



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 5 du 12 juin 2024

Procédure n° 23-07

Décision n° 5

Personnes mises en cause :

- Activ Finance Conseils
Société à responsabilité limitée
Immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint Etienne sous le numéro 393 669 759
Dont le siège social est 14, chemin du Père Volpette, 42000 Saint-Etienne
Prise en la personne de son représentant légal
Ayant élu domicile au cabinet de Me Marco Friscia sis immeuble l'Empire, 39 boulevard Georges Clémenceau, 83000 Toulon

- Mme Céline Géhin
Née le [...] à [...]
Domiciliée [...]
Ayant élu domicile au cabinet de Me Marco Friscia sis immeuble l'Empire, 39 boulevard Georges Clémenceau, 83000 Toulon

La 2^{ème} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé (ci-après, le « **règlement Prospectus** ») ;
- Vu la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, la « **directive AIFM** ») ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 541-8-1, L. 561-4-1, L. 621-15, L. 621-17 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 313-1, 313-19, 313-20, 325-5, 325-12, 325-14, 325-22, 325-27, 325-31, 421-1 et 421-13 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 25 avril 2024 :

- Mme Ute Meyenberg, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- La société Activ Finance Conseils représentée par Mme Céline Géhin, son représentant légal, et assistée par son conseil Me Marco Friscia ;
- Mme Céline Géhin, assistée par son conseil Me Marco Friscia ;

Les personnes mises en cause, averties de leur droit de garder le silence préalablement aux questions qui leur ont été posées, ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société Activ Finance Conseils (ci-après, « **AFC** ») est une société à responsabilité limitée, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne.

AFC est enregistrée auprès de l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ci-après, l'« **ORIAS** ») en tant que conseiller en investissements financiers (ci-après « **CIF** ») et adhérente de l'ANACOFI-CIF, association professionnelle agréée par l'AMF, depuis le 25 octobre 2006. Elle dispose également du statut de courtier en assurance ou en réassurance depuis le 30 janvier 2007.

AFC est dirigée par Mme Céline Géhin en sa qualité de gérante. Mme Géhin en est également l'associée majoritaire, à hauteur de 90%.

Au cours des exercices 2019, 2020 et 2021, AFC a réalisé un chiffre d'affaires de, respectivement, 47 186 euros, 63 468 euros et 99 483 euros et un résultat net comptable de, respectivement, 7 858 euros, 8 936 euros et 8 834 euros. AFC a déclaré que la part de son chiffre d'affaires réalisée au titre de son activité de CIF était d'environ 60% en 2019, 68% en 2020 et 76% en 2021.

Entre le 1^{er} janvier 2019 et le 22 avril 2022 (ci-après, la « **période contrôlée** »), AFC a notamment recommandé à ses clients :

- les offres d'emprunts obligataires des sociétés du groupe Vivat Multitalent (ci-après, le « **groupe Vivat** ») consistant en la souscription aux obligations émises par les entités Multitalent AG, Multitalent II AG, Multitalent III AG et Vivat Multitalent AG établies aux Liechtenstein, destinées à financer des investissements dans des actifs immobiliers et des métaux précieux. Au cours de la période contrôlée, cinquante-deux clients d'AFC ont souscrit aux produits du groupe Vivat, représentant un encours total de 4,92 millions d'euros ;
- l'offre obligataire Horizon Oblig 36 émise par la société Horizon Oblig, membre du groupe Horizon Asset Management (ci-après le « **groupe Horizon AM** »), qui exerce une activité d'octroi de prêts et de financements à des sociétés dans le domaine de la promotion, la réhabilitation, la construction et la revente d'immeubles neufs ou anciens ;
- les offres obligataires émises par la société ThomasLloyd Cleantech Infrastructure AG (ci-après « **Thomas Lloyd** ») établie au Liechtenstein, filiale du groupe Thomas Lloyd, destinées au financement de projets d'infrastructures durables dans le monde.

PROCÉDURE

Le 6 janvier 2022, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par AFC de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport adressé à AFC et à Mme Géhin par courriels du 25 octobre 2022, leur précisant qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour formuler des observations éventuelles.

Par courriel du 25 novembre 2022, AFC et Mme Géhin ont déposé leurs observations.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 23 février 2023, de notifier des griefs à AFC ainsi qu'à Mme Géhin.

Les notifications de griefs ont été adressées à AFC et à Mme Géhin par lettres du 13 mars 2023.

Il est reproché à AFC :

- d'avoir manqué, entre le 1^{er} janvier 2019 et le 22 avril 2022, à son obligation de mettre en place un dispositif adéquat de gouvernance des produits, en méconnaissance des articles 313-19 et 313-20 du règlement général de l'AMF, applicables par renvoi de l'article 325-31 de ce règlement ;
- de n'avoir pas indiqué à ses clients, lors de leur entrée en relation entre le 9 juin 2020 et le 24 février 2021, l'existence de relations commerciales significatives avec le groupe Vivat et le groupe Horizon AM, en méconnaissance des dispositions du 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir présenté à ses clients, du 19 avril 2021 au 15 décembre 2022, une information déséquilibrée et d'avoir omis de mentionner les risques des produits, dans les déclarations d'adéquation, en méconnaissance de son obligation de communiquer une information exacte et non trompeuse, conformément aux dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et du II de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir fourni à ses clients, du 19 avril 2021 au 15 décembre 2022, des déclarations d'adéquation ne présentant pas correctement les coûts et frais associés à leur investissement, en méconnaissance des dispositions des II, V et VIII de l'article 325-14 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir, sur la période du 6 mai 2019 au 18 mai 2022, recommandé à plusieurs de ses clients d'investir dans les titres des entités Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG, alors que ceux-ci, en tant que titres de fonds d'investissement alternatifs (ci-après « **FIA** »), n'étaient pas autorisés à la commercialisation en France, en méconnaissance de son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients prévue par les dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier ;
- d'avoir recommandé à plusieurs de ses clients d'investir dans les titres Bond E2020 et Bond E2021, sur la période du 2 décembre 2020 au 1^{er} janvier 2022, alors que ceux-ci, sans prospectus, n'étaient pas autorisés à la commercialisation en France, en méconnaissance de son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients prévue par les dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier ;
- de n'avoir pas collecté, du 6 mai 2019 au 18 mars 2022, l'intégralité des cartographies des risques et des autres documents exigés par la procédure de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (ci-après, « **LCB/FT** ») qu'elle a adoptée, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 561-4-1 du code monétaire et financier, ainsi que de l'article 321-147 du règlement général de l'AMF applicable par renvoi de l'article 325-22 du règlement général de l'AMF.

Ces manquements sont également reprochés à Mme Géhin en sa qualité de gérante d'AFC au moment des faits en application du b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, auquel renvoie l'article L. 621-17 du même code, et de l'article 325-27 du règlement général de l'AMF.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 13 mars 2023 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 24 avril 2023, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Ute Meyenberg en qualité de rapporteur.

Par lettres du 17 mai 2023, AFC et Mme Géhin ont été informées qu'elles 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 2 mai 2023, AFC et Mme Géhin ont présenté leurs observations en réponse aux notifications de griefs.

AFC et Mme Géhin ont été entendues par le rapporteur le 6 octobre 2023 et, à la suite de leurs auditions, ont déposé des observations et documents par courriels des 13 et 17 octobre 2023.

Le rapporteur a déposé son rapport le 20 décembre 2023.

Par lettres du 21 décembre 2023 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, AFC et Mme Géhin ont été convoquées à la séance de la commission des sanctions du 1^{er} mars 2024 et informées qu'elles 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.

AFC et Mme Géhin ont adressé leurs observations au rapport du rapporteur par courriel du 3 janvier 2024.

Par lettres du 12 février 2024, AFC et Mme Géhin ont été informées de l'annulation de la séance du 1^{er} mars 2024.

Par lettres du 7 mars 2024, AFC et Mme Géhin ont été convoquées à la séance de la commission des sanctions du 25 avril 2024, et ont été informées par lettres du 19 mars 2024 de la composition de sa formation appelée à délibérer lors de cette séance, ainsi que du délai de quinze jours dont elles 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 les griefs notifiés

1. Sur le grief relatif à l'absence de dispositif adéquat de gouvernance des produits

1.1. Notifications de griefs

1. Il est fait grief à AFC de ne pas avoir mis en place un dispositif adéquat de gouvernance des produits, entre le 1^{er} janvier 2019 et le 22 avril 2022, en méconnaissance des articles 313-19 et 313-20 du règlement général de l'AMF, applicables par renvoi de l'article 325-31 du même règlement, alors qu'un CIF doit, préalablement à tout conseil, « *mettre en place un dispositif permettant de s'assurer que l'instrument financier qu'[il] entend recommander est en adéquation avec les besoins, caractéristiques et objectifs de ses clients* ».

1.2. Observations des personnes mises en cause

2. Les personnes mises en cause ne contestent pas ne pas avoir mis en place de dispositif écrit de gouvernance des produits.
3. Elles font toutefois valoir que l'article 313-19 du règlement général de l'AMF n'impose pas la formalisation écrite de ce dispositif. AFC soutient avoir compensé l'absence de dispositif écrit par la mise en œuvre de diligences alternatives et s'être toujours efforcée de s'assurer que les offres de produits proposées à ses clients étaient compatibles avec leurs besoins, caractéristiques et objectifs et de réexaminer le caractère adapté des produits ou la stratégie de distribution.
4. En outre, les mises en cause font observer que l'absence de dispositif adéquat de gouvernance des produits n'est pas démontrée, de sorte qu'aucune sanction ne saurait être prononcée. Au surplus, elles considèrent que l'absence d'objection des clients d'AFC suffit à démontrer que les produits ont été commercialisés sur le marché cible correspondant et qu'AFC a exercé son activité de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux leurs intérêts.
5. Les mises en cause ajoutent enfin avoir pris des mesures de remédiation à cet égard et soulignent que le dispositif de gouvernance des produits utilisé actuellement, versé aux débats, est conforme aux exigences posées par la réglementation en vigueur.

1.3. Textes applicables

6. Les faits reprochés au titre du premier grief se sont déroulés du 1^{er} janvier 2019 au 22 avril 2022. Ils seront donc analysés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
7. L'article 313-19 du règlement général de l'AMF, disposait, dans sa rédaction en vigueur du 3 janvier 2018 au 21 novembre 2022 : « *Le distributeur met en place un dispositif adéquat de gouvernance des instruments financiers, afin de s'assurer que l'instrument financier et le service qu'il entend offrir ou recommander est compatible avec les besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini et que la stratégie de distribution prévue est compatible avec ce marché cible. / Il identifie et évalue la situation et les besoins des clients qu'il a l'intention de viser pour s'assurer qu'il ne soit pas porté atteinte à leurs intérêts à la suite de pressions commerciales ou de financement. / Dans ce cadre, il identifie le ou les groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et les objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier ou le service distribué. / Le distributeur obtient du producteur ou de la personne mentionnée au II de l'article 313-1 des informations nécessaires à la compréhension et la connaissance de l'instrument financier qu'il a l'intention de recommander ou vendre afin que la distribution soit conforme aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible défini. / Le distributeur prend également toutes les mesures raisonnables pour obtenir d'une personne mentionnée au III de l'article 313-1 des informations adéquates et fiables afin de distribuer tout instrument financier conformément aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible. / Lorsque des informations pertinentes n'ont pas été diffusées auprès du public, le distributeur prend les mesures nécessaires pour obtenir ces informations auprès de la personne mentionnée au III de l'article 313-1 ou de toute personne agissant pour le compte de cette dernière. / Une information publique est acceptable, si elle est claire, fiable et si elle a été établie pour satisfaire aux obligations légales ou réglementaires, telles que les dispositions relatives à l'information des investisseurs prévues par la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 ou par la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004. / Cette obligation s'applique aux produits distribués sur les marchés primaires et secondaires, et de manière proportionnée en tenant compte de la disponibilité de l'information publique et de la complexité du produit. / Le distributeur utilise les informations obtenues selon le cas auprès des personnes mentionnées aux I à III de l'article 313-1, ainsi que les informations concernant ses propres clients, pour définir un marché cible et une stratégie de distribution. / Lorsqu'il agit à la fois en tant que producteur et distributeur, une seule évaluation du marché cible est requise. »*
8. Depuis le 22 novembre 2022, les dispositions de l'article 313-19 du règlement général de l'AMF ont été modifiées par l'ajout d'exigences en matière de durabilité. Ces dispositions ne sont pas moins sévères, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
9. L'article 313-20 du règlement général de l'AMF, dispose, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 : « *Pour décider de la gamme des instruments et services qu'il propose ou recommande et de leur marché cible, le distributeur établit et maintient opérationnelles des procédures et prend des mesures qui permettent d'assurer le respect des dispositions applicables issues de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014, y compris celles relatives à l'information du client, à l'évaluation de l'adéquation ou du caractère approprié de l'instrument financier au client, aux incitations et à la détection et à la gestion des conflits d'intérêts. / Il prend des précautions particulières lorsqu'il a l'intention d'offrir ou de recommander un nouvel instrument financier, ou lorsque les services qu'il fournit évoluent. »*
10. L'article 325-31 du règlement général de l'AMF, disposait, dans sa rédaction en vigueur du 8 juin 2018 au 21 novembre 2022, et dispose, dans sa rédaction identique en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2023 : « *Le conseiller en investissements financiers applique les articles 313-18 à 313-27, à l'exception des articles 313-23 et 313-25. Pour l'application de l'article 313-24, les termes « une personne concernée » sont remplacés par « une personne physique employée pour exercer une prestation de conseil. »*

1.4. Examen du grief

11. Il résulte des textes précités que les CIF, avant même le référencement d'un produit financier et préalablement à la fourniture d'un conseil en investissements financiers, doivent mettre en place un dispositif de gouvernance des produits impliquant notamment l'accomplissement des diligences requises pour comprendre les caractéristiques du produit, l'identification du marché cible et celle des clientèles auxquelles le produit ne peut pas être distribué, et la définition d'une stratégie de distribution. Les CIF doivent être en mesure de justifier qu'ils répondent à ces

obligations, ces mesures étant destinées à s'assurer en amont de la commercialisation que le produit est compatible avec les besoins et les caractéristiques et objectifs de la clientèle.

12. En l'espèce, AFC ne conteste pas ne pas avoir disposé de dispositif écrit de gouvernance des produits.
13. A cet égard, AFC ne saurait s'exonérer de son obligation de mettre en place un tel dispositif par la circonstance, à la supposer avérée, que le livret de l'association professionnelle à laquelle elle adhérerait ne proposait pas de modèle de dispositif de gouvernance des produits.
14. En outre, AFC ne démontre – à défaut de toute production écrite – ni la réalité des diligences qu'elle prétend avoir effectuées, ni que ces diligences auraient été de nature à constituer un tel dispositif de gouvernance, répondant à l'exigence de disposer de procédures opérationnelles.
15. Par ailleurs, l'absence de plainte ou réclamation de ses clients n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.
16. De même, la circonstance qu'AFC a déclaré avoir adopté, depuis le contrôle, une procédure écrite de gouvernance des produits est sans incidence sur la caractérisation du manquement.
17. Il résulte de ce qui précède que le grief tiré de la méconnaissance des dispositions des articles 313-19 et 313-20 du règlement général de l'AMF, applicables par renvoi de l'article 325-31 dudit règlement, est caractérisé.

2. Sur les griefs relatifs à la qualité de la documentation réglementaire transmise aux investisseurs

2.1. Sur le grief relatif au défaut d'information des clients quant à l'existence de relations commerciales significatives

2.1.1. Notifications de griefs

18. Les notifications de griefs reprochent à AFC d'avoir omis de mentionner dans les documents d'entrée en relation (ci-après, « **DER** ») remis à ses clients entre le 9 juin 2020 et le 24 février 2021, le nom de deux établissements promoteurs de produits financiers avec lesquels elle entretenait une relation commerciale significative, en méconnaissance des dispositions du 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.
19. Les notifications de griefs exposent, d'une part, que les titres émis par les entités du groupe Vivat « *représentent 78% du chiffre d'affaires (CA) CIF d'AFC en 2019 (22 251,11€), 77% en 2020 (34 994,45 €) et 88% en 2021 (67 697,5 €)* » et, d'autre part, que les titres proposés par le groupe Horizon AM « *représentent 25% du chiffre d'affaires CIF d'AFC en 2019 (7 021,28 €), 26% en 2020 (11 716,95%) et 7% en 2021 (5 033,53€)* ».

2.1.2. Observations des personnes mises en cause

20. Les personnes mises en cause soutiennent que l'existence de relations commerciales significatives entre AFC et les groupes Vivat et Horizon AM n'est pas établie.
21. AFC fait valoir qu'il ne peut lui être fait grief de tirer ses revenus et sa rémunération de la signature de contrats dans le respect de la loi et comme il est d'usage en la matière.
22. Enfin, AFC indique avoir pris des mesures de remédiation à cet égard en ayant intégré au DER remis à ses clients la mention de ses principaux partenaires et en produit un extrait.

2.1.3. Textes applicables

23. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 9 juin 2020 et le 24 février 2021. Ils seront analysés à la lumière des textes applicables pendant cette période.

24. L'article 325-5 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 8 juin 2018 au 31 décembre 2022, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *Lors de l'entrée en relation avec un nouveau client, le conseiller en investissements financiers lui remet un document comportant les mentions suivantes : / [...] 5° - Le cas échéant, l'identité du ou des établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3 du code monétaire et financier avec lesquels il entretient une relation significative de nature capitalistique ou commerciale ;* ».

2.1.4. Examen du grief

25. Une relation significative de nature commerciale s'entend, au sens du 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, d'une relation commerciale régulière qui contribue de manière notable au chiffre d'affaires du CIF. Les caractéristiques de la relation commerciale doivent s'apprécier pour chacune des relations commerciales que le CIF est susceptible d'entretenir avec un promoteur de produits financiers, prises individuellement.

. Concernant le groupe Vivat

26. Il ressort des pièces du dossier qu'entre 2019 et 2022, les sociétés Vivat D.E.I. GmbH & Co. KG et VIVAT Financial Services GmbH, appartenant au groupe Vivat, ont versé à AFC des commissions à la suite de la commercialisation auprès de ses clients de produits d'investissement émis par les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG, Multitalent III AG et Vivat Multitalent AG. Ainsi, en 2019, sept commissions d'un montant total de 22 251,11 euros ont été versées à AFC, contribuant à 78% de son chiffre d'affaires CIF. En 2020, dix-sept commissions ont été versées pour un montant total de 34 994,45 euros représentant 77% de son chiffre d'affaires CIF. Enfin, dix-neuf commissions ont été versées en 2021 pour un montant total de 67 697,5 euros représentant 88% de son chiffre d'affaires CIF.
27. Il apparaît dès lors que cette relation de nature commerciale était significative pour les exercices 2019, 2020 et 2021.

. Concernant le groupe Horizon AM

28. En l'espèce, il ressort des pièces du dossier qu'AFC a notamment perçu de la part de la société Horizon Asset Management, du groupe Horizon AM, en application d'une convention de distribution, dix versements d'un montant total de 7 021,28 euros en 2019, représentant 25% de son chiffre d'affaires CIF, neuf versements d'un montant total de 11 716,95 euros en 2020 représentant 26% de son chiffre d'affaires CIF et six versements d'un montant total de 5 033,53 euros en 2021, représentant 7% de son chiffre d'affaires CIF. Si les sommes des pourcentages des parts de chiffre d'affaires CIF réalisées par AFC auprès des groupes Vivat et Horizon AM sur les exercices 2019 et 2020 excèdent 100%, il s'agit des chiffres d'affaires communiqués par AFC.
29. Ainsi, il apparaît qu'au cours des exercices 2019 et 2020, AFC entretenait avec Horizon Asset Management une relation de nature commerciale significative. En revanche, pour l'exercice 2021, le pourcentage du chiffre d'affaires CIF réalisé à hauteur de 7% apparaît insuffisant pour caractériser l'existence d'une relation commerciale significative au sens du 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.
30. Or, AFC n'a pas mentionné l'existence de ces deux relations commerciales significatives dans les DER remis à 17 de ses 18 clients de l'échantillon établi par les contrôleurs, étant précisé que le dernier dossier ne contenait aucun DER.
31. Dans la mesure où l'information communiquée dans les DER remis par AFC à ses clients jusqu'au 24 février 2021 était basée sur les données de l'exercice 2020, l'absence de relation significative de nature commerciale avec Horizon Asset Management au cours de l'exercice 2021 est sans incidence sur la caractérisation du grief.
32. De même, est également sans incidence sur la caractérisation du grief la circonstance qu'AFC déclare avoir mis en place des actions correctives.
33. Il résulte de ce qui précède qu'AFC a omis de mentionner l'identité des établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3 du code monétaire et financier avec lesquels elle entretenait une relation de

nature commerciale significative au cours des exercices 2019 et 2020 dans les DER remis à ses clients, de sorte que le manquement aux dispositions du 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

2.2. Sur le grief relatif à la présentation d'une information déséquilibrée et à l'omission des risques

2.2.1. Notifications de griefs

34. Il est fait grief à AFC d'avoir communiqué à ses clients des informations inexactes et trompeuses en méconnaissance des dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et du II de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF, entre le 19 avril 2021 et le 15 décembre 2022, en leur remettant des déclarations d'adéquation présentant une information déséquilibrée concernant les risques et avantages des produits proposés et ne mentionnant pas les risques spécifiques inhérents aux offres émises par ThomasLloyd et par la SAS Horizon Oblig.

2.2.2. Observations des personnes mises en cause

35. Les mises en cause soutiennent tout d'abord que la liste des risques et inconvénients était présente dans les documents contractuels remis aux clients d'AFC quinze jours avant leur souscription. Elles soulignent que les clients étaient notamment informés des risques de perte totale ou partielle de leur investissement et ajoutent que dans tous les cas, ils demeureraient libres de souscrire ou non aux offres.
36. En outre, les mises en cause indiquent n'avoir reçu aucune réclamation de la part des clients d'AFC.
37. Enfin, elles déclarent recommander les produits non seulement au regard des avantages pécuniaires qu'ils procurent au client mais également en tenant compte de l'intérêt de ce dernier et de la demande qu'il formule. Elles indiquent procéder à un réexamen des produits conseillés en tenant compte des risques, de la solvabilité de l'émetteur et des modifications du cadre réglementaire et fiscal.

2.2.3. Textes applicables

38. Les faits reprochés à AFC se sont déroulés entre le 19 avril 2021 et le 15 décembre 2022. Ils seront analysés à la lumière des textes alors applicables.
39. L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dispose dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 : *« 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. »*
40. Le II de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF dispose, dans sa rédaction en vigueur depuis le 8 juin 2018 : *« 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'ocultent des éléments, déclarations ou avertissements importants : [...]. »*

2.2.4. Examen du grief

41. A titre liminaire, il convient de relever que, si les notifications de griefs indiquent que les faits se sont déroulés du 19 avril 2021 au 15 décembre 2022, elles précisent se fonder sur l'analyse des déclarations d'adéquation remises aux clients de l'échantillon ayant souscrit à d'autres titres que ceux émis par les sociétés du groupe Vivat, dont les souscriptions sont uniquement datées du 19 avril 2021 au 15 décembre 2021, de sorte que la période des faits retenue sera celle du 19 avril 2021 au 15 décembre 2021.

42. Les notifications de griefs critiquent la qualité de l'information figurant dans trois déclarations d'adéquation remises aux clients de l'échantillon ayant souscrit aux produits ThomasLloyd et Horizon AM.
43. Les déclarations d'adéquation par lesquelles AFC a recommandé à deux clients (M. B et la société « Y ») de souscrire aux produits ThomasLloyd ne mentionnent pas les risques spécifiques inhérents aux offres. Ainsi, la déclaration datée du 8 novembre 2021 ne fait pas état de risques associés à l'investissement recommandé et celle datée du 22 octobre 2021 indique uniquement : « [...] *vous êtes conscient du risque de perte en capital même si le fonds est en classe 3 et qu'il est bloqué 5 ans* », sans davantage de précision sur les risques encourus. Les déclarations d'adéquation contiennent donc une information incomplète et déséquilibrée sur l'offre.
44. Les déclarations d'adéquation par lesquelles AFC a recommandé à un de ces deux clients et à un autre de souscrire aux produits Horizon AM ne mentionnent également aucun risque et la conclusion sur la justification de l'adéquation se limite à indiquer : « [...] *les risques sont connus et acceptés* ». En outre, elles ne précisent pas l'absence de régulation de l'offre conseillée ni le recours à un intermédiaire en financements participatifs intervenant pour effectuer la commercialisation à la suite de la recommandation formulée par AFC. Les déclarations d'adéquation contiennent donc une information déséquilibrée, inexacte et trompeuse sur l'offre.
45. La circonstance, à la supposer avérée, que les risques relatifs aux offres ThomasLloyd et Horizon AM seraient par ailleurs présentés dans les documents contractuels remis en amont de la souscription ou présentés oralement par AFC est sans incidence sur la caractérisation du grief, dès lors que la qualité de l'information délivrée par le CIF à ses clients s'apprécie en analysant les documents indépendamment les uns des autres, chacun d'entre eux devant répondre par lui-même aux prescriptions législatives et réglementaires. De même, sont sans incidence le fait que les clients ayant souscrit aux offres ThomasLloyd et Horizon AM n'ont pas formulé de plainte et que les mesures mises en œuvre par AFC l'aient été postérieurement aux faits.
46. Il résulte de ces éléments qu'AFC n'a pas communiqué une information exacte, claire et non trompeuse dans les déclarations d'adéquation relatives aux offres ThomasLloyd et Horizon AM qu'elle a transmises à ses clients du 19 avril au 15 décembre 2021. Le manquement aux dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et du II de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

2.3. Sur le grief relatif à la présentation des coûts et frais inhérents aux investissements

2.3.1. Notifications de griefs

47. Il est fait grief à AFC d'avoir fourni à ses clients, entre le 19 avril 2021 et le 15 décembre 2022, des déclarations d'adéquation ne présentant pas correctement les coûts et frais associés aux investissements recommandés, en méconnaissance des dispositions des II, V et VII de l'article 325-14 du règlement général de l'AMF.
48. Les notifications de griefs relèvent que les déclarations d'adéquation remises aux trois clients de l'échantillon ayant souscrit des produits ThomasLloyd et Horizon AM ne présentaient les coûts et frais ni de manière agrégée, ni sous forme de pourcentage, ni en valeur absolue. Elles ajoutent que ces déclarations ne contenaient pas d'illustration de l'effet des coûts et frais sur le rendement des souscriptions. Elles soulignent encore que l'une des trois déclarations ne présentait pas non plus les coûts issus de paiements reçus du CIF par un tiers de manière séparée.

2.3.2. Observations des personnes mises en cause

49. Les mises en cause contestent ce grief. Elles font valoir que les frais et coûts sont stipulés dans la documentation à l'exception de ceux relatifs au produit Horizon AM, lequel ne nécessite ni frais d'entrée ni frais de sortie. Elles ajoutent que les frais annuels sont stipulés dans les conditions générales des produits.

2.3.3. Textes applicables

50. Les faits reprochés à AFC se sont déroulés entre le 19 avril 2021 et le 15 avril 2022. Ils seront analysés à la lumière des textes alors applicables.

51. Les II, V et VIII de l'article 325-14 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction en vigueur depuis le 8 février 2020, disposent : « II. - *En ce qui concerne la divulgation a priori et a posteriori aux clients d'informations relatives aux coûts et frais, les conseillers en investissements financiers agrègent les sommes suivantes : / 1. L'ensemble des coûts et frais liés facturés par le conseiller en investissements financiers ou d'autres parties lorsque le client a été adressé à ces autres parties, pour le ou les services d'investissement et/ou des services connexes fournis au client ; et / 2. L'ensemble des coûts et frais liés associés à la production et à la gestion des instruments financiers. / Les frais mentionnés aux points 1° et 2° sont répertoriés à l'annexe II du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016. Aux fins du point 1°, les paiements provenant de tiers reçus par le conseiller en investissements financiers en rapport avec la prestation de conseil fournie à un client sont présentés séparément, et les coûts et frais agrégés sont cumulés et exprimés en montant absolu et en pourcentage. / [...] V. - Un conseiller en investissements financiers qui recommande à ses clients ou commercialise auprès de ceux-ci les services fournis par un tiers agrège les coûts et frais de ses services avec ceux des services fournis par le tiers. Il tient également compte des coûts et frais associés à la fourniture d'autres services par des tiers lorsqu'il a adressé le client à ces tiers. / [...] VIII. - Le conseiller en investissements financiers fournit à ses clients une illustration présentant l'effet cumulatif des coûts sur le rendement lorsqu'il fournit une prestation de conseil. Une telle illustration est communiquée sur une base a priori et sur une base a posteriori. Le conseiller en investissements financiers veille à ce que l'illustration respecte les exigences suivantes : / 1. L'illustration montre l'effet de l'ensemble des coûts et frais sur le rendement de l'investissement ; / 2. L'illustration montre tout pic ou toute fluctuation attendu des coûts ; et / 3. L'illustration s'accompagne d'une description de l'illustration. »*

2.3.4. Examen du grief

52. Les dispositions précitées imposent aux CIF de délivrer une information précise et complète sur les coûts et frais liés aux investissements qu'ils recommandent. Les CIF doivent ainsi les présenter de manière agrégée et fournir une illustration présentant l'effet cumulatif de ces coûts et frais sur le rendement du produit.
53. A titre liminaire, il convient de relever une nouvelle fois que si les notifications de griefs indiquent que les faits se sont déroulés du 19 avril 2019 au 15 décembre 2022, elles se fondent sur l'analyse des déclarations d'adéquation remises aux clients de l'échantillon ayant souscrit à d'autres titres que ceux émis par les sociétés du groupe Vivat, dont les souscriptions sont uniquement datées du 19 avril 2021 au 15 décembre 2021, de sorte que la période des faits retenue sera celle du 19 avril 2021 au 15 décembre 2021.
54. AFC a remis à trois clients de l'échantillon (M. B et les sociétés « X » et « Y ») des déclarations d'adéquation recommandant la souscription de produits des groupes ThomasLloyd et Horizon AM. L'un de ces clients ayant reçu deux documents distincts, l'analyse portera sur un total de quatre déclarations d'adéquation sur la période contrôlée.
55. S'agissant de l'offre « ThomasLloyd », deux déclarations d'adéquation (remises respectivement à M. B et à la société « Y ») indiquent que cette offre ne comprend « *Pas de frais d'entrée, et de frais de gestion, et de sortie* ». En outre, AFC ne mentionne aucune information liée aux coûts des produits et aux services et se limite à indiquer que le paiement reçu de tiers par le CIF est de 4% sans autre précision. Enfin, AFC n'a communiqué dans aucune de ces deux déclarations d'adéquation, d'information en pourcentage et en valeur absolue sur les coûts et frais totaux à ses clients.
56. S'agissant de l'offre « Horizon Oblig 36 », les trois déclarations présentant ce produit se limitent à indiquer « *pas de frais d'entrée, et de frais de gestion, les frais sont déjà imputés sur le rendement* » sans mentionner les frais et commissions. Par ailleurs, AFC ne communique aucune information relative aux coûts liés aux services. AFC indique que le paiement reçu de tiers par le CIF est de 6% + 2,40% sans autre précision. Or, la documentation technique du produit fait état de frais de distribution indirects de 3,3%, ce que n'explique pas AFC dans les déclarations d'adéquation remises aux clients.
57. Par conséquent, aucune des quatre déclarations d'adéquation remises aux trois clients de l'échantillon ne présente les coûts et frais de manière agrégée et ne fournit des illustrations affichant l'effet cumulatif des coûts et frais sur le rendement tel que cela est exigé par les dispositions précitées, de sorte que les clients ne disposaient pas des informations réglementaires préalablement à leur décision d'investir.

58. Il résulte de ce qui précède qu'AFC n'a pas communiqué une information suffisante sur les coûts et les frais dans les déclarations d'adéquation transmises aux trois clients de l'échantillon ayant souscrit à des titres autres que ceux du groupe Vivat, de sorte que le manquement tiré de la méconnaissance des dispositions précitées des II, V et VIII de l'article 325-14 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

3. Sur les griefs relatifs aux conditions de commercialisation des titres émis par les véhicules du groupe Vivat

3.1. Sur le grief relatif à la commercialisation par AFC des titres émis par les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG

3.1.1. Notifications de griefs

59. Il est fait grief à AFC d'avoir, entre le 6 mai 2019 et le 18 mars 2022, dans le cadre de son activité de conseil en investissement, recommandé à ses clients d'investir dans les obligations émises par des fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** ») – soit les véhicules Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG – alors que leur commercialisation n'était pas autorisée en France, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

60. Les notifications de griefs précisent que ces titres ont été commercialisés en France en vertu du mécanisme prévu par le règlement (UE) 2017/1129 dit « passeport Prospectus ». Elles précisent que les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG sont des fonds du type fermé qui ne prévoient aucun mécanisme de liquidité au sens du p) de l'article 2 de ce règlement et qu'ils entrent donc dans le champ d'application du règlement Prospectus.

61. Mais elles considèrent que les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG sont par ailleurs des FIA étrangers au sens de la réglementation issue de la transposition de la directive 2011/61/UE (la « **directive AIFM** »). Elles en déduisent que la distribution des parts de ces FIA devait dès lors respecter le régime prévu en vertu de la transposition de la directive AIFM, subordonnant la commercialisation à un agrément ou une autorisation, à la désignation d'une société de gestion agréée ou enregistrée, ou encore à la désignation d'un dépositaire, en sus du respect de la réglementation issue du règlement Prospectus.

62. Tel n'a pas été le cas, et les notifications de griefs en déduisent qu'AFC a commercialisé des FIA immatriculés au Liechtenstein sur le territoire français alors même que leur commercialisation n'était pas autorisée en France.

63. Elles relèvent en outre des éléments de contexte de nature à aggraver ces constats tirés de l'absence de diligences suffisantes sur la qualité des émetteurs, du caractère inadéquat du conseil fourni par AFC, du caractère inexact des informations relatives aux risques communiquées aux clients et de la perception d'avantages non monétaires n'ayant pas pour objet l'amélioration du service rendu. Selon les notifications de griefs, ces éléments de contexte démontrent le manque de diligence et de professionnalisme d'AFC dans le cadre de l'exercice de son activité de CIF.

3.1.2. Observations des mises en cause

64. Les mises en cause contestent ce grief.

65. S'agissant de la commercialisation des titres émis par les sociétés du groupe Vivat, elles font valoir qu'elles n'ont pas identifié d'alerte ou d'interdiction publiée par l'AMF les concernant. Elles soulignent qu'aucun élément ne démontre que ces placements étaient interdits en France à l'époque des faits.

66. Elles soutiennent que la position historique de l'AMF est de considérer que les véhicules qui acquièrent des terrains pour construire des biens immobiliers ne sont pas des FIA. Elles ajoutent qu'en l'espèce, les produits Vivat ne répondent pas à la définition d'un FIA dès lors que les véhicules d'investissement ne génèrent pas de « rendement commun ».

67. Par ailleurs, les mises en cause font valoir que la commission des sanctions, dans sa décision du 24 mars 2022, a indiqué que la société Multitalent AG n'était pas un FIA. A ce titre, elles font observer que considérer que ce véhicule est un FIA contreviendrait à ce qui a été retenu précédemment et pourrait être source de confusion entre l'appréciation de la qualification de FIA et le contenu des communications émanant des CIF à destination de leurs clients.
68. S'agissant des éléments de contexte de nature à aggraver les constats, les mises en cause soutiennent que les clients de l'échantillon ne faisaient pas l'objet d'une protection juridique et précisent qu'elles disposaient de capacités intellectuelles leur permettant d'apprécier le principe et le montant de l'engagement souscrit. Elles exposent avoir conseillé les produits du groupe Vivat après avoir réalisé une analyse de la situation personnelle de chacun des clients de l'échantillon contrôlé et affirment qu'ils ne formulent aucune exception ou réserve sur leurs engagements. Elles font encore valoir que leurs dossiers sont complets car ils ont été réalisés avec le Logiciel ERIP et précisent que, si tel n'avait pas été le cas, ils n'auraient pas été validés par la société Kerdiz, chargée par le groupe Vivat de contrôler les dossiers de souscription. Elles soulignent que ces clients ont reçu les documents contractuels qui reprennent tous les risques inhérents aux produits et qu'ils se sont engagés en parfaite connaissance de cause. Enfin, AFC déclare agir avec soin et diligence auprès de ses clients, avoir toujours veillé à proposer des produits adaptés et proportionnés à leur profil et avoir toujours répondu à leurs sollicitations.

3.1.3. Textes applicables

69. Les faits reprochés à AFC se sont déroulés entre 6 mai 2019 et le 18 mars 2022. Ils seront analysés à la lumière des textes alors applicables.
70. Le 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, sur le fondement duquel le grief est notifié, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, 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.* »
71. Il convient également de mentionner les dispositions suivantes relatives aux FIA et à leurs conditions de commercialisation en France :
- ✓ Sur la qualification de FIA
72. L'article L. 214-24 du code monétaire et financier dispose, dans sa rédaction en vigueur à compter du 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points depuis : « *I. – Les fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dits "FIA" : / 1° Lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent ; / 2° Ne sont pas des OPCVM [...].* » Le Liechtenstein, pays membre de l'Association européenne de libre-échange, est tenu par la directive AIFM et les fonds domiciliés au Liechtenstein sont assimilables à des fonds établis dans un Etat de l'Union européenne.
- ✓ Sur les conditions devant être respectées pour la commercialisation d'un FIA étranger en France
73. L'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 4 janvier 2014, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *III. – Toute société de gestion de portefeuille française, toute société de gestion agréée établie dans un Etat membre de l'Union européenne, ou tout gestionnaire établi dans un pays tiers, peut commercialiser en France, auprès de clients non professionnels, des parts ou actions de FIA qu'elle ou il gère établis dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. [...].* »
74. L'article L. 214-24-4 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, dispose également : « *Le FIA ou sa société de gestion veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné. / Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la désignation du dépositaire est matérialisée par un contrat écrit. Ce contrat définit notamment les informations nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions.* »

75. L'article 421-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, dispose : « *En cas de modification substantielle de l'une quelconque des informations communiquées conformément au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, la société de gestion de portefeuille en avertit par écrit l'AMF, au moins un mois avant de mettre en œuvre ladite modification pour toute modification prévue par la société de gestion de portefeuille, ou aussitôt après une modification imprévue. / Si une modification prévue devait conduire à ce que la gestion du FIA par la société de gestion de portefeuille ne soit plus conforme aux dispositions applicables aux sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF informe sans délai la société de gestion de portefeuille qu'elle ne doit pas procéder à cette modification. / Si une modification prévue est mise en œuvre nonobstant les premier et deuxième alinéas, ou si une modification imprévue a eu lieu en vertu de laquelle la gestion du FIA par la société de gestion de portefeuille n'est plus conforme aux dispositions applicables aux sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF prend toutes les mesures nécessaires en vertu de ses pouvoirs prévus par les livres V et VI, y compris, si nécessaire, l'interdiction expresse de commercialiser le FIA.* »
76. L'article 421-13 du règlement général de l'AMF dispose, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 30 juillet 2021, non modifiée depuis sur ce point : « *I. - En application du III de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, toute société de gestion de portefeuille, toute société de gestion agréée établie dans l'Union européenne, tout gestionnaire établi dans un pays tiers doit préalablement à la commercialisation en France, auprès de clients non professionnels, de parts ou actions de FIA qu'il gère établis dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers, soumettre une demande d'autorisation dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF. [...]* »

✓ Sur la notion de commercialisation

77. Le point x) du paragraphe 1 de l'article 4 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dispose que la commercialisation est : « *une offre ou un placement, direct ou indirect, à l'initiative du gestionnaire ou pour son compte, de parts ou d'actions d'un FIA qu'il gère, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union.* »
78. L'article L. 214-24-0 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 2 août 2021, dispose que : « *Pour l'application du présent paragraphe [c'est-à-dire le Paragraphe 1 : Procédures de commercialisation et de pré-commercialisation de FIA (Articles L214-24-0 à L214-24-2-1 du code monétaire et financier), la commercialisation s'entend d'une offre ou d'un placement, direct ou indirect, à l'initiative ou pour le compte d'une société de gestion de portefeuille française, d'une société de gestion établie dans un État membre de l'Union européenne ou d'un gestionnaire établi dans un pays tiers, de parts ou d'actions d'un FIA qu'ils gèrent, à destination d'investisseurs domiciliés ou ayant leur siège statutaire dans l'Union européenne.* »

3.1.4. Examen du grief

79. A titre liminaire, il convient de préciser que si la décision rendue par la commission des sanctions le 24 octobre 2022 indique à son point 38 que « *Dans un courriel du 22 mars 2019, S... 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 », cette décision ne saurait être interprétée comme se prononçant sur la qualification de ce fonds, dès lors que la commission des sanctions y a limité son analyse aux seuls griefs dont elle était saisie et qu'elle s'est ainsi bornée à apprécier la véracité de l'information par laquelle un CIF indiquait dans un courriel à ses clients que le fonds Multitalent AG était un FIA bénéficiant d'un agrément, alors que la documentation réglementaire du fonds ne faisait pas état de ce statut.*
- ✓ Sur le cumul des réglementations issues de la transposition de la directive AIFM et du règlement Prospectus
80. Il résulte de la coexistence des régimes issus de la transposition de la directive AIFM et du règlement Prospectus que la commercialisation en France d'un FIA étranger de type fermé émis après le 22 juillet 2013 est subordonnée au respect des modalités d'application de ces deux réglementations.

✓ Sur le respect de la réglementation issue du règlement Prospectus

81. En l'espèce, il n'est pas contesté que les prospectus des fonds Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG ont été visés par la FMA et notifiés à l'AMF préalablement à leur commercialisation en France à des investisseurs français.

✓ Sur le respect de la procédure d'autorisation en application de la réglementation AIFM

82. Il importe peu, pour la caractérisation du grief relatif à la commercialisation par AFC d'obligations émises par les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG, que les conditions relatives à la qualification de FIA soient réunies dès lors que les titres émis par ces sociétés sont des obligations qui sont hors du champ d'application des dispositions précitées qui ne s'appliquent qu'aux parts et actions émises par les FIA. La procédure d'autorisation de commercialisation prévue par les textes précités n'est donc pas applicable l'espèce.

83. Il en résulte que si, en l'espèce, ainsi que le fait valoir la notification de griefs, aucune demande d'autorisation préalable en vue de commercialisation n'a été notifiée à l'AMF et si, en outre, les éléments du dossier ne permettent pas d'établir que les autres conditions relatives notamment à la gestion par une société de gestion agréée et à la désignation d'un gestionnaire ont été respectées, il ne saurait s'en déduire que les obligations émises par les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG n'auraient pas été autorisées à la commercialisation en France auprès de clients non professionnels.

84. En conséquence, le manquement tiré de ce que, en conseillant à plusieurs de ses clients de souscrire aux émissions obligataires Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG AFC n'aurait pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients et aurait ainsi méconnu les dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, ne saurait être retenu.

3.2. Sur le grief relatif à la commercialisation par AFC des titres émis par Vivat Multitalent AG

3.2.1. Notifications de griefs

85. Il est fait grief à AFC d'avoir recommandé à onze clients, entre le 2 décembre 2020 et le 1^{er} janvier 2022, la souscription de titres obligataires « Bond E2020 » et « Bond E2021 » émis par le véhicule Vivat Multitalent AG, pour un encours total de 1,9 million d'euros alors que ceux-ci n'étaient pas autorisés à la commercialisation en France, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

86. Plus précisément, les notifications de griefs relèvent que la société Vivat Multitalent AG n'a pas établi de prospectus pour la commercialisation de ses offres commerciales car cet émetteur se prévaut du régime d'exemption prévue à l'article 1^{er} alinéa 4c du règlement Prospectus. Or, selon les notifications de griefs, les émetteurs exemptés de prospectus ne bénéficient pas du « passeport Prospectus » permettant la commercialisation des titres concernés en France. En l'absence de l'approbation d'un prospectus par le régulateur de tutelle et de sa notification à l'autorité de l'Etat dans lequel la distribution est envisagée, les notifications de griefs considèrent que la commercialisation hors de l'Etat d'origine est interdite.

87. Les notifications de griefs ajoutent en outre qu'il existe des éléments de contexte aggravants constitués par l'absence de diligences suffisantes sur la qualité des émetteurs (et sur la vérification du statut réglementaire des titres Vivat conseillés), du caractère inadéquat du conseil fourni par AFC, de la qualité de l'information sur les risques et de l'information sur la perception d'avantages non monétaires n'ayant pas pour objet l'amélioration du service rendu à ses clients.

3.2.2. Observations des mises en cause

88. AFC déclare avoir respecté l'essentiel de ses obligations professionnelles et soutient n'avoir trouvé aucune alerte ou interdiction publiée par l'AMF relative aux produits Vivat.

89. Avec Mme Géhin, elles font valoir que la commercialisation des « Bond E2020 » et « Bond E2021 » émis par le véhicule Vivat Multitalent AG n'a causé aucun préjudice effectif ou potentiel aux clients d'AFC.

3.2.3. Textes applicables

90. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 2 février 2020 et le 1^{er} janvier 2022 et seront donc analysés à la lumière des textes alors applicables.

✓ Sur les obligations professionnelles des CIF

91. Les dispositions du 2^o de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, ont été citées *supra* au point 70.

92. Il convient également de mentionner les dispositions suivantes relatives aux valeurs mobilières étrangères et à leurs conditions de commercialisation en France.

✓ Sur les conditions préalables à la commercialisation de valeurs mobilières étrangères

93. Le point c) du paragraphe 4 de l'article premier du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement et du Conseil européen du 14 juin 2017, dans sa rédaction en vigueur depuis le 20 juillet 2017, dispose : « 4. *L'obligation de publier un prospectus énoncée à l'article 3, paragraphe 1, ne s'applique pas aux types suivants d'offres au public de valeurs mobilières : / [...] c) une offre de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 EUR* ».

94. L'article 4 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur depuis le 20 juillet 2017, dispose : « 1. *Lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières ou une admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé ne relève pas du champ d'application du présent règlement conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 3, ou est exemptée de l'obligation de publier un prospectus conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 4 ou 5, ou à l'article 3, paragraphe 2, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé a le droit d'établir volontairement un prospectus conformément au présent règlement. / 2. Ce prospectus établi de manière volontaire et approuvé par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, conformément à l'article 2, point m), confère tous les droits et impose toutes les obligations qui sont attachés à un prospectus exigé au titre du présent règlement et est soumis à toutes les dispositions du présent règlement, sous le contrôle de ladite autorité compétente* ».

95. A ce titre, le considérant 23 du même règlement expose : « *Les émetteurs, les offreurs ou les personnes qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières qui ne sont pas soumis à l'obligation de publication d'un prospectus devraient bénéficier du passeport unique s'ils choisissent de se conformer au présent règlement sur une base volontaire* ».

96. En outre, le paragraphe 1 de l'article 24 du même règlement prévoit : « *Sans préjudice de l'article 37, lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières est faite ou une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée dans un ou plusieurs États membres, ou dans un État membre autre que l'État membre d'origine, le prospectus approuvé par l'État membre d'origine, ainsi que tout supplément éventuel, est valide aux fins d'une offre au public ou d'une admission à la négociation dans un certain nombre d'États membres d'accueil, pour autant que l'AEMF et l'autorité compétente de chaque État membre d'accueil reçoivent la notification prévue à l'article 25. Les autorités compétentes des États membres d'accueil n'engagent ni procédure d'approbation ni procédure administrative à l'égard des prospectus et suppléments approuvés par les autorités compétentes d'autres États membres, et à l'égard des conditions définitives* ».

97. Enfin, aux termes de l'article 25 du même règlement : « 1. *À la demande de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou de la personne chargée d'établir le prospectus, dans un délai d'un jour ouvrable suivant la réception de cette demande ou, lorsque la demande est soumise avec le projet de prospectus, dans un délai d'un jour ouvrable suivant l'approbation du prospectus, l'autorité compétente de l'État membre d'origine notifie à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil un certificat d'approbation attestant que le prospectus a été établi conformément au présent règlement, ainsi qu'une copie électronique de ce prospectus. / S'il y a lieu, la notification visée au premier alinéa est accompagnée d'une*

traduction du prospectus et du résumé, produite sous la responsabilité de l'émetteur, de l'offreur, de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou de la personne chargée d'établir le prospectus. / La même procédure est suivie pour tout supplément au prospectus. / Le certificat d'approbation est notifié à l'émetteur, à l'offreur, à la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou à la personne chargée d'établir le prospectus en même temps qu'à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil. / 2. L'application éventuelle des dispositions de l'article 18, paragraphes 1 et 2, est mentionnée et justifiée dans le certificat d'approbation. / 3. L'autorité compétente de l'État membre d'origine notifie le certificat d'approbation du prospectus ou du supplément au prospectus à l'AEMF en même temps qu'à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil. / 4. Si les conditions définitives d'un prospectus de base qui a été précédemment notifié ne figurent pas dans le prospectus de base, ni dans un supplément, l'autorité compétente de l'État membre d'origine les communique par voie électronique à l'autorité compétente de l'État membre ou des États membres d'accueil et à l'AEMF dès que possible après leur dépôt. / 5. Aucun frais n'est facturé par les autorités compétentes pour la notification, ou la réception de la notification, d'un prospectus et de ses suppléments, ou toute activité de surveillance associée, que ce soit dans l'État membre d'origine ou dans le ou les États membres d'accueil. / 6. L'AEMF met en place un portail de notification sur lequel chaque autorité compétente télécharge les certificats d'approbation et les copies électroniques visés au paragraphe 1 du présent article et à l'article 26, paragraphe 2, ainsi que les conditions définitives des prospectus de base, aux fins des notifications et communications visées aux paragraphes 1, 3 et 4 du présent article et à l'article 26. / Tous les transferts de ces documents entre autorités compétentes s'effectuent par l'intermédiaire de ce portail de notification [...]. »

3.2.4. Examen du grief

✓ Sur la qualification des valeurs mobilières et la détermination du régime de commercialisation applicable

98. La documentation et les bulletins de souscription des titres émis par Vivat Multitalent AG indiquent que l'offre d'obligations « *consiste en une offre exonérée de Prospectus conformément à l'exception spécifique de l'art. 1 alinéa 4c de la Directive (UE) 2017/1120 (valeurs mobilières en coupures d'au moins 100 000 EUR). Il n'a pas été établi ni homologué ni publié de Prospectus de valeurs mobilière [...].* »

99. Or, il résulte du considérant 13 et des articles 24 et 25 du règlement Prospectus que les « *offres au public de valeurs mobilières ainsi exemptées ne devraient [toutefois] pas bénéficier du régime de passeport prévu par le présent règlement* ». Dans pareille hypothèse, seuls les émetteurs qui se conforment volontairement au règlement en rédigeant un prospectus, soumis à l'approbation de leur régulateur de tutelle et dûment notifié à l'autorité du territoire sur lequel ils entendent commercialiser leurs titres, bénéficient du mécanisme de « passeport » prévu par le règlement Prospectus.

100. En l'espèce, la société Vivat Multitalent AG n'a pas rédigé de prospectus et ne peut donc prétendre au bénéfice du « passeport prospectus ». La commercialisation des titres « Bond E2020 » et « Bond E2021 » était donc interdite en France.

✓ Sur la commercialisation des titres « Bond E2020 » et « Bond E2021 » par AFC

101. Les notifications de griefs font état de la commercialisation des titres « Bond E2020 » et « Bond E2021 » auprès de 11 clients sur une période allant du 2 décembre 2020 au 1^{er} janvier 2022, pour un montant total investi de 1,9 million d'euros.

102. Il résulte de l'examen des dossiers clients que, pour la période du 2 décembre 2020 au 1^{er} janvier 2022, AFC a recommandé à 10 clients (M. [...], M. [...], M. [...], Mme [...], M. [...], M. [...], M. [...], M. [...], M. [...], Mme [...]) d'investir dans les titres « Bond E2020 » et « Bond E2021 » pour un montant total investi de 1,8 million d'euros. La souscription par un client, le 23 novembre 2020, (M. [...]) d'un montant de 100 000 euros, a été réalisée antérieurement à la période concernée par le grief.

✓ Sur le respect de ses obligations professionnelles par AFC

103. Il a été rappelé *supra* que les CIF sont tenus d'exercer leur activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients. En outre, le fait, pour un CIF, de recommander un investissement

dans des produits financiers sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation est autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à l'intérêt de ses clients, en méconnaissance des dispositions précitées du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

104. Les circonstances invoquées par les mises en cause tenant à l'absence de plaintes des clients, à l'absence de préjudices effectifs ou potentiels ou encore aux rendements réguliers générés par les titres sont inopérantes pour apprécier la caractérisation du grief.
105. Par conséquent, en proposant à dix clients de souscrire aux titres émis par la société Vivat Multitalent AG alors que leur commercialisation était interdite, AFC n'a pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients et, ainsi, a méconnu le 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

4. Sur le grief relatif au respect des procédures LCB/FT

4.1. Notifications de griefs

106. Il est reproché à AFC de ne pas avoir collecté les cartographies des risques de plusieurs clients de l'échantillon et d'autres documents exigés par la procédure LCB/FT, entre le 6 mai 2019 et le 18 mars 2022.
107. Les notifications de griefs indiquent que la procédure LCB/FT d'AFC adoptée en 2018 prévoit une collecte des documents justificatifs à fournir pour les personnes physiques et pour les personnes morales. Or, elles relèvent que sur les 18 dossiers de l'échantillon, 48% des justificatifs requis par la procédure d'AFC sont manquants ou non conformes. Ainsi, elles relèvent que la cartographie des risques est absente ou incomplète dans 17 dossiers de clients de l'échantillon analysé (94%), et que les dossiers des deux clients personnes morales de l'échantillon sont incomplets dans la mesure où certaines des pièces exigées par la procédure d'AFC sont manquantes (liasse fiscale, bilan comptable n-1 ou bénéficiaire effectif).
108. En outre, les notifications de griefs considèrent qu'AFC n'a pas respecté son devoir de vigilance en ne rendant pas effective l'approche par les risques de sa procédure LCB/FT. Selon elles, en l'absence de réalisation de cartographie des risques et de *facto* d'évaluation des risques, AFC n'était en effet pas en mesure de déterminer s'il était nécessaire de mettre en œuvre des mesures de vigilance complémentaires prévues par sa procédure LCB/FT.
109. Les notifications de griefs retiennent ainsi qu'AFC aurait méconnu les dispositions de l'article L. 561-4-1 du code monétaire et financier et de l'article 321-147 du règlement général de l'AMF applicable par renvoi de l'article 325-22 de ce règlement.

4.2. Observations des personnes mises en cause

110. Les mises en cause contestent ce grief. Elles exposent que les logiciels « 02 S » puis « Capital Explorer » ont été utilisés pour la réalisation de la « cartographie de la vigilance » et soutiennent être en mesure de fournir les documents des dossiers des personnes morales qui, bien que non réclamés lors du contrôle, auraient été dûment collectés. Elles ajoutent être inscrites pour la vérification des bénéficiaires effectifs sur le site de l'Institut national de la propriété industrielle.
111. Elles soutiennent par ailleurs disposer de moyens permettant de déterminer les cas dans lesquels la mission de conseil ou l'entrée en relation doit être refusée ou suspendue en raison d'un risque de blanchiment ou de financement du terrorisme ou ceux dans lesquels une déclaration de soupçon est à envisager.

4.1. Textes applicables

112. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 6 mai 2019 et le 18 mars 2022 et seront analysés à la lumière des textes alors applicables.
113. L'article L. 561-4-1 du code monétaire et financier dans ses rédactions successives en vigueur à compter du 3 décembre 2016, non modifiées sur ce point, dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 561-2 appliqué*

les mesures de vigilance destinées à mettre en œuvre les obligations qu'elles tiennent du présent chapitre en fonction de l'évaluation des risques présentés par leurs activités en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. / A cette fin, elles définissent et mettent en place des dispositifs d'identification et d'évaluation des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme auxquels elles sont exposées ainsi qu'une politique adaptée à ces risques. Elles élaborent en particulier une classification des risques en question en fonction de la nature des produits ou services offerts, des conditions de transaction proposées, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, ainsi que du pays ou du territoire d'origine ou de destination des fonds. / Lorsqu'elles appartiennent à un groupe (...) et que l'entreprise mère du groupe a son siège social en France, elles mettent en place un dispositif d'identification et d'évaluation des risques existant au niveau du groupe ainsi qu'une politique adaptée, définis par celle-ci. / Pour l'identification et l'évaluation des risques de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme auxquels elles sont exposées, les personnes mentionnées ci-dessus tiennent compte des facteurs inhérents aux clients, aux produits, services, transactions et canaux de distribution, ainsi qu'aux facteurs géographiques, précisés par arrêté du ministre chargé de l'économie, ainsi que des recommandations de la Commission européenne issues du rapport prévu par l'article 6 (...) de la directive 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, ainsi que de l'analyse des risques effectuée au plan national dans des conditions fixées par décret. »

114. Il convient de préciser que le 6° de l'article L. 561-2 du code monétaire et financier, dans ses différentes rédactions en vigueur depuis le 24 mai 2019, non modifiées depuis sur ce point, désigne les conseillers en investissements financiers parmi les personnes assujetties aux obligations de LCB/FT.
115. L'article 321-147 du règlement général de l'AMF applicable par renvoi de l'article 325-22 de ce règlement dispose dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 non modifiée depuis dans un sens moins sévère : « *La société de gestion de portefeuille établit par écrit et met en œuvre des procédures internes propres à assurer le respect des dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Elle les met à jour régulièrement (...).* »

4.2. Examen du grief

116. Il résulte de l'analyse des dossiers clients de l'échantillon que 94% des dossiers ne contiennent pas de cartographie des risques (soit tous les dossiers sauf celui de M. et Mme [...]). Si AFC assure disposer de moyens permettant la collecte des cartographies des risques par opération et par client, elle n'a pas été en mesure de justifier de l'effectivité des diligences menées pour les dossiers en cause.
117. Or, en l'absence de cartographie, pourtant prévue par son dispositif interne LCB/FT, AFC n'était pas en mesure d'évaluer le niveau d'exposition aux risques de ses clients et, partant, de mettre en place des diligences complémentaires adaptées dans le respect de son devoir de vigilance.
118. S'agissant du dispositif LCB/FT spécifique aux personnes morales, il prévoit qu'AFC doit recueillir les pièces justifiant l'existence de la personne morale, l'identité de ses représentants et des bénéficiaires effectifs ainsi que des éléments propres à établir l'origine des fonds destinés au financement de l'investissement.
119. Or, les dossiers des deux personnes morales de l'échantillon de clients ne contiennent ni les statuts à jour, ni la liasse fiscale complète de l'exercice N-1 ou le bilan comptable de l'exercice N-1 de la société, ni même le document relatif aux bénéficiaires effectifs. De plus, aucun document ne justifie de l'origine des fonds investis dans les produits recommandés par AFC.
120. Par conséquent, il est établi qu'AFC n'a pas démontré avoir recueilli de façon exhaustive les justificatifs prévus par sa procédure LCB/FT lors de la constitution des dossiers de ces deux clients personnes morales, de sorte que son dispositif est non opérationnel et que l'approche par les risques ne pouvait être menée.
121. Il en résulte qu'AFC, en ne mettant pas en œuvre les diligences prévues par son dispositif interne LCB/FT, n'a pas respecté son devoir de vigilance et a ainsi méconnu les obligations de l'article L. 561-4-1 du code monétaire et financier et de l'article 321-147 du règlement général de l'AMF.

II. Sur l'imputabilité des manquements à Mme Géhin

122. La notification de griefs adressée à Mme Géhin expose que les griefs caractérisés à l'égard d'AFC pourraient lui être imputables personnellement en sa qualité de gérante d'AFC sur le fondement du b) du III de l'article L. 621-15 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 de ce règlement.
123. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, 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 I, a et b du III [...] de l'article L. 621-15. [...].* »
124. Le b du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à compter du 3 janvier 2018, 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° et 11° à 18° du II de l'article L. 621-9 [...].* »
125. Par ailleurs, l'article 325-27 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 8 juin 2018 dispose : « *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.* »
126. En l'espèce, Mme Géhin était gérante d'AFC au moment des faits et l'est encore actuellement, de sorte que les manquements retenus à l'encontre d'AFC lui sont également imputables.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

127. Les manquements reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre janvier 2019 et avril 2022.
128. L'article L. 621-15 code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose que : « *II. La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 18° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 18° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 [...].* »
129. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 11 décembre 2016, non modifiée sur ce point depuis, dispose que : « *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 I, a et b du III [...] de l'article L. 621-15. [...].* »
130. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose que : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 18° 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. »

131. Il en résulte qu'AFC 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.
132. Quant à Mme Géhin, elle encourt 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.
133. Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, 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. »*

Sur le nombre, la durée et la gravité des manquements

134. Les manquements retenus sont nombreux et s'étendent sur une période de plus de trois ans. En outre, ils concernent plusieurs produits distincts (les offres obligataires des groupes Thomas Lloyd, Horizon AM et Vivat) qui constituaient l'essentiel des investissements financiers recommandés par le CIF à des clients non professionnels, au cours de la période.
135. En particulier, les manquements à l'obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, prévue par les dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, commis à l'occasion de la commercialisation des titres « Bond E2020 » et « Bond E2021 » émis par Vivat Multitalent AG, non autorisés en France, revêt une certaine gravité. Il est d'ailleurs relevé qu'il résulte des éléments du dossier que dans le cadre de la commercialisation des obligations émises par Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG, AFC n'a pas accompli de diligences suffisantes pour apprécier la fiabilité, la solidité financière ainsi que la réalité et la valorisation des actifs en portefeuille des émetteurs Multitalent AG, Multitalent II AG, Multitalent III AG et Vivat Multitalent AG, qu'elle n'a pas vérifié le statut réglementaire des titres émis par une de ces entités, que le contenu des déclarations d'adéquation remises aux clients et les bulletins de souscription des produits émis par ces entités contenaient d'importantes incohérences, que le conseil fourni par AFC n'était pas adéquat. De plus, il apparaît que les dossiers des clients étaient incomplets, ce qui accentue le constat d'inadéquation. Il apparaît également établi qu'AFC a communiqué une information imprécise ou fautive sur

les titres émis par Multitalent AG, Multitalent II AG, Multitalent III AG et Vivat Multitalent AG, en indiquant à ses clients qu'il s'agissait de produits à risque modéré ou en ne mentionnant que le risque de perte en capital. Enfin, AFC n'a pas indiqué à ses clients la perception d'avantages non monétaires n'ayant pas pour objet l'amélioration du service rendu.

S'agissant des revenus de AFC

136. Il ressort des pièces communiquées par AFC qu'elle a perçu des groupes Vivat et Horizon AM des commissions d'un montant total de 29 272,39 euros en 2019 et de 46 711,40 euros en 2020. AFC a ensuite perçu des groupes Vivat, Horizon AM et Thomas Lloyd des commissions d'un montant total de 68,777,50 euros en 2021, de 30 689 euros en 2022 et de 10 363 euros au 30 septembre 2023, sur l'exercice non clos.

Sur la situation financière et patrimoniale des personnes mises en cause

137. Au cours de l'exercice 2022, AFC a dégagé un chiffre d'affaires de 61 301,49 euros (contre un chiffre d'affaires de 99 483,85 euros au titre de l'exercice 2021) pour un résultat net comptable bénéficiaire de 3 119,15 euros (contre un résultat net comptable bénéficiaire de 8 834,54 euros au titre de l'exercice 2021).
138. Enfin, il ressort des pièces communiquées par Mme Géhin et de ses déclarations que celle-ci a perçu en 2022 des revenus d'un montant de [...] euros, en 2021 des revenus d'un montant de [...] euros, en 2020 des revenus d'un montant de [...] euros. Mme Géhin a justifié avoir la charge de son fils né en 2015 et être allocataire de la Caisse d'allocations familiales. En septembre 2023, elle a perçu une allocation logement d'un montant de [...] euros et une prime d'activité d'un montant de [...] euros.

Sur l'absence de préjudice subi par les tiers

139. Aucun élément du dossier ne fait apparaître que des clients auraient subi en l'état un préjudice du fait des manquements constatés ou formulé des plaintes ou réclamations.
140. Il convient cependant de souligner que les manquements multiples et prolongés aux règles régissant l'activité des CIF qui ont été relevés au cours de la période montrent que les mises en cause exercent leur activité de conseil en investissement financier dans des conditions n'offrant pas aux investisseurs les garanties requises.

S'agissant des mesures de remédiation

141. Les mises en cause indiquent avoir pris des mesures de remédiation et ont communiqué à cet égard le document d'entrée en relation d'AFC faisant état des relations commerciales significatives qu'elle entretient et son actuel dispositif de gouvernance des produits, tels que modifiés à la suite du passage de la mission de contrôle.

A cet égard, il est à relever que le respect des exigences posées par le 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF s'entend strictement de l'activité de CIF. Or, les mises en cause produisent un extrait de document d'entrée en relation faisant état indifféremment des relations entretenues par AFC au titre de son activité de CIF et de son activité de courtier en assurance et en réassurance, dénaturant ainsi la portée de son obligation d'information à l'égard de sa clientèle CIF.

142. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre d'AFC un blâme et une sanction pécuniaire de 10 000 euros et, à l'encontre de Mme Géhin, un blâme.

II. Sur la publication

143. Aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à compter du 11 décembre 2016, 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 personnelles; 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. Les décisions portant sur des manquements, par toute personne, aux obligations prévues à l'article L. 233-7 et au II de l'article L. 233-8 du code de commerce et à l'article L. 45 1-1-2 du présent code font obligatoirement l'objet d'une publication ».

144. En l'espèce, 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. Il y a donc lieu d'ordonner la publication de la présente décision sur le site internet de l'AMF et de fixer à cinq ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Claude Hassan, président de la deuxième section de la commission des sanctions, par M. Xavier Samuel, M. Frédéric Bompaire, Mme Anne Le Lorier, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, et M. Alain David, membre de la 1^{ère} section, suppléant Mme Sophie Langlois, en application de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

➤ **La société Activ Finance Conseils n'a pas manqué :**

- entre le 6 mai 2019 et le 18 mai 2022, à l'obligation d'exercer son activité de CIF avec soin et diligence pour servir au mieux les intérêts de ses clients prévue au 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier en proposant à plusieurs de ses clients des offres obligataires Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG ;

➤ **la société Activ Finance Conseils a manqué :**

- entre le 1er janvier 2019 et le 22 avril 2022, aux dispositions des articles 313-19 et 313-20 du règlement général de l'AMF, applicables par renvoi de l'article 325-31 de ce règlement en ne mettant pas en œuvre un dispositif adéquat de gouvernance des produits ;
- entre le 9 juin 2020 et le 24 février 2021, aux dispositions du 5° de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF en n'indiquant pas à ses clients, lors de leur entrée en relation, l'existence de relations commerciales significatives entretenues avec deux promoteurs de produits financiers ;
- entre le 19 avril 2021 et le 15 décembre 2021, aux dispositions du 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et du II de l'article 325-12 du règlement général de l'AMF en ne communiquant pas une information exacte, claire et non trompeuse dans les déclarations d'adéquation relatives aux offres ThomasLloyd et Horizon AM transmises à ses clients ;
- entre le 19 avril 2021 et le 15 décembre 2021, aux dispositions des II, V et VIII de l'article 325-14 du règlement général de l'AMF en ne présentant pas à ses clients correctement les coûts et frais associés à leurs investissements dans les déclarations d'adéquation ;
- entre le 2 décembre 2020 et le 1er janvier 2022, à l'obligation d'exercer son activité de CIF avec soin et diligence pour servir au mieux les intérêts de ses clients prévue au 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier en proposant à plusieurs de ses clients des offres émises par la société Vivat Multitalent AG alors que celles-ci étaient interdites en France ;
- entre le 6 mai 2019 et le 18 mars 2022, aux dispositions de l'article L. 561-4-1 du code monétaire et financier et de l'article 321-147 du règlement général de l'AMF, applicable par renvoi de l'article

325-22 du règlement général de l'AMF, en ne mettant pas en œuvre les diligences prévues par son dispositif interne LCB/FT.

➤ **Et que :**

- l'ensemble de ces manquements sont imputables à Mme Céline Géhin, en sa qualité de gérante de la société Activ Finance Conseils, en application du b) du III de l'article L. 621-15 et de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier, et de l'article 325-12-3, repris à l'article 325-12-5 puis à l'article 325-27 du règlement général de l'AMF.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société Activ Finance Conseils un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 10 000 euros (dix mille euros) ;
- prononce à l'encontre de Mme Céline Géhin un blâme ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq 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 12 juin 2024,

La Secrétaire de séance

Le Président

Anne Vauthier

Jean-Claude Hassan

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