettant de bénéficier du dispositif de défiscalisation « Girardin » ; (iii.) l'offre Mozaik Red 2025 correspondant à la souscription des obligations émises par la société de droit luxembourgeois Mutual Colors pour financer la création de la holding Red Capital réalisant des investissements immobiliers et enfin, (iv.) l'offre Altipierre consistant en la souscription de parts sociales de sociétés en commandite simple investissant dans des projets immobiliers.

## **PROCÉDURE**

Le 30 décembre 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Salzillo de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté sur la commercialisation des offres Vivat Multitalent, Guyane Agricole, Mozaik Red 2025 et Altipierre entre mars 2017 et juillet 2020 et donné lieu à l'établissement d'un rapport du 5 février 2021.

Le rapport de contrôle a été adressé à Salzillo et M. Salzillo par lettre du 5 février 2021 les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettre du 7 mars 2021 Salzillo et M. Salzillo ont déposé leurs observations.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 13 juillet 2021, de notifier des griefs à Salzillo et M. Salzillo.

Les notifications de griefs ont été adressées respectivement à Salzillo et à M. Salzillo par lettres du 13 juillet 2021.

Il est reproché à Salzillo :

- la communication à des clients et prospects d'informations ne présentant pas un contenu exact, clair et non trompeur concernant les offres Vivat Multitalent Exclusive, Vivat Multitalent Prestige et Vivat Multitalent Prime, dans des rapports écrits, des déclarations d'adéquation, une plaquette publicitaire et des courriels, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier et de l'article 325-12 I et II du règlement général de l'AMF ;
- la communication à ses clients et prospects d'informations ne présentant pas un contenu exact, clair et non trompeur concernant la souscription aux actions des SAS Guyane Agricole dans des rapports écrits, des déclarations d'adéquation et une plaquette de présentation, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier et des articles 325-5 et 325-12 I et II du règlement général de l'AMF ;

- la communication d'informations ne présentant pas un contenu clair, exact, et non trompeur concernant l'offre Mozaik Red 2025 en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF;
- un manquement à son obligation de se comporter avec loyauté et d'agir avec soin et diligence au mieux des intérêts de ses clients en proposant à trois clients de souscrire aux obligations émises par Multitalent AG alors qu'elles n'apparaissaient pas adaptées et proportionnées à leur profil et que Salzillo aurait dû s'abstenir de formuler une recommandation, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier et de l'article 325-8 IX du règlement général de l'AMF ;
- un manquement à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux les intérêts de ses clients en conservant dans les dossiers des formulations destinées à laisser penser qu'elle n'avait pas formulé de recommandations d'investissement à deux clients, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 1° du code monétaire et financier ;
- l'absence de formalisation dans un rapport écrit de ses conseils concernant la souscription à l'émission obligataire Mozaik Red 2025 en méconnaissance des dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF ;
- un manquement à son obligation d'agir avec soin et diligence au mieux de l'intérêt de ses clients, en ne réalisant pas les diligences nécessaires lui permettant de comprendre la nature et les caractéristiques des parts de SCS Altipierre, de clarifier la raison pour laquelle les comptes bancaires de la société Stonehedge centralisaient les sommes versées par la clientèle, d'éclaircir les incohérences textuelles figurant sur les bulletins de souscription signés par les clients et d'obtenir des explications sur l'absence de dépôt des comptes annuels de la société Stonehedge, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier ;
- l'absence d'adéquation des parts de SCS Altipierre conseillées aux besoins et objectifs du client en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier.

Les manquements précités sont également reprochés à M. Salzillo en sa qualité de gérant de Salzillo au moment des faits.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 13 juillet 2021 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 22 juillet 2021, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Ute Meyenberg en qualité de rapporteur.

Par lettre du 6 août 2021, Salzillo et M. Salzillo ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par décision du 21 octobre 2021, le président de la commission des sanctions a désigné M. Aurélien Hamelle en qualité de rapporteur, en remplacement de Mme Ute Meyenberg.

Par lettre du 28 octobre 2021, Salzillo et M. Salzillo ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 14 septembre 2021, Salzillo et M. Salzillo ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

Salzillo et M. Salzillo ont été entendus par le rapporteur le 28 avril 2022, et, à la suite de leurs auditions, ont déposé des pièces complémentaires le 1<sup>er</sup> et le 4 mai 2022.

Le rapporteur a déposé son rapport le 14 juin 2022.

Par lettres du 16 juin 2022 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Salzillo et M. Salzillo ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 30 septembre 2022 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Salzillo et M. Salzillo n'ont pas déposé d'observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettres du 19 juillet 2022, Salzillo et M. Salzillo ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 30 septembre 2022 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur le moyen de procédure**

#### **1. Présentation du moyen**

1. Les mis en cause soutiennent que les contrôleurs ont méconnu le principe de loyauté prévu au point 1.5 de la charte des contrôles et ont rédigé leur rapport de manière partielle. Ils indiquent avoir adressé des observations écrites en réponse au rapport préliminaire de contrôle et relèvent que le rapport définitif est « *en tout point identique* » au rapport préliminaire. Ils considèrent que les notifications de griefs se contentent d'une reprise succincte de leurs observations de sorte que les contrôleurs auraient occulté des éléments à décharge et privé Salzillo d'une chance de ne pas être renvoyée devant la commission des sanctions.

#### **2. Examen du moyen**

2. Si le principe des droits de la défense ne s'applique qu'à compter de la notification de griefs, les contrôles doivent néanmoins se dérouler de manière loyale dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés.
3. En application du principe de loyauté, les contrôleurs doivent verser au dossier tous les éléments à charge et à décharge qui seront ensuite mis à disposition des personnes mises en cause dès l'ouverture, par la notification de griefs, de la phase contradictoire.
4. En l'espèce, les mis en cause n'apportent aucun élément de nature à établir que les contrôleurs, manquant à leur devoir de loyauté, auraient réalisé leurs investigations d'une manière partielle, en méconnaissance de la charte des contrôles. En outre, tous les éléments recueillis par les contrôleurs auprès des mis en cause ont été versés au dossier de contrôle. Les mis en cause ont pu faire valoir leurs arguments pendant le contrôle, puis en réponse au rapport de contrôle. A compter de la saisine de la commission des sanctions, ils ont eu accès à l'ensemble des pièces du dossier et ont pu déposer des observations en réponse aux notifications de griefs.
5. Ainsi, la simple reprise par la notification de griefs des constats figurant dans le rapport de contrôle ne permet pas d'établir une quelconque déloyauté des contrôleurs et de caractériser une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des mis en cause.
6. Par conséquent, le moyen tiré de l'atteinte au principe de loyauté doit être écarté.

## II. Sur les griefs notifiés

### 1. Sur les griefs tirés de l'absence de communication d'informations exactes, claires et non trompeuses

#### 1.1. Sur l'information relative à l'offre Vivat Multitalent

##### a) Notifications de griefs

7. Il est reproché à Salzillo de ne pas avoir communiqué une information exacte, claire et non trompeuse sur les offres Vivat Multitalent Exclusive, Vivat Multitalent Prestige et Vivat Multitalent Prime (ci-après, les « **obligations Vivat** ») dans des déclarations d'adéquation (parfois appelées « rapports écrits »), dans une plaquette publicitaire et dans six courriels, en méconnaissance des dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-12, I et II du règlement général de l'AMF.
8. Concernant les déclarations d'adéquation, les notifications de griefs indiquent que ces documents ne mentionnent pas, même sous une forme synthétique, de nombreux risques décrits dans le prospectus. Ainsi, Salzillo n'aurait pas indiqué que l'émetteur du produit faisait face à une situation de surendettement, à un risque de cessation des paiements et avait une activité opérationnelle réduite. Elle n'aurait pas non plus recopié la deuxième phrase du résumé du prospectus selon laquelle « *l'émetteur ne fait pas partie d'un système de garantie et est arithmétiquement surendetté au moment de la rédaction du Prospectus* », qui démontre l'absence de garantie souscrite par l'émetteur et l'endettement arithmétique dont il faisait l'objet. Enfin, les notifications de griefs précisent que les déclarations d'adéquations ne mentionnent pas les commentaires des commissaires aux comptes faisant pourtant état d'une incertitude quant à l'évaluation de la valeur des actifs de l'émetteur et de son surendettement arithmétique.
9. Concernant la plaquette publicitaire, les notifications de griefs indiquent que la plaquette intitulée « *Multitalent AG l'univers des produits* » présente les risques de façon déséquilibrée et indique à tort que la société Vivat Verwaltungs GmbH est agent payeur et établissement dépositaire, ce qui est contredit par le prospectus.
10. Concernant les courriels, les notifications de griefs relèvent que Salzillo a adressé à ses clients des courriels contenant des informations inexacts et trompeuses concernant les agréments obtenus par la société Vivat et les obligations commercialisées, leurs risques et le fait que M. Salzillo était actionnaire de Multitalent AG.

##### b) Observations des mis en cause

11. Les mis en cause contestent le manquement reproché.
12. Concernant les déclarations d'adéquation, ils soutiennent qu'elles mentionnaient le risque de cessation des paiements et que le fait qu'elles ne reproduisaient pas la phrase selon laquelle « *l'Emetteur est arithmétiquement surendetté au moment de la rédaction du prospectus* » ne permet pas d'établir un manquement à l'obligation de communiquer une information claire, exacte et non trompeuse. Selon les mis en cause, si le résumé du prospectus indique bien que l'émetteur est arithmétiquement endetté, il indique également « *qu'il exist[ait] une prévision favorable quant à la pérennité de l'entreprise* ». Ils estiment que ces deux constats s'annulent, de sorte qu'il n'était pas nécessaire de citer *in extenso* le prospectus. Ils indiquent que le surendettement arithmétique de l'émetteur ne signifie pas qu'il soit proche de la cessation des paiements mais que « *les frais d'émission et de commercialisation afférents aux obligations ont été subis pendant la première année et demi d'exercice de l'émetteur et que les produits attendus ou espérés [...] ne se matérialiseront qu'à un moment ultérieur* ». Ils affirment que cette information figurait dans une notice d'information remise aux clients et considèrent par ailleurs avoir dûment informé les clients de tous les risques afférents aux produits dès lors que les autres risques figuraient dans le prospectus.
13. Concernant la plaquette publicitaire, ils soutiennent que la jurisprudence de la commission des sanctions, selon laquelle l'information remise au client par un CIF doit présenter un contenu exact, clair et non trompeur même s'il n'en est pas l'auteur doit être nuancée, dès lors que la plaquette critiquée s'inscrivait dans un dossier complet remis aux investisseurs qui comprenait notamment le prospectus énumérant les risques. Ils indiquent que Salzillo avait également remis un rapport écrit qui décrivait les principaux risques.

14. Concernant les courriels, les mis en cause reconnaissent l'« *inexactitude sémantique* » concernant l'agrément par des autorités européennes des obligations commercialisées, mais soutiennent qu'elle est négligeable. Les mis en cause indiquent que Multitalent AG a obtenu un visa de la FMA sur sa demande de passeport européen et que l'AMF a validé l'offre de l'émetteur, ce qui constitue selon eux « *un gage de sécurité et de fiabilité au moins égal à celui constitué par un agrément* » et justifie que la mention selon laquelle « *Vivat est enregistrée à la FMA et détient le passeport européen et pour chaque produit et nouvelle obligation émise cette dernière est enregistrée à l'AMF* » est exacte. Ils reconnaissent avoir commis une erreur en indiquant que Multitalent AG était un FIA mais considèrent que cette erreur est négligeable. Enfin, ils soutiennent que M. Salzillo est « *actionnaire du groupe Vivat* » dans la mesure où il fait partie du club Eventus lui-même actionnaire à hauteur de 10% de Multitalent AG.

c) Textes applicables

15. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 18 octobre 2018 et le 20 juin 2020 et seront donc analysés à la lumière des textes alors applicables.
16. L'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018 dispose : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : [...] / 8° Veiller à ce que toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles ;* ».
17. L'article 325-12 I et II du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur depuis le 8 juin 2018 dispose : « *I. - Le conseiller en investissements financiers veille à ce que les informations mentionnées au 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier qu'il adresse ou diffuse à des clients existants ou potentiels remplissent les conditions prévues par le présent article. / II. - Le conseiller en investissements financiers veille à ce que les informations visées au I respectent les conditions suivantes : / 1. Elles sont exactes et indiquent toujours correctement et d'une manière bien en évidence tout risque pertinent lorsqu'elles se réfèrent à un avantage potentiel d'un service d'investissement ou d'un instrument financier ; / 2. Lorsqu'elles mentionnent les risques pertinents, cette mention utilise une police d'une taille au moins égale à celle employée de manière prédominante dans les informations communiquées et la mise en page met cette mention en évidence ; / 3. Elles sont suffisantes et présentées d'une manière compréhensible par le membre moyen du groupe auquel elles s'adressent ou auquel il est probable qu'elles parviennent ; / 4. Elles ne travestissent, ne minimisent, ni n'occulent des éléments, déclarations ou avertissements importants ; / 5. Elles sont présentées dans une seule langue sur tous les supports et dans tous les matériels publicitaires remis à chaque client, sauf si le client a accepté de les recevoir dans plusieurs langues ; / 6. Elles sont à jour et adaptées au mode de communication utilisé.* ».

d) Examen du grief

18. Salzillo était à l'époque des faits inscrite en tant que CIF sur le registre tenu par l'ORIAS et ne conteste pas avoir agi en cette qualité en fournissant à ses clients un service de conseil en investissement à l'occasion de la commercialisation des obligations Vivat.
19. Pour apprécier la qualité de l'information transmise par Salzillo à ses clients, il convient d'analyser les différents supports d'information indépendamment les uns des autres, chacun d'entre eux devant répondre, par lui-même, aux prescriptions législatives et réglementaires.
20. En l'espèce, les notifications de griefs critiquent la qualité de l'information figurant dans les déclarations d'adéquation, dans une plaquette promotionnelle et dans six courriels. Ces documents seront successivement analysés.

. Les déclarations d'adéquation

21. Selon les notifications de griefs, les déclarations d'adéquation fournissent une présentation incomplète des risques détaillés dans la section intitulée « *risques associés* » du prospectus, du risque de cessation des paiements et des commentaires formulés par le commissaire aux comptes de l'émetteur.

22. Le résumé du prospectus des offres commercialisées dresse une liste des « *risques associés* » à un investissement dans les obligations Vivat parmi lesquelles figurent le risque de concentration, le risque de conflit d'intérêts, les risques liés aux externalisations nécessaires des processus, le risque de cessation des paiements par l'agent payeur et le risque lié à la détention de l'intégralité du capital social de l'émetteur par un actionnaire unique (ci-après, les « **autres risques** »).
23. Or, les déclarations d'adéquation remises à six des huit clients (Mme A, M. B, M. C, M. [...], M. [...] et Mme D) de l'échantillon ne mentionnaient pas les risques précités. Ainsi l'information communiquée à ces clients était incomplète.
24. La circonstance que l'absence de ces risques résulte d'une négligence n'a pas d'influence sur la caractérisation du grief.
25. S'agissant du risque de cessation des paiements, la section intitulée « *D - Risques associés* » du résumé du prospectus indique qu'« *il existe un risque de cessation de paiements de l'Émetteur, par ex. du fait d'une aggravation de sa situation de trésorerie pour une raison ou pour une autre. L'Émetteur ne fait pas partie d'un système de garantie et est arithmétiquement surendetté au moment de la rédaction du Prospectus. Il n'a pas été pris de mesures de redressement, cependant, au moment d'éditer le présent Prospectus, il existe une prévision favorable quant à la pérennité de l'entreprise* ». Les conditions définitives de chacune des offres reprennent cette mention à l'exception de la dernière phrase.
26. Si les déclarations d'adéquation remises à deux des huit clients (M. E, M. [...]) de l'échantillon mentionnent le risque de cessation des paiements et détaillent les conséquences pour l'investisseur, aucune ne mentionne qu'il ne fait pas partie d'un système de garantie, et qu'au moment de la rédaction du prospectus, l'émetteur est arithmétiquement surendetté.
27. S'agissant des commentaires formulés par le commissaire aux comptes, la section B.10 intitulée « *Eventuelles restrictions dans la confirmation de l'historique des informations financières* » du résumé du prospectus, ainsi que les « *conditions définitives* » des offres indiquent que les commissaires aux comptes de l'émetteur ont validé les comptes mais ont mis en exergue une incertitude sur la valeur des actifs de l'émetteur et son endettement arithmétique.
28. Or, aucune des déclarations d'adéquation remises aux clients de l'échantillon ne fait état des commentaires du commissaire aux comptes sur la situation financière de l'émetteur des obligations Vivat, ce que les mis en cause ne contestent pas.
29. Il s'ensuit que les déclarations d'adéquation remises aux clients de l'échantillon à l'exception de celles remises à deux d'entre eux ne présentaient pas une information exacte, claire et non trompeuse sur les autres risques détaillés dans la partie « *risques associés* » du prospectus et que celles remises aux huit clients de l'échantillon ne présentaient pas une information exacte, claire et non trompeuse sur le risque de cessation des paiements et les commentaires formulés par le commissaire aux comptes de l'émetteur.

. *La plaquette promotionnelle*

30. La troisième page de la plaquette intitulée « *Multitalent AG L'univers des produits* » présente les caractéristiques des obligations, met en évidence le taux d'intérêt de chacune des offres mais ne mentionne pas les risques du produit. Cette plaquette ne fait état que du risque de perte en capital en bas de la dernière page de la plaquette et renvoie à d'autres documents pour une présentation plus complète des risques.
31. Par ailleurs, bien que le résumé du prospectus indique que Verwaltungs GmbH « *ne dispose, entre autres (selon les juridictions) ni d'une habilitation de la part d'une autorité officielle ni d'une surveillance de par un statut de banque ou d'institution financière, ni d'une participation à un quelconque système de garantie* », la plaquette indique que cette société serait un « *agent payeur et [un] établissement dépositaire* » Or, aucun des éléments communiqués par Salzillo et notamment le certificat d'approbation du prospectus de Multitalent AG ne permet

d'établir que la société Verwaltungs GmbH disposait d'une autorisation pour exercer une activité de dépositaire. L'information figurant dans le prospectus était donc inexacte.

32. Il s'ensuit que la plaquette intitulée « *Multitalent AG L'univers des produits* » présente une information incomplète, déséquilibrée, inexacte et trompeuse.

. *Les courriels adressés aux clients*

33. Les six courriels mentionnés par les notifications de griefs contiennent des informations relatives à l'agrément dont bénéficieraient les obligations Vivat, à la qualité de FIA de Multitalent AG, aux liens entre M. Salzillo et Multitalent AG et aux risques inhérents aux obligations Vivat. Ces courriels seront successivement analysés.
34. Dans les courriels du 22 octobre 2018, du 2 avril 2019 et du 28 août 2019, Salzillo a indiqué à ses clients que « *les investissements [dans les obligations Vivat] se font par le biais d'obligations agréées par les autorités européennes* », que « *Vivat est enregistré au FMA et détient le passeport européen et pour chaque produit et nouvelle obligation émise cette dernière est enregistrée à l'AMF* » et que « *La Société VIVAT est agréée auprès de l'Europe et a obtenu son passeport européen pour la commercialisation de ses produits. [...] En France il est enregistré par l'AMF* ».
35. Or, les obligations commercialisées par Salzillo ne sont pas des titres agréés par une autorité européenne et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement par l'AMF.
36. Contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, il résulte des dispositions de l'article 2 du règlement (UE) 2017/1129 relatif au prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières, que l'approbation du prospectus réalisée dans le cadre de la procédure de passeport européen correspond à « *l'acte positif à l'issue de l'examen par l'autorité compétente de l'État membre d'origine visant à déterminer si le prospectus est complet, si les informations qu'il contient sont cohérentes et s'il est compréhensible* ». Dès lors, les mis en cause ne peuvent prétendre que « *l'approbation du prospectus est un gage de sécurité et de fiabilité au moins égal à celui constitué par un agrément* ».
37. L'information communiquée dans ces courriels était inexacte, ce que les mis en cause ont confirmé, et dès lors trompeuse.
38. Dans un courriel du 22 mars 2019, Salzillo indique adresser à sa cliente « *le prospectus d'émission [...] apportant l'agrément de FIA* ». Or, Multitalent AG n'est pas un FIA, ce que les mis en cause reconnaissent dans leurs observations. Ainsi, l'information communiquée dans ce courriel était inexacte.
39. Dans un courriel adressé à un client le 11 novembre 2019, Salzillo indique qu'il a développé avec Multitalent AG « *un lien fort assurant à [ses] clients de bonnes sûretés sur leurs capitaux* » et qu'il y participait en tant qu'actionnaire. Or, il ressort du résumé du prospectus et des conditions définitives que l'actionnaire unique de Multitalent AG était M. [...].
40. Les mis en cause ne peuvent en outre prétendre d'une part, que la qualité d'actionnaire de Salzillo résulterait du fait que celui-ci était membre du club Eventus, lui-même actionnaire de Multitalent AG et d'autre part, que le Club Eventus est un comité regroupant des CIF et n'ayant pas de lien capitalistique avec Salzillo.
41. Aucun élément ne permet donc de démontrer que les liens créés entre les mis en cause et l'émetteur permettaient d'assurer au client de « *bonnes sûretés sur leurs capitaux* ». Ainsi l'information diffusée dans ce courriel était inexacte et trompeuse.
42. Enfin, dans un courriel du 4 mars 2020, Salzillo indique à une cliente : « *il me restait la solution Vivat sur 5 ans avec 8% d'intérêts trimestriels et c'est sans risques* ». Or, le résumé du prospectus et les conditions définitives concernant les obligations Vivat mentionnaient qu'elles comportaient un risque de perte partielle ou totale du capital.
43. Ainsi, l'information diffusée dans ce courriel était inexacte et trompeuse.

44. Il s'ensuit que Salzillo a communiqué dans des déclarations d'adéquation, une plaquette promotionnelle et des courriels relatifs aux obligations Vivat, des informations qui ne présentaient pas un contenu exact, clair et non trompeur de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier et 325-12 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

## **1.2. Sur l'information relative à l'offre Guyane Agricole**

### **a) Notifications de griefs**

45. Il est reproché à Salzillo de ne pas avoir communiqué une information claire, exacte et non trompeuse dans les déclarations d'adéquation (parfois appelées « rapport écrit ») remises à deux clients et dans une plaquette promotionnelle relatives à l'offre Guyane Agricole en méconnaissance des dispositions des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier, 325-5 et 325-12 du règlement général de l'AMF. Les notifications de griefs précisent que dans le cadre de la commercialisation de l'offre Guyane Agricole, Salzillo a recommandé à des clients d'investir dans les actions de la SAS Hmong Agricole proposées par Guyane Agricole dont la souscription permet aux investisseurs de bénéficier d'avantages fiscaux de type « *Girardin* ».
46. S'agissant des déclarations d'adéquations remises aux clients, les notifications de griefs indiquent que bien que Salzillo mentionne le risque de requalification fiscale, elles ne précisent néanmoins pas que la perte pour le client correspond au montant de l'avantage fiscal majoré d'éventuelles pénalités et que l'investissement est réalisé à fonds perdus de sorte que l'apport n'est jamais remboursé. En outre, Salzillo n'aurait pas fait mention des risques liés à la non-ségrégation des fonds qui transitent sur les comptes de la SAS Guyane Invest, une entité non régulée, gérée par Guyane Agricole et chargée d'affecter les souscriptions aux différentes sociétés constituées sous forme de SAS réalisant les investissements.
47. S'agissant de la plaquette promotionnelle, les notifications de griefs indiquent qu'elle présente de manière déséquilibrée et trompeuse le produit en affichant sa rentabilité dans une police de taille supérieure et en décrivant les risques par une formulation générale et imprécise.

### **b) Observations des mis en cause**

48. Les mis en cause contestent ce grief. Ils indiquent que selon les articles 217 (III) et 199 *undecies* B II 2°) du code général des impôts, la société Guyane Agricole était dispensée de la procédure d'agrément préalable délivré par le ministre chargé du budget. Ils affirment que la notice du produit indiquait que la mutualisation des fonds était mise en place pour limiter le risque de requalification de sorte que les clients étaient avertis du potentiel transit des fonds vers une société tierce. Ils estiment que Salzillo formulait des avertissements clairs dans ses rapports écrits et indiquent que le risque de perdre l'intégralité de l'investissement résultait du risque de requalification fiscale qui était clairement mentionné. Les mis en cause ajoutent que la majorité des clients étaient des clients avertis qui connaissaient le schéma fiscal de Guyane Agricole. Enfin, ils soutiennent que tous les risques étaient indiqués dans le rapport écrit et la notice du produit.

### **c) Textes applicables**

49. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 22 janvier 2018 et le 29 août 2019 et seront donc analysés à la lumière des textes alors applicables sous réserve d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
50. L'article 325-5 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur entre le 31 décembre 2007 et le 10 mai 2017 dispose : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur.* ».
51. L'article 325-5 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur entre le 11 mai 2017 et le 8 mars 2018 dispose : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur. / Le contenu des informations doit être conforme aux articles 314-10 à 314-17.* ».

52. L'article 325-5 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur entre le 9 mars 2018 et le 7 juin 2018 dispose : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, émises par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur. Elles sont présentées de manière équilibrée.* ».
53. Les dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF ont été reprises à compter du 8 juin 2018 à l'article 325-12 du règlement général de l'AMF cité au point 17. Ces dispositions ne sont pas moins sévères de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
54. Les dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier dans leurs versions en vigueur depuis le 3 janvier 2018 ont été précédemment reproduites au point 16 et il a été vu que ce texte n'a pas été modifié par des dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement. Il sera fait application des dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du AMF dans leur version en vigueur à l'époque des faits.

d) Examen du grief

55. En l'espèce, les notifications de griefs critiquent la qualité de l'information figurant dans deux déclarations d'adéquation et dans une plaquette promotionnelle. Ces documents seront successivement analysés.

. *Les déclarations d'adéquation*

56. Les déclarations d'adéquation remises aux deux clients de l'échantillon (M. E et M. C) détaillent sur deux pages les avantages de l'offre Guyane Agricole et ne contiennent que trois phrases relatives à la description du risque de requalification fiscale et des risques liés au fait que « *la loi Girardin impose que le bien soit loué pendant 5 ans à un seul locataire, et que les loyers doivent être entiers et consécutifs* ». La présentation des risques est donc déséquilibrée.
57. Concernant le risque de requalification fiscale, Salzillo se limite à indiquer que « *l'un des principaux risques encourus est la requalification par l'administration fiscale* » qui peut entraîner « *une perte de l'avantage fiscal procuré* » sans pour autant mentionner que le client est susceptible de perdre l'avantage fiscal reçu et de subir des pénalités de retard. Les déclarations d'adéquation ne mentionnent pas non plus que les investissements dans les dispositifs Girardin comme Guyane Agricole sont réalisés à fonds perdus et que les seuls gains résultent de l'avantage fiscal octroyé à l'investisseur.
58. Contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, le CIF doit délivrer une information complète, quand bien même celle-ci serait relative à une caractéristique inhérente au produit.
59. Enfin, il est établi au regard de la copie du chèque attachée au bulletin d'engagement de l'un des clients que les fonds investis par les clients sont encaissés par Guyane Invest, une société pouvant déterminer librement le projet auquel les fonds sont affectés bien que ne disposant d'aucun statut régulé. Or, cette information doit être communiquée aux clients dans la mesure où celui-ci encourt un risque de requalification fiscale si les fonds ne sont pas affectés à la SAS choisie par l'investisseur et que l'investissement n'est plus éligible au dispositif Girardin. Aucune des déclarations d'adéquation remise aux clients de l'échantillon ne fait état de ce risque.
60. Le fait que Guyane Invest soit dispensée de l'obtention d'un agrément est indifférent dès lors que le transfert de fonds à une entité non régulée accroît le risque de requalification fiscale pris par l'investisseur.
61. Ainsi la présentation des risques faite par Salzillo dans les déclarations d'adéquation remises aux clients de l'échantillon était incomplète et déséquilibrée.

. *La plaquette promotionnelle*

62. La plaquette promotionnelle présente l'offre Guyane Agricole, le mécanisme de l'investissement, le dispositif Girardin ainsi que le contexte agricole guyanais. Elle indique à deux reprises dans une police de taille identique à celle utilisée dans le reste de la plaquette que l'investissement est réalisé à fonds perdus et contient sur la dernière page un avertissement indiquant « *Tout investissement quel qu'il soit comporte toujours un risque significatif. De*

ce fait l'investisseur doit s'assurer au préalable que ses ressources financières seront suffisantes pour lui permettre d'assumer ce risque. ». Néanmoins, cette plaquette présente à deux reprises dans une police de taille supérieure au reste du document la rentabilité attendue de l'investissement et « *les gains en pouvoir d'achat* » que peut obtenir l'investisseur.

63. Il résulte de ces éléments que la plaquette promotionnelle Guyane Agricole mettait substantiellement en avant les avantages du produit et présentait les risques de façon sensiblement moins apparente de sorte que l'information communiquée était déséquilibrée.
64. Il s'ensuit que Salzillo n'a pas communiqué une information exacte, claire et non trompeuse dans des déclarations d'adéquation et dans une plaquette promotionnelle relative à l'offre Guyane Agricole. Le manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier, 325-5 et 325-12 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé.

### **1.3. Sur l'information relative à l'offre Mozaik Red 2025**

#### a) Notifications de griefs

65. Il est reproché à Salzillo de ne pas avoir communiqué une information exacte, claire et non trompeuse dans une fiche produit et dans le prospectus de l'obligation Mozaik Red 2025 en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.
66. Les notifications de griefs indiquent tout d'abord que dans le cadre de la commercialisation de ce produit, Salzillo a fourni une recommandation personnalisée et un service de conseil en investissement définis aux articles 314-43 du règlement général de l'AMF et D. 321-1 du code monétaire et financier. A cet égard, elles relèvent que Salzillo a perçu de la part de l'émetteur des commissions correspondant à 7% des montants souscrits par les clients, soit une rémunération identique à celle perçue dans le cadre de la commercialisation des autres offres analysées pendant le contrôle. En outre, il ressort des bulletins d'adhésion au Mozaik Business Club, du bulletin de souscription, des déclarations des clients interrogés par la mission de contrôle et des courriels collectés lors du contrôle que l'émission obligataire Mozaik Red 2025 avait été recommandée par Salzillo à ses clients.
67. Les notifications de griefs précisent ensuite qu'aucun des documents de l'émetteur remis par Salzillo à ses clients ne présente les risques du produit. Elles ajoutent qu'ils indiquent à tort que les investissements sont réalisés « *en partenariat directs et indirects avec le Groupe Caisse des Dépôts et Consignations* » et que « *les risques sont nuls car la CDC est caution* ».

#### b) Observations des mis en cause

68. Les mis en cause contestent ce grief et soutiennent que Salzillo n'a pas fourni un service de conseil en investissement. Ils rappellent que celui-ci consiste en la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande soit à l'initiative du prestataire de services d'investissement et que la fourniture d'une information à la demande du client ne peut être qualifiée de conseil en investissement. Ils estiment que si le prestataire « *n'oriente pas le client vers une décision d'investissement, et donc ne délivre pas une recommandation en opportunité, il ne fournit pas un conseil en investissement* ». Ils soulignent que les courriels visés par les notifications de griefs concernent des clients qui ne font pas partie de l'échantillon. Selon les mis en cause, aucun des éléments exposés par les notifications de griefs ne permet d'établir que Salzillo a fourni une recommandation personnalisée.

#### c) Textes applicables

69. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 13 et le 23 mars 2017 et seront donc analysés à la lumière des textes alors applicables sous réserve d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
70. Les dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur entre le 13 mars 2017 et le 23 mars 2017 ont été citées aux points 52 et suivants et il été vu qu'il n'existait pas de dispositions entrées en vigueur postérieurement susceptibles de s'appliquer de manière rétroactive.

71. Il convient également de citer les textes relatifs au conseil en investissement.
72. L'article L. 321-1 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 dispose : « *Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et comprennent les services et activités suivants : [...] / 5. Le conseil en investissement ; / [...] Un décret précise la définition de ces services [...]* ».
73. L'article D. 321-1 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 dispose : « *Les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 sont définis comme suit : / [...] 5. Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers [...]* ». ».
74. L'article 314-43 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 19 décembre 2016 au 2 janvier 2018 dispose : « *En application du 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, une recommandation est personnalisée lorsqu'elle est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou de sa qualité de représentant d'un investisseur ou investisseur potentiel. / Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre de cette personne, et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes : / L'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier ; / L'exercice ou le non-exercice du droit conféré par un instrument financier particulier d'acheter, de vendre, de souscrire, d'échanger ou de rembourser un instrument financier. / Une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution ou destinée au public. ».*
75. Les dispositions de l'article 314-43 du règlement général de l'AMF ont été abrogées par l'arrêté du 20 décembre 2017 et figurent désormais à l'article 9 du règlement délégué (UE) n° 2017/565, dont les termes ne sont pas moins sévères.

d) Examen du grief

. *Sur l'activité exercée par Salzillo*

76. Il résulte de la combinaison des articles D. 321-1 5° du code monétaire et financier et 314-43 du règlement général de l'AMF précités que le conseil en investissement se caractérise par la fourniture à un tiers d'une recommandation personnalisée concernant une ou plusieurs transactions portant sur un instrument financier.
77. En l'espèce, s'agissant d'abord de la nature des produits recommandés, Salzillo a confirmé que sa mission consistait à rechercher des investisseurs afin qu'ils adhèrent au Mozaik Business Club et qu'ils souscrivent aux obligations Mozaik Red 2025 lesquelles sont des titres de créance et constituent des instruments financiers.
78. S'agissant ensuite de la fourniture de recommandations personnalisées, il convient de relever que les bulletins d'adhésion au Mozaik Business Club signés par les trois clients de l'échantillon indiquent « *avant toute décision d'investissement [ils] s'engag[ent] à les soumettre à [leur] conseiller afin de vérifier leur compatibilité avec la structure globale de [leurs] investissements* » et « *Mozaik Business Club* » présente des opérations d'investissement susceptibles de présenter un risque de liquidité [...] [ils] s'engag[ent] à les soumettre à [leur] conseiller afin de vérifier leur compatibilité avec [leurs] besoins de trésorerie sur la période d'investissement des opérations ». Les bulletins de souscriptions des obligations Mozaik Red 2025 précisent quant à eux « *j'ai consulté mon conseiller et évalué avec lui les risques de mon investissement et sa compatibilité avec le reste de mon patrimoine* ». En outre, il ressort des échanges entre la mission de contrôle et les clients de Salzillo que deux des clients de l'échantillon (M. G et Mme H) ont confirmé que les obligations Mozaik Red 2025 leur ont été présentées par Salzillo lors d'un rendez-vous au cours duquel ils ont été incités à y souscrire.
79. Par ailleurs, dans le cadre de la commercialisation de ce produit, Salzillo a perçu 21 350 euros de commissions correspondant à 7% des sommes investies par ses clients, et donc une commission dont le montant est équivalent à celui perçu dans le cadre de la distribution des autres offres que Salzillo a commercialisées.

80. L'absence de convention de distribution alléguée par Salzillo ne permet pas d'exclure la fourniture de recommandations personnalisées aux clients de l'échantillon dès lors que Salzillo a également affirmé au cours de la procédure que la commission de 7% qu'elle percevait dans le cadre de la commercialisation des obligations Mozaik Red 2025 était reversée à la structure d'agent commercial de M. Salzillo et qu'elle pensait avoir signé une convention avec l'émetteur.
81. Enfin, il ressort des déclarations de Salzillo lors de son audition par le rapporteur qu'elle avait pour mission de faire adhérer des clients au Mozaik Business Club afin de leur faire souscrire les obligations Mozaik Red 2025. Dans ce cadre, Salzillo a présenté ce produit à ses clients qui étaient invités à souscrire directement via un lien qu'il leur avait communiqué. Elle a également précisé que « *le site ne fonctionnait pas, [qu'elle a] donc dû [se] déplacer auprès des clients pour lui faire signer le bulletin d'adhésion* » et qu'elle s'est « *retrouvée dans le conseil en investissement financier parce que le site ne fonctionnait pas* ». Dès lors, Salzillo ne peut désormais soutenir de manière crédible que son rôle était limité à la fourniture d'informations à la demande de ses clients.
82. Bien que les courriels du 27 janvier 2017, 23 mars 2017 et 31 mars 2017, auxquels les notifications de griefs font référence, n'aient pas été adressés à des clients de l'échantillon, ils montrent que la pratique de Salzillo était de fournir des recommandations personnalisées dans le cadre de la commercialisation des obligations Mozaik Red 2025.
83. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que Salzillo a fourni aux clients de l'échantillon des recommandations personnalisées portant sur des instruments financiers. Par conséquent, Salzillo a fourni aux clients de l'échantillon un service de conseil en investissement.

. *Sur la qualité de l'information communiquée*

84. En premier lieu, la fiche produit de l'obligation Mozaik Red 2025 précise sa maturité, son taux d'intérêt, le fait que sa souscription est réservée aux adhérents du Mozaik Business Club, qu'elle a pour objet le financement d'acquisitions et de promotions immobilières et que les investissements sont réalisés en partenariat avec la Caisse des dépôts et des consignations (ci-après « **CDC** »). Ce document indique également que « *le financement des opérations « logements sociaux et logements sociaux sénior » s'inscrivent dans le contexte d'un contrat cadre entre le promoteur et la CDC et / ou une de ses filiales* ». Or, dans une réponse annexée au rapport de contrôle, la CDC a confirmé n'avoir aucun lien avec « *Mutual Colors* », « *Mutual Colors Capital Partners* », « *Red* » ou « *Red Estate Development* ». L'information communiquée est donc erronée.
85. La fiche produit liste par ailleurs les avantages de l'investissement en précisant que le taux est garanti « *par contrat et contre-garanti par couverture assurance loyers impayés ou chiffre d'affaires annuel pendant huit ans* » et que l'investisseur bénéficie d'une garantie du capital à échéance. Toutefois, cette fiche produit ne mentionne pas les risques liés à cet investissement. Ainsi, la fiche produit ne présente pas une information exacte, claire et non trompeuse.
86. En second lieu, le prospectus de l'émission obligataire Mozaik Red 2025 indique le montant de l'émission, sa durée, son taux d'intérêt. Il détaille l'activité de l'émetteur mais ne contient aucune information sur les risques d'un investissement dans ces obligations. Ainsi, ce prospectus ne présente pas un caractère exact, clair et non trompeur.
87. Il s'ensuit que Salzillo n'a pas communiqué une information exacte, claire et non trompeuse dans la fiche produit et le prospectus de l'obligation Mozaik Red 2025 de sorte que le manquement aux dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

## 2. Sur les griefs relatifs à l'absence d'adéquation des offres Vivat Multitalent au profil des clients

### 2.1. Sur le grief relatif à l'inadéquation des produits Vivat Multitalent au profil des clients

#### a) Notifications de griefs

88. Il est reproché à Salzillo d'avoir manqué à son obligation de se comporter avec loyauté et d'agir avec soin et diligence au mieux de l'intérêt des clients en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 1° du code monétaire et financier et de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF. Les notifications de griefs précisent que Salzillo a recommandé à trois clients de souscrire aux obligations Vivat alors que ces produits n'étaient pas adaptés à leurs profil et objectifs. Elles relèvent que ces clients étaient inexpérimentés, avaient une faible tolérance aux risques et une faible capacité à subir des pertes et que l'investissement recommandé était inadapté au regard de l'horizon d'investissement et du montant investi. Elles indiquent que Salzillo aurait dû s'abstenir de recommander ce produit.

#### b) Observations des mis en cause

89. Les mis en cause contestent ce grief. Ils affirment avoir recommandé des obligations qui sont généralement des produits à faibles risques. Ils indiquent que ce produit a été souscrit par une cliente, Mme A, qui n'a pas une tolérance zéro aux risques et qui dispose d'une connaissance parfaite du fonctionnement des obligations. Ils nient avoir formulé une recommandation personnalisée et indiquent que si Salzillo a conclu à un résultat de vérification négatif, cette cliente a tout de même souhaité investir dans ces obligations. Les mis en cause soulignent qu'ils n'ont « *jamais dit que [Salzillo] n'avait pas prodigué une prestation de conseil en investissement sur le client A sur ce produit en particulier* » mais qu'« *en analysant l'adéquation du profil de Madame A au produit, [Salzillo] en a conclu que ce produit n'était pas adapté à [cette] cliente* ». Ils indiquent que la souscription de cette cliente ne représente pas 50% de son patrimoine dès lors qu'il ressort du rapport écrit que celui-ci est estimé entre 100 000 et 300 000 euros.

90. Concernant le client, M. B, les mis en cause soutiennent tout à la fois dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs que Salzillo « *n'a jamais dit qu'elle n'avait pas prodigué une prestation de conseil en investissement sur le client B sur ce produit* », et que Salzillo « *n'a pas proposé ces produits à M. B* » et qu'après avoir procédé au test d'adéquation, Salzillo a conclu à un résultat de vérification négatif et a décidé de ne pas lui recommander le produit. Ils affirment que ce client a néanmoins souhaité investir dans les obligations Vivat et qu'il avait indiqué dans un courrier adressé au CIF avoir conscience que la souscription de ces produits induisait des risques dont il acceptait les conséquences.

91. Concernant enfin la cliente, Mme D, les mis en cause soutiennent que l'investissement qui lui a été recommandé était partiellement en adéquation avec son profil et soulignent que le père de cette cliente avait indiqué dans un courrier adressé à Salzillo que sa fille avait pris ses décisions en connaissance de cause et avait accepté le risque de perte en capital.

#### c) Textes applicables

92. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 15 octobre 2019 et le 26 octobre 2019 et seront donc analysés à la lumière des textes alors applicables sous réserve d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

93. L'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur entre le 24 octobre 2010 et le 3 janvier 2018, non modifié sur ce point depuis, dispose : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : [...] / 2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».

94. L'article 325-8 IX du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 8 juin 2018 dispose : « *Le conseiller en investissements financiers s'abstient de recommander lorsque aucun des services ou instruments n'est adéquat pour le client.* ».

d) Examen du grief

. *Sur la nature du conseil*

95. Il résulte de la combinaison des articles D. 321-1 5° du code monétaire et financier et 314-43 du règlement général de l'AMF précités que le conseil en investissement se caractérise par la fourniture à un tiers d'une recommandation personnalisée concernant une ou plusieurs transactions portant sur un instrument financier.
96. Les obligations Vivat Multivalent Prestige et Exclusives commercialisées par Salzillo sont des titres de créance et correspondent donc à des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.
97. Avant les souscriptions, Salzillo a remis à ses clients des documents d'entrée en relation indiquant qu'elle agissait en qualité de conseiller en investissements financiers, des lettres de mission et a établi des questionnaires de connaissance client. Elle a également rédigé sur un papier à en-tête « *Salzillo Finance* » des déclarations d'adéquation contenant la mention suivante « *nous vous avons remis notre document d'entrée en relation présentant nos différents statuts réglementaires ainsi qu'une lettre de mission reprenant les différents services que vous nous confiez. Nous vous avons également soumis un questionnaire patrimonial et un questionnaire écrit* ». En outre, les déclarations d'adéquation remises au client, M. B, et à la cliente, Mme A, indiquent que Salzillo a recommandé les obligations Vivat à ces clients « *Pour répondre à [leur] objectif d'investissement et compte tenu de [leur] situation, des besoins exprimés de [leur] horizon de placement de [leur] questionnaire de risque et des informations [qu'ils ont] déclarées.* ».
98. Salzillo a donc procédé à un examen de la situation de ces clients afin de leur proposer un investissement qu'elle estimait en adéquation avec cette situation et a ainsi exercé l'activité de conseil en investissement mentionnée au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

. *Sur l'adéquation des produits proposés aux profils des clients*

99. Les notifications de griefs critiquent l'adéquation des obligations Vivat recommandées par Salzillo au profil de trois clients, Mme A, M. B et Mme D.
100. Concernant Mme A, le questionnaire de connaissance client indique qu'elle perçoit un revenu annuel de 25 000 euros et qu'elle dispose d'un patrimoine de 139 000 euros. L'investissement de 70 000 euros dans les obligations Vivat recommandé par Salzillo représente donc 50,3% de son patrimoine et 3,5 fois le montant de son revenu annuel. S'agissant de ses connaissances, le questionnaire précise que Mme A a des « *connaissances acquises* » en matière d'investissement dans les emprunts, alors qu'il résulte d'un questionnaire de connaissance de produits financiers établi quelques mois auparavant, le 30 août 2019, que Mme A n'a été en mesure de répondre qu'à un nombre limité de questions. Par ailleurs, Mme A a déclaré dans son questionnaire vouloir réaliser un investissement de moyen terme. Or, la déclaration d'adéquation établie par Salzillo précise qu'elle souhaitait réaliser un investissement de long terme, ce qui ne correspond pas à ce qu'elle avait déclaré. Enfin, la déclaration d'adéquation et le questionnaire figurant dans les bulletins de souscription indiquent que Mme A avait une faible tolérance aux risques et une faible capacité à subir des pertes. Or, les obligations Vivat comportent un risque de perte partielle ou totale du capital, comme le mentionnent le résumé du prospectus et les conditions définitives les concernant, et ont un horizon de placement de 5 ans. Il résulte de ce qui précède que l'investissement recommandé par Salzillo dans les obligations Vivat apparaît inadapté au regard des revenus et du patrimoine de Mme A, de ses connaissances, de sa tolérance au risque et ne prend pas en compte un horizon d'investissement clairement déterminé par la cliente.
101. Concernant M. B, le questionnaire de connaissance client indique qu'il perçoit un revenu annuel de 18 789 euros et qu'il dispose d'un patrimoine de 23 000 euros. Ainsi l'investissement de 15 000 euros dans les obligations Vivat recommandé par Salzillo représente 65% du patrimoine de M. B et 60% de son revenu annuel. S'agissant de ses connaissances, si M. B a indiqué connaître le fonctionnement des actions et des obligations, il ressort du formulaire de souscription qu'il n'a presque aucune expérience et connaissance en matière d'investissement financier. En outre, le questionnaire de connaissance client, la déclaration d'adéquation et le formulaire de souscription indiquent respectivement que M. B peut supporter des pertes comprises entre 10% et

50% de son investissement, qu'il dispose d'une capacité moyenne à subir des pertes et enfin que son objectif d'investissement est « axé sur le risque » correspondant à des risques de pertes supérieures à la moyenne. De plus, son questionnaire indique que M. B souhaite réaliser un investissement de long terme, supérieur à 5 ans. Or, comme cela a été indiqué ci-dessus, les obligations Vivat comportent un risque de perte partielle ou totale du capital, comme le mentionnent le résumé du prospectus et les conditions définitives les concernant, et ont un horizon de placement de 5 ans. Il résulte de ce qui précède que l'investissement recommandé par Salzillo dans les obligations Vivat apparaît inadapté au regard des revenus et du patrimoine de M. B, de ses connaissances et de son expérience, de sa tolérance au risque et de l'horizon d'investissement qu'il souhaitait.

102. Concernant Mme D, le questionnaire de connaissance client attaché au formulaire de souscription indique qu'elle perçoit 1 635 euros de revenus nets par mois et qu'elle dispose d'un patrimoine de 39 500 euros de sorte que l'investissement de 20 000 euros réalisé dans les obligations Vivat représente environ 100% de son revenu annuel et 50% de son patrimoine. Salzillo a indiqué lors de son audition avoir été sollicitée par l'un de ses clients, le père de Mme D, qui recherchait pour sa fille des placements « *permettant de bloquer un peu d'argent et de percevoir des revenus réguliers* ». Celui-ci aurait indiqué que la diversification patrimoniale nécessaire à un investissement dans les obligations Vivat pouvait être réalisée avec son propre patrimoine et qu'il pouvait compenser les pertes de sa fille. Or, contrairement à ce que prétend Salzillo, l'appréciation du caractère adapté du produit ne peut être faite en considération du patrimoine d'un tiers. En outre, bien que Mme D ait indiqué dans le questionnaire précité qu'elle connaissait les produits obligataires, celle-ci n'a réalisé aucune opération au cours des douze derniers mois et n'a pas été en mesure de répondre à la majorité des questions permettant d'évaluer ses connaissances en matière de produits financiers.
103. S'agissant des objectifs d'investissement de Mme D, le questionnaire de connaissance client daté du 25 juillet 2019 indique que Mme D envisage un placement de long terme et ne peut supporter que des pertes financières limitées inférieures à 10%. En contradiction avec ces éléments, Salzillo avait indiqué dans la déclaration d'adéquation datée du 10 octobre 2019 que Mme D avait une tolérance aux risques élevée. Enfin, le questionnaire de connaissance client daté du 21 octobre 2019 annexé au bulletin de souscription précise que cette cliente a une attitude axée sur le risque et qu'elle serait donc disposée à supporter des pertes en capital supérieures à la moyenne. Ainsi, les éléments communiqués par cette cliente relatifs à ses objectifs d'investissement font apparaître de nombreuses contradictions.
104. Il résulte de ce qui précède que l'investissement recommandé par Salzillo dans les obligations Vivat apparaît inadapté au regard des revenus et du patrimoine de Mme D, de ses connaissances et de son expérience, de sa tolérance au risque et de l'horizon d'investissement qu'elle souhaitait, ce que le courrier rédigé par le père de Mme D n'est pas de nature à remettre en cause.
105. Il s'ensuit que les produits recommandés par Salzillo aux clients de l'échantillon étaient inadaptés à leur profil et qu'elle aurait donc dû s'abstenir de les recommander, de sorte que le manquement aux dispositions des articles L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier et 325-8 IX du règlement général de l'AMF est caractérisé.

## **2.2. Sur le grief tiré du manquement à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle**

### **a) Notifications de griefs**

106. Il est reproché à Salzillo d'avoir manqué à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts de ses clients en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541- 8-1 1° du code monétaire et financier en conservant dans les dossiers de deux clients ayant investi dans les obligations Vivat sur ses conseils, des formulations telles que « *résultat de vérification négatif* » et « *pas de recommandation* » destinées à laisser penser qu'elle n'avait pas formulé de recommandation d'investissement.

### **b) Observations de mis en cause**

107. Les mis en cause font valoir que Mme A et M. B ont demandé à investir dans les obligations Vivat.

c) Texte applicable

108. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 15 octobre 2019 et le 26 octobre 2019 et seront donc analysés à la lumière du texte alors applicable.
109. L'article L. 541-8-1 1° du code monétaire et financier dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018 dispose « *Les conseillers en investissements financiers doivent : 1° Agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients ; [...] ».*

d) Examen du grief

110. Les dossiers des deux clients concernés par ce grief, Mme A et M. B, contiennent chacun deux déclarations d'adéquation, la première ayant été établie avant toute souscription sur papier à en-tête « *Salzillo Finance* », et la seconde ayant été complétée lors de la souscription aux obligations Vivat et annexée au dossier de souscription.
111. Les déclarations d'adéquation rédigées les 2 et 8 octobre 2019 par Salzillo antérieurement aux souscriptions, contiennent des mentions rédigées de manière quasi identiques aux termes desquelles : « *Pour répondre à votre objectif d'investissement et compte tenu de votre situation, des besoins exprimés, de votre horizon de placement, de votre questionnaire de risque et des informations que vous nous avez déclarées, nous vous conseillons une souscription au sein de l'enveloppe obligataire « MULTITALENT AG tarif EXCLUSIVE E2019 ».*
112. Toutefois Salzillo a complété postérieurement à la fourniture du service de conseil en investissement, des déclarations d'adéquation annexées au dossier de souscription en cochant une case indiquant « *Résultat de vérification négatif, pas de recommandation. Après prise en compte et pondération de l'ensemble des informations fournies par l'investisseur, en particulier de ses objectifs de placement, sa situation financière, sa disposition à prendre des risques et de sa capacité à supporter des risques, le produit s'avère NE PAS lui être adapté et ses connaissances et son expérience NE conviennent PAS. L'investisseur est conscient que le conseiller en investissements financiers ne doit pas lui recommander de conclure un contrat sur titres sur la base des informations qu'il lui a communiquées.* ».
113. Le fait pour un CIF d'intégrer dans les dossiers clients des mentions suggérant qu'il n'avait pas fourni de conseil en investissement alors qu'il avait préalablement procédé à un examen de la situation de ces clients et rédigé des déclarations d'adéquation indiquant que le produit recommandé était adapté à leur profil et objectifs constitue un comportement contraire à l'intérêt des clients, ce que les mis en cause ne contestent pas.
114. Il s'ensuit que Salzillo n'a pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux l'intérêt des clients, de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 1° du code monétaire et financier est caractérisé.

**3. Sur le grief relatif à l'absence de formalisation des conseils dans un rapport écrit**

**3.1. Notifications de griefs**

115. Il est reproché à Salzillo de ne pas avoir formalisé ses conseils dans un rapport écrit, en méconnaissance des dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF. Les notifications des griefs relèvent que dans le cadre de la commercialisation de l'offre Mozaik Red 2025, Salzillo a fourni un service de conseil en investissement et n'a pas remis de rapport écrit aux trois clients de l'échantillon retenu par la mission de contrôle.

**3.2. Observations des mis en cause**

116. Les mis en cause contestent ce grief. Ils affirment avoir démontré que Salzillo n'avait pas fourni de recommandation personnalisée dans le cadre de la commercialisation de l'offre Mozaik Red 2025 et qu'elle n'était pas tenue de produire ces rapports.

### **3.3. Textes applicables**

117. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 13 mars 2017 et le 23 mars 2017 et seront donc analysés à la lumière des dispositions applicables à l'époque des faits, sous réserve de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
118. L'article 325-7 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur entre le 31 décembre 2007 et 7 juin 2018, disposait : « *Le conseil au client est formalisé dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent. Ces propositions se fondent sur : / 1° L'appréciation de la situation financière du client et de son expérience en matière financière ; / 2° Les objectifs du client en matière d'investissements. Ces deux éléments sont exposés, dans le rapport, de façon détaillée et adaptée à la qualité de personne physique ou morale du client.* ».
119. Depuis le 3 janvier 2018, se sont substituées à ces dispositions celles de l'article L. 541-8-1 9° du code monétaire et financier, lesquelles énoncent : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : [...] / 9° Formaliser le conseil mentionné au I de l'article L. 541-1 dans une déclaration d'adéquation écrite justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent en fonction de l'expérience de leurs clients en matière d'investissement, de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement ; [...]* ».
120. Les dispositions précitées de l'article L. 541-8-1 9° du code monétaire et financier sont rédigées en des termes équivalents à ceux des dispositions précitées de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive. Le grief sera donc examiné au regard des dispositions des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-7 du règlement général de l'AMF applicables à l'époque des faits.

### **3.4. Examen du grief**

121. Il a été établi au point 83 que Salzillo avait fourni un service de conseil en investissement aux trois clients de l'échantillon dans le cadre de la commercialisation des obligations Mozaik Red 2025, de sorte qu'elle devait formaliser ses conseils dans des rapports écrits.
122. Or, il ressort de l'analyse des dossiers des clients que Salzillo n'a rédigé aucun rapport écrit pour ces trois clients.
123. Il s'ensuit que Salzillo n'a pas remis dans le cadre de la commercialisation de l'offre Mozaik Red 2025 des rapports écrits aux clients de l'échantillon de sorte que le manquement tiré de la violation de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

## **4. Sur le grief tiré du manquement à l'obligation d'agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients**

### **4.1. Notifications de griefs**

124. Il est reproché à Salzillo d'avoir manqué à son obligation d'agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients lors de la commercialisation de l'offre Altipierre en méconnaissance des dispositions des articles L. 541-1 II et L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier. Les notifications de griefs relèvent que dans le cadre de son activité de conseil en gestion de patrimoine prévue à l'article L. 541-4 II du code monétaire et financier, Salzillo a recommandé à ses clients de souscrire à des parts de la SCS Altipierre Avantage II, Altipierre Capitalisation II et Altipierre Distribution II. Elles indiquent que Salzillo n'a pas mené les diligences nécessaires lui permettant de comprendre la nature et les caractéristiques des parts de la SCS Altipierre, de clarifier la raison pour laquelle les comptes bancaires de la société Stonehedge centralisaient les sommes investies par les clients, d'éclaircir les incohérences figurant dans les bulletins de souscription et d'obtenir des explications sur l'absence de dépôt des comptes de la société Stonehedge.
125. Les notifications de griefs exposent que Salzillo a conclu le 5 décembre 2016 avec la SCS Altipierre, une société dépourvue d'existence légale et d'immatriculation au registre du commerce et des sociétés, une convention de partenariat « *Distributeur* » aux termes de laquelle le CIF devait collecter des capitaux pour augmenter le capital social de plusieurs SCS du groupe Altipierre. Les notifications de griefs indiquent tout d'abord que Salzillo n'aurait

pas vérifié les statuts de ces sociétés et la destination des fonds versés aux clients. Elles précisent ensuite que Salzillo n'a réalisé aucune diligence concernant Stonehedge, une société placée en liquidation judiciaire le 12 novembre 2020, qui agissait en tant que société de gestion bien que ne disposant pas d'un agrément. Elles ajoutent que Stonehedge n'a pas déposé ses comptes depuis l'exercice 2016. Par ailleurs, Salzillo n'aurait pas non plus cherché à clarifier les incohérences contenues dans les bulletins de souscription qui suggéraient que la SCS Altipierre était une société de gestion et qui visaient des dispositions relatives aux sociétés civiles de placement immobilier.

#### **4.2. Observations des mis en cause**

126. Les mis en cause contestent ce grief. Ils soulignent que Salzillo a appris le placement en liquidation judiciaire de Stonehedge après avoir recommandé aux trois clients de l'échantillon les parts de SCS Altipierre. Ils indiquent avoir cessé de recommander ce produit après cette date. Selon eux, Salzillo a bien délivré une information claire, exacte et non trompeuse et « *la circonstance qu'elle se révèle erronée par la suite ne suffit pas à établir une violation des prescriptions des dispositions de l'article 325-5 du RGAMF* ». Les mis en cause considèrent qu'en informant les clients de la procédure de liquidation judiciaire ouverte à l'encontre de Stonehedge, Salzillo « *s'est montrée beaucoup plus protectrice que la jurisprudence de l'AMF* ». Ils reconnaissent leur négligence s'agissant de l'absence de dépôt des comptes de cette société mais estiment qu'il ne peut leur être reproché d'avoir manqué à leurs obligations.

#### **4.3. Textes applicables**

127. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 4 octobre 2017 et le 19 juillet 2018 et seront donc analysés à la lumière des textes alors applicables sous réserve d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
128. L'article L. 541-1 II du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 24 octobre 2010, non modifié sur ce point depuis, dispose « *II.- Les conseillers en investissements financiers peuvent également fournir le service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine.* ».
129. Les dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier dans leur version en vigueur à compter du 24 octobre 2010 ont déjà été citées au point 93 et il a été vu qu'il n'existait pas de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

#### **4.4. Examen du grief**

130. A titre liminaire, il convient de souligner qu'il n'est pas fait grief à Salzillo d'avoir communiqué une information qui n'était pas exacte, claire et non trompeuse mais de ne pas avoir agi avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de l'intérêt des clients.
131. Selon les notifications de griefs, Salzillo n'a pas réalisé de diligences concernant la nature et les caractéristiques des produits Altipierre, le rôle et la situation financière de la société Stonehedge et les incohérences figurant dans les bulletins de souscription.
132. En premier lieu, concernant la nature et les caractéristiques des produits Altipierre, le 8 décembre 2016, Salzillo a conclu avec la SCS Altipierre III et la SCS Altipierre deux contrats de distribution à durée indéterminée aux termes desquels Salzillo avait pour mission de collecter des capitaux pour les SCS Altipierre III, Altipierre Avantage, Altipierre Capitalisation, Altipierre Distribution. Or, la SCS Altipierre n'est pas immatriculée au RCS et n'a pas d'existence légale, ce que les mis en cause ne contestent pas.
133. En outre, les statuts des SCS Altipierre Avantage II et Altipierre Capitalisation II communiqués par Salzillo, sont datés postérieurement aux souscriptions des clients de l'échantillon et ne permettent pas d'établir que des diligences aient été effectuées préalablement à la commercialisation de l'offre Altipierre. Or, au regard du caractère

public de ces informations, Salzillo aurait dû en avoir connaissance et vérifier la structuration juridique des offres et la situation financière des sociétés dans lesquelles les fonds de ses clients étaient investis.

134. En deuxième lieu, concernant le rôle et la situation financière de Stonehedge, les dossiers de souscription des clients font apparaître que cette société est chargée de prélever sur le compte des clients les sommes investies et de les placer sur les comptes bancaires des différentes SCS. Stonehedge perçoit dans ce cadre 12% du montant des souscriptions. Par ailleurs, selon les documents rédigés par le producteur des offres Altipierre, les bulletins de souscription et les déclarations des mis en cause pendant le contrôle, Stonehedge serait le gestionnaire, l'« administrateur », l'« associé commandité – gérant » des différentes SCS d'Altipierre ou encore la société de gestion de ces SCS. Or, comme l'a confirmé Salzillo lors de son audition par le rapporteur, Stonehedge n'a jamais disposé de l'agrément de société de gestion.
135. Il résulte du dossier que Salzillo n'a pas réalisé de diligences sur le rôle et la situation financière de la société Stonehedge alors que, si l'ouverture de la procédure de liquidation judiciaire de Stonehedge est postérieure aux souscriptions, Salzillo aurait dû prendre en compte d'autres informations disponibles au moment des souscriptions telles que l'absence de dépôt des comptes de Stonehedge depuis 2016, situation, qui même si elle est relativement fréquente, est par nature préoccupante et aurait dû alerter Salzillo et la conduire à réaliser des diligences complémentaires.
136. En troisième lieu, concernant les incohérences figurant dans les bulletins de souscription, ces documents contiennent un mandat de recherche signé entre le client et la SCS Altipierre, une société dont il a été établi qu'elle était dépourvue d'existence légale. En outre, le bulletin de souscription aux parts de la SCS Altipierre Distribution II et Altipierre Capitalisation suggère à tort que ces sociétés sont des sociétés de gestion.
137. Enfin, la « Fiche standardisée d'information » attachée au bulletin de souscription indique que la cession des parts peut être décidée par « l'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie en application des dispositions de l'article L. 214-59 II du code monétaire et financier ». Or, ces dispositions étaient obsolètes, puisque leur version en vigueur au moment des faits ne contenait pas de II, et étaient inapplicables aux SCS car elles concernaient les sociétés civiles de placements immobilier. Salzillo ne conteste pas ces éléments et avait indiqué lors de son audition « ne pas [être] allé[e] voir le code ».
138. Interrogée par la mission de contrôle sur les diligences réalisées avant la commercialisation de l'offre Altipierre, Salzillo avait affirmé qu'elle n'a « pas fait de diligences particulières en ce sens [et qu'elle a] participé à plusieurs réunions en présence de conseillers CIF ».
139. Il s'ensuit que Salzillo n'a pas agi avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de l'intérêt des clients de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier est caractérisé.

## **5. Sur le grief relatif à l'absence d'adéquation des offres Altipierre au profil des clients**

### **5.1. Notifications de griefs**

140. Il est reproché à Salzillo d'avoir manqué à son obligation d'agir avec soin et diligence au mieux de l'intérêt des clients en recommandant à deux clients de souscrire à des parts sociales des SCS Altipierre Distribution II et Altipierre Capitalisation II alors qu'elles n'étaient pas adaptées et proportionnées à leurs besoins et objectifs, en méconnaissance des dispositions des articles L. 541-1 II et L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier.
141. Les notifications des griefs relèvent que selon la fiche d'information des produits Altipierre, ces parts sont réservées à des investisseurs « bien informés ». Elles soulignent que les recommandations formulées par Salzillo sont inadaptées dès lors que les deux clients concernés ont indiqué qu'ils ne disposaient pas d'expérience et de connaissance préalable en matière de produits financiers et que le montant de leurs investissements représentait une part disproportionnée de leurs revenus et de leur patrimoine.

## **5.2. Observations des mis en cause**

142. Les mis en cause contestent ce grief. Ils soutiennent que le rapport écrit de Mme A indiquait qu'elle disposait d'un patrimoine estimé entre 100 000 et 300 000 euros de sorte que la somme de 40 000 euros investie dans les parts Altipierre Distribution II ne représentait pas un quart de son patrimoine. Ils précisent par ailleurs, que cette cliente a déclaré accepter des pertes limitées à 10% et concluent que l'investissement recommandé n'était ni disproportionné par rapport à son patrimoine, ni inadapté.
143. S'agissant de M. F, les mis en cause soulignent qu'il ressort du profil de risque de ce client que celui-ci souhaitait placer une petite partie de ses économies sur des placements risqués bien qu'il ait une tolérance aux risques assez faible. Ils ajoutent que son investissement ne représente que 3,38% de son patrimoine, de sorte que les affirmations des contrôleurs selon lesquelles il représenterait 20% sont erronées.

## **5.3. Textes applicables**

144. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre le 4 octobre 2017 et le 29 mars 2018 et seront donc analysés à la lumière des dispositions applicables à l'époque des faits, sous réserve de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
145. Les dispositions des articles L. 541-1 II et L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier applicables à compter du 24 octobre 2010 ont été citées aux points 130 et 95 et il a été vu qu'il n'existait pas de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

## **5.4. Examen du grief**

146. La fiche d'information standardisée annexée aux bulletins de souscription de Mme A et M. F indique que « *les parts de SCS sont des supports de placement à long terme* » dont « *la durée de placement minimale recommandée est de 10 ans* ». Par ailleurs, la plaquette du groupe Altipierre fait état des risques attachés à cet investissement, en précisant que l'investissement « *dans des participations (Fonds ou Sociétés) présente un risque de perte en capital et de liquidités* ».
147. Salzillo a recommandé à Mme A et M. F d'investir dans les parts sociales des SCS Altipierre Distribution II et Altipierre Capitalisation II.
148. Concernant Mme A, il ressort de son questionnaire de connaissance client que celle-ci a déclaré disposer d'un revenu annuel inférieur à 25 000 euros, d'un patrimoine mobilier estimé entre 25 000 et 100 000 euros et d'un patrimoine immobilier dont la valeur est comprise entre 200 000 et 500 000 euros. En outre, selon le « *Questionnaire profil - investisseur* » établi le 4 octobre 2017, cette cliente a des connaissances limitées en matière de produits financiers, un horizon d'investissement compris entre 5 et 8 ans avec un « *potentiel de rendement faible, associé à peu de risques de perte en capital* » et ne supporte aucune perte. Sur la base de ces éléments, Salzillo avait conclu dans son rapport écrit que Mme A avait un profil prudent. Or, les parts de SCS Altipierre ont un horizon d'investissement de long terme et présentent un risque de perte importante en capital.
149. En outre, Salzillo ne peut se prévaloir du questionnaire établi le 30 août 2019 pour affirmer que Mme A était disposée à supporter des pertes financières limitées de 10%, celui-ci étant postérieur aux souscriptions.
150. Ainsi, l'investissement de 40 000 euros dans des parts de SCS Altipierre, conseillé par Salzillo à Mme A n'était pas adapté au profil de celle-ci ainsi qu'à sa situation financière, à ses connaissances et à ses objectifs.
151. Concernant M. F, il ressort de son questionnaire client que celui-ci a déclaré disposer d'un patrimoine mobilier dont la valeur est estimée entre 100 000 et 500 000 euros, d'un patrimoine immobilier estimé entre 500 000 euros et 1 million d'euros et de revenus annuels estimés entre 25 000 euros et 75 000 euros nets. Par ailleurs, dans ses réponses au « *Questionnaire de profil de risques* » établi le 29 mars 2018, M. F a indiqué ne pas connaître les produits financiers et ne disposer d'aucune expérience préalable dans ce domaine de sorte que les parts de SCS Altipierre ne pouvaient être adaptées à son profil.

152. Les documents produits par Salzillo pour justifier de la valeur du patrimoine de M. F et de sa disposition à supporter des pertes ont été établis postérieurement aux souscriptions. Il ne peut donc être établi que Salzillo connaissait sa situation patrimoniale au moment des souscriptions.
153. Ainsi, l'investissement de 50 000 euros dans des parts de SCS Altipierre conseillé par Salzillo à M. F n'était pas adapté au profil de celui-ci, à ses connaissances et à ses objectifs.
154. Il résulte de ces éléments que Salzillo a recommandé à deux clients, Mme A et M. F, de souscrire à des parts de SCS Altipierre alors qu'elles n'étaient pas adaptées à leur profil, leurs connaissances et leurs objectifs et s'agissant de Mme A, à sa situation financière, de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier est caractérisé.

### **III. Sur l'imputabilité des manquements à M. Salzillo**

155. La notification de griefs adressée à M. Salzillo indique que les manquements reprochés à Salzillo pourraient lui être imputables personnellement en sa qualité de gérant de Salzillo à l'époque des faits, sur le fondement de l'article L. 621-15 III b) du code monétaire et financier, auquel renvoie l'article L. 621-17 du même code, ainsi que de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, repris à l'article 325-12-5 puis à l'article 325-27 du règlement général de l'AMF.
156. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 1er octobre 2014, non modifiée sur ce point depuis, dispose que « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers [...] aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux [...] a et b du III [...] de l'article L. 621-15. [...]* ».
157. Le b du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 22 février 2014, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, énumère les sanctions applicables aux [...] *personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9 [...]* ».
158. Par ailleurs, l'article 325-12-5 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur entre le 21 octobre 2016 et le 7 juin 2018, disposait que : « *Lorsque le conseiller en investissements financiers est une personne morale, les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer ladite personne morale s'assurent qu'elle se conforme aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant* ». Depuis le 8 juin 2018, ces dispositions ont été reprises, dans des termes identiques, à l'article 325-27 du règlement général de l'AMF.
159. Il résulte des dispositions précitées que la commission des sanctions peut infliger des sanctions, à raison de manquements à leurs obligations professionnelles, tant aux CIF personnes morales qu'aux personnes physiques agissant pour leur compte ou ayant le pouvoir de les gérer ou de les administrer.
160. En l'espèce, M. Salzillo était le gérant de Salzillo à l'époque des faits, de sorte que les manquements commis par Salzillo lui sont imputables.

## **SANCTIONS ET PUBLICATION**

### **I. Sur les sanctions**

161. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre mars 2017 et juillet 2020.
162. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2014, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 [...] aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux [...] a et b du III [...] de l'article L. 621-15* ».

163. L'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose: « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 18° du II de l'article L. 621-9, ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article L. 533-25, au sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 18° du II de l'article L. 621-9. La commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; ».*
164. En conséquence, Salzillo encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III a) précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé. M. Salzillo encourt quant à lui l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III b) précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé.
165. Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*
166. En l'espèce, les manquements de Salzillo à ses obligations professionnelles sont multiples et se sont déroulés sur une période de plus de trois ans. Le manquement à l'obligation de délivrer une information claire, exacte et non trompeuse revêt une particulière gravité dès lors qu'il a été réitéré sur une durée de trois ans et a concerné la commercialisation de trois produits différents. Enfin le manquement à l'obligation de recommander des produits adéquats est d'autant plus grave qu'il a concerné des clients non professionnels.
167. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, Salzillo a réalisé un chiffre d'affaires de 262 957 euros et un résultat net de 36 328 euros. Au cours de l'exercice suivant, Salzillo a réalisé un chiffre d'affaires de 98 016 euros et un résultat net de 406 868 euros, ceci s'expliquant par la cession de son portefeuille de clients pour un montant de 400 000 euros le 18 décembre 2020.
168. Au 24 septembre 2022, le compte courant de Salzillo affichait un solde créditeur de 25 902,27 euros. Salzillo a également indiqué que la société disposait de 10 000 euros de trésorerie et qu'elle avait investi 20 000 euros des fonds de celle-ci dans les obligations Vivat sans pour autant communiquer de justificatifs de ces éléments.

169. S'agissant de la situation de M. Salzillo, il a été indiqué ci-dessus que Salzillo a cédé son portefeuille de clients le 18 décembre 2020 pour un montant de [...] euros. Dans ce cadre, et afin d'assurer la passation d'activité avec le cessionnaire du portefeuille de clients, M. Salzillo a exercé jusqu'en juin 2022 une activité de consultant, au titre de laquelle il a déclaré percevoir [...] euros de bénéfices non commerciaux par mois.
170. Les justificatifs communiqués concernant la retraite perçue par M. Salzillo ne correspondent pas aux montants déclarés par le mis en cause dans ses observations et lors de son audition. Ces justificatifs font état d'une pension d'un montant [...] euros mensuel pour sa carrière à la Poste et d'une pension d'un montant de [...] euros mensuel pour ses activités exercées dans le secteur privé. Dans ses observations, M. Salzillo avait indiqué qu'il percevait mensuellement [...] euros et [...] euros de retraite de la fonction publique ainsi qu'une retraite complémentaire de [...] euros. Enfin, M. Salzillo avait indiqué lors de son audition par le rapporteur percevoir [...] euros de retraite en tant qu'ancien fonctionnaire et [...] euros de retraite au titre de son activité indépendante.
171. S'agissant de son patrimoine immobilier, M. Salzillo est propriétaire d'une résidence principale estimée selon les justificatifs produits entre [...] euros et [...] euros et d'un appartement estimé à [...] euros.
172. En outre, M. Salzillo et son épouse détiennent chacun 50% de la SCI Jema, qui est propriétaire d'un appartement procurant des revenus locatifs d'un montant de [...] euros par mois. L'attestation de présentation des comptes annuels de la SCI Jema établie pour l'exercice 2020 indique un chiffre d'affaires de 36 427 euros et un résultat net comptable négatif de 15 943,02 euros. Le compte courant de la SCI Jema affichait un solde créditeur de 26,97 euros au 24 septembre 2022. M. Salzillo a également indiqué lors de son audition par le rapporteur avoir créé l'EURL l'Usine en charge de l'activité de location de salles appartenant à la SCI Jema. Les comptes de l'EURL l'Usine pour l'année 2020 indiquent un chiffre d'affaires de 1 772,06 euros et un résultat net comptable négatif de 15 682,81 euros. Enfin, au 24 septembre 2022, le compte courant de cette société affichait un solde créditeur de 150,21 euros.
173. S'agissant de son patrimoine financier, les relevés des deux comptes courant de M. Salzillo affichaient au mois de septembre 2022 des soldes de [...] euros et [...] euros. Il détient également un compte dépôt qui affichait au 24 septembre 2022 un solde créditeur de [...] euros et le compte de sa holding Genaro affichant un solde de [...] euros. Il dispose en outre, d'un contrat d'assurance vie d'une valeur de [...] euros et avait indiqué lors de son audition par le rapporteur qu'il envisageait de le racheter. M. Salzillo avait également précisé qu'il avait investi [...] euros dans des obligations Vivat. Toutefois, le justificatif communiqué ne concerne qu'un investissement de [...] euros. Enfin, M. Salzillo produit un relevé de compte faisant état de sommes investies dans les fonds d'investissement à hauteur de [...] euros.
174. S'agissant de ses charges, M. Salzillo doit rembourser [...] euros de mensualités de crédit jusqu'en 2033 pour un prêt personnel. Il a renouvelé le bâtiment acheté via la SCP Jema en contractant, en 2017, un emprunt de [...] euros remboursable sur 7 et 15 ans. Il ressort toutefois des justificatifs communiqués que pour réaliser ces travaux, la SCI Jema a contracté trois prêts remboursables sur 12 et 15 ans d'un montant total de [...] euros.
175. S'agissant des gains obtenus par Salzillo, entre mars 2017 et juillet 2020, le montant total des souscriptions réalisées par Salzillo dans les offres Vivat Multitalent, Altipierre, Mozaik Business Club et Guyane Agricole s'élève à 4 389 225 euros. Sur cette même période, Salzillo a perçu un total de 288 390 euros de commission sur souscription.
176. Bien que Salzillo soutienne que ses clients n'ont pas subi de pertes, il ressort d'un courrier non daté, adressé par M. Salzillo à l'émetteur des obligations Mozaik Red 2025, que le versement des coupons aux investisseurs a subi des retards importants compris entre six et neuf semaines. S'agissant de l'offre Altipierre, Salzillo a indiqué lors de son audition que les trois SCS, dont elle avait commercialisé les parts, sont aujourd'hui liquidées, qu'une procédure pénale est en cours contre l'émetteur et que l'un des associés fondateurs est « *incarcéré pour escroquerie* ». Il a également confirmé que des pertes avaient été subies par ses clients. Salzillo a enfin indiqué que l'une de ses clientes avait saisi le médiateur de l'AMF et que deux autres avaient rejoint l'association d'investisseurs « *Altipiège* » et lui avaient adressé une mise en demeure.

177. Salzillo est radiée de l'ORIAS et n'exerce plus l'activité de CIF depuis le 7 janvier 2022. M. Salzillo a été inscrit à l'ORIAS en tant que CIF entre le 28 janvier 2022 et le 13 juillet 2022. Il a indiqué au cours de son audition avoir conservé son statut de CIF dans le cadre de son activité de consultant fournie au cessionnaire de son portefeuille de clients.
178. Au regard de ces éléments, il convient de prononcer à l'encontre de Salzillo une sanction pécuniaire de 20 000 euros et une interdiction d'exercer l'activité de conseiller en investissements financiers pendant une durée de 3 ans et à l'encontre de M. Salzillo, une sanction pécuniaire de 80 000 euros et une interdiction d'exercer l'activité de conseiller en investissements financiers pendant une durée de 3 ans.

## **II. Sur la publication**

179. Aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 23 octobre 2019, non modifiée dans un sens moins sévère depuis : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...]* ».
180. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

## **PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, M. Frédéric Bompaire, Mme Anne Le Lorier et Mme Ute Meyenberg, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :**

- le moyen tiré de l'atteinte au principe de loyauté est écarté ;
- la société Salzillo Finance :
  - n'a pas communiqué une information claire, exacte et non trompeuse dans des déclarations d'adéquation, une plaquette promotionnelle et des courriels relatifs aux obligations Vivat, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier et de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF ;
  - n'a pas communiqué une information claire, exacte et non trompeuse dans des déclarations d'adéquation et dans une plaquette promotionnelle relatives à l'offre Guyane Agricole en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 8° du code monétaire et financier et des articles 325-5 et 325-12 du règlement général de l'AMF ;
  - n'a pas communiqué une information claire, exacte et non trompeuse dans la fiche produit et le prospectus de l'obligation Mozaik Red 2025 en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF ;

- a recommandé à trois clients (Mme A, M. B, Mme D) des produits Vivat Multitalent inadaptés à leur profil alors qu'elle aurait dû s'en abstenir, en méconnaissance des dispositions des articles L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier et 325-8 IX du règlement général de l'AMF ;
  - n'a pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux l'intérêt des clients en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 1° du code monétaire et financier ;
  - n'a pas remis dans le cadre de la commercialisation de l'offre Mozaik Red 2025, des rapports écrits à trois clients (Mme H, M. G, Mme [...]) en méconnaissance des dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF;
  - n'a pas réalisé les diligences nécessaires lui permettant de comprendre la nature et les caractéristiques des parts de SCS Altipierre, de clarifier le rôle et la situation financière de la société Stonehege ainsi que les incohérences figurant dans les bulletins de souscription, et n'a donc pas agi avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de l'intérêt de ses clients en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier ;
  - a recommandé à deux clients (M. F et Mme A) les parts de SCS Altipierre alors qu'elles n'étaient pas adaptées à leur profil, leurs objectifs, leurs connaissances et s'agissant de Mme A, à sa situation financière en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier ;
- les manquements commis par la société Salzillo Finance sont imputables à M. Jean Salzillo.

**En conséquence, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de Salzillo Finance une sanction de 20 000 € (vingt mille euros) assortie d'une interdiction d'exercice de l'activité de conseiller en investissements financiers pendant une durée de 3 ans ;
- prononce à l'encontre de M. Jean Salzillo une sanction de 80 000 € (quatre-vingt mille euros) assortie d'une interdiction d'exercice de l'activité de conseiller en investissements financiers pendant une durée de 3 ans ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 24 octobre 2022

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

Didier Guérin

**Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.**