



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 8 du 30 avril 2021

Procédure n° 20-11
Décision n° 8

Personnes mises en cause :

- X
Société à responsabilité limitée
Immatriculée au RCS de [...] sous le numéro [...]
Dont le siège social est situé [...]
Prise en la personne de son gérant, M. A

- M. A
Né le [...] à [...]
Domicilié [...]

La 1^{ère} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 214-24, L. 214-24-1, L. 541-1, L. 541-8-1, L. 621-9, L. 621-15, L. 621-17 et R. 621-38 à R. 621-39-4 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 325-12-3, 421-1, 421-2, 421-13 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 16 avril 2021 :

- M. Bruno Gizard, en son rapport ;
- Mme Lauriane Bonnet, représentant le collège de l'AMF ;
- La société X, représentée par son gérant, M A et assistée par son conseil Me François Berthod du cabinet Artemont ;
- M. A, assisté par son conseil Me François Berthod du cabinet Artemont ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.



FAITS

Créée en 1997, la société à responsabilité limitée X (ci-après, « **X** ») est enregistrée depuis le 6 mars 2009 en tant que conseiller en investissements financiers (ci-après, « **CIF** ») sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance tenu par l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance, banque et finance (ci-après, « **Orias** »). Elle est adhérente de la CNCGP - Chambre Nationale de Conseils en Gestion de Patrimoine, association professionnelle agréée par l'AMF. X a aussi les statuts de courtier d'assurance ou de réassurance et de courtier en opérations de banque et en services de paiement.

X était, à l'époque des faits objet de la présente décision, dirigée par son gérant, M. A, qui était l'unique conseiller pour l'ensemble des clients de la société. La société est désormais gérée par trois co-gérants : M. A, Mme [...] et M. [...] qui détiennent respectivement 77 %, 20 % et 3 % du capital social de la société.

La société emploie un salarié, en charge des fonctions de back-office et réglementaires, et la clientèle de X est composée presque exclusivement de personnes physiques.

PROCÉDURE

Le 2 octobre 2018, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par X de ses obligations professionnelles.

Le rapport de contrôle, daté du 21 novembre 2019, a été adressé à X par lettre du 28 novembre 2019, l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Le 15 janvier 2020, X a présenté des observations en réponse au rapport de contrôle, après qu'une prolongation du délai de réponse lui ait été accordée.

Le 19 mai 2020, la commission spécialisée n°3 du collège de l'AMF a décidé de notifier un grief à X et à M. A.

Les notifications de grief ont été adressées à X et M. A par courriel le 16 juin 2020.

Il est reproché à X d'avoir commercialisé, auprès de ses clients, des parts d'une société en commandite de droit allemand dénommée « [...] » (ci-après, « **CTI9D** »), dont l'objet est d'investir dans des projets d'infrastructures en Asie en lien avec les énergies renouvelables, alors que ces parts n'étaient pas autorisées à la commercialisation en France, manquant de ce fait à son obligation d'exercer son activité dans les limites autorisées par son statut de CIF avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de ses clients, prévue au 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Ce manquement est également reproché à M. A en sa qualité de gérant de X, sur le fondement du b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et 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 même règlement.

Le 12 juin 2020, une copie des notifications de grief a été transmise à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 29 juin 2020, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Bruno Gizard en qualité de rapporteur.

Par courriels avec accusé de réception du 10 juillet 2020, X et M. A ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.



Le 14 août 2020, X et M. A ont déposé des observations en réponse aux notifications de grief.

Par courriels avec accusé de réception du 22 décembre 2020, X et M. A ont été convoqués à une audition par le rapporteur, qui les a successivement entendus le 27 janvier 2021.

Les 1^{er} et 4 février 2021, X et M. A ont adressé au rapporteur des documents supplémentaires.

Le rapporteur a déposé son rapport le 17 février 2021.

Par courriels avec accusé de réception du 18 février 2021, auxquels était joint le rapport du rapporteur, X et M. A ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 16 avril 2021 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par courriels avec accusé de réception du 16 mars 2021, X et M. A ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 16 avril 2021 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

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

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur le grief notifié, tiré de la commercialisation de CTI9D par X

1. Les notifications de grief exposent que X a réalisé une activité de conseil sur le produit CTI9D, dont la commercialisation n'était pas autorisée en France, et qu'elle a ainsi méconnu les dispositions de l'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier.
2. Elles indiquent que « *le non-respect par X de son obligation prévue à l'article L. 541-8-1, 2° du CMF est d'autant plus grave que le CIF avait connaissance de l'interdiction de commercialiser en France l'Offre CTI9D et a tenté de faire croire à une « reverse sollicitation » pour échapper à cette interdiction, comme l'attestent notamment les déclarations de M. A.* ».
3. S'appuyant sur un échantillon de dix clients du CIF ayant souscrit le produit CTI9D entre septembre 2016 et novembre 2018, représentant un montant d'encours de 1 584 000 euros, elles retiennent d'abord que CTI9D peut être qualifié de FIA au sens de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier et, en tant que tel, aurait dû faire l'objet d'un enregistrement ou être autorisé en France avant d'être proposé aux clients de X. En l'absence de notification à l'AMF aux fins d'autorisation, les notifications de grief considèrent que, à la lecture de la position AMF n° 2014-04, « *l'Offre CTI9D – non admise à la commercialisation en France – p[ouvait] être souscrite par des investisseurs uniquement dans le cadre d'une sollicitation à leur initiative, dite de « reverse sollicitation »* ».
4. Elles exposent ensuite que, si deux types de documents peuvent laisser supposer que les parts de CTI9D ont été commercialisées par X à la suite d'une sollicitation expresse de ses clients, d'une part, les « *lettres de demande d'information* » signées des clients, d'autre part, les dossiers de souscription de CTI9D, à en-tête du promoteur du produit, « *plusieurs éléments factuels viennent néanmoins remettre en cause l'existence d'une « reverse sollicitation » et démontrent que X, agissant en sa qualité de CIF, a commercialisé l'offre CTI9D en la présentant dans le cadre de son activité de conseil [...] en vue d'inciter ses clients à souscrire une telle offre* ». Elles relèvent ainsi sept éléments factuels.
5. X et M. A contestent le manquement reproché.
6. En premier lieu, ils réfutent l'antériorité des relations entre X et le promoteur de CTI9D aux souscriptions des clients du CIF. A cet égard, ils soulignent avoir justifié, auprès des contrôleurs, que M. A ne s'est pas

rendu à l'invitation à une journée de lancement des produits du promoteur de CTI9D en France le 6 juillet 2016, et soutiennent qu'il n'a pas été démontré que M. A aurait bien suivi des formations en ligne ou recommandé le visionnage de vidéos de présentation de CTI9D à des clients de X.

7. En deuxième lieu, ils contestent avoir organisé deux soirées de présentation du promoteur de CTI9D mentionnées dans les notifications de grief. Selon eux, ces soirées ont porté sur plusieurs produits dont certains étaient admis à la commercialisation en France et ne permettent pas de caractériser une commercialisation active du produit CTI9D. S'agissant en particulier de la première soirée de présentation en date du 30 mars 2017, ils précisent qu'aucune preuve de la présence d'investisseurs n'a été rapportée, que le document qui, selon les contrôleurs, aurait été présenté ce jour-là a été remis à X par le promoteur de CTI9D postérieurement à la soirée de présentation, et qu'il précisait expressément qu'il était transmis « *pour une utilisation interne uniquement* » et était « *exclusivement destiné à la formation initiale et continue en interne* », démontrant l'impossibilité pour le CIF d'avoir présenté CTI9D à des clients potentiels au moment de la soirée de présentation.
8. En troisième lieu, ils contestent que les « *lettres de demande d'information* », les « *lettres de préconisation* » et les « *mandats de recherche* », établis dans le cadre de la souscription du produit CTI9D et visés par les notifications de grief, puissent démontrer une commercialisation active du produit.
9. D'abord, selon eux, l'existence même des « *lettres de demande d'information* », démontre l'absence de commercialisation active de CTI9D auprès de clients domiciliés en France, qui est corroborée par deux clients qui déclarent expressément avoir sollicité X pour souscrire CTI9D sans que le CIF ne soit à l'origine de leur connaissance du produit. Le fait que ces lettres soient rédigées, pour chacun des clients, dans des termes identiques n'est pas de nature à démontrer leur fausseté car, selon les mis en cause, l'utilisation de documents types est « *un fait constant et particulièrement ordinaire dans toutes les matières à forte prégnance réglementaire* ». A cet égard, ils expliquent que cette lettre type a été remise par le promoteur de CTI9D dans le cadre de la convention d'apporteur d'affaires, aux termes de laquelle le promoteur s'engageait notamment à remettre à X « *les supports nécessaires à son activité et à l'assister dans son activité* », dont font partie les demandes types d'information des clients permettant de consigner le fait que l'initiative de la souscription provenait bien de l'investisseur en cas de « *reverse sollicitation* ».
10. Ensuite, les « *lettres de préconisation* » adressées par X à ses clients ne peuvent, selon les mis en cause, établir que X aurait activement conseillé la souscription aux parts de CTI9D en agissant dans le cadre de son activité de conseil, cette activité ne pouvant être démontrée qu'à la triple condition d'un acte de conseil qui ne peut résulter d'une simple communication d'informations à des clients à leur propre demande, mais nécessite une présentation aux clients à l'initiative du CIF, dans le but de leur faire souscrire le produit financier. Ils rappellent que l'établissement de « *lettres de préconisation* » constitue une obligation réglementaire, prévue aux articles L. 541-8-1, L. 541-1-I-9° et D. 321-1 du code monétaire et financier, qui impose à tout CIF sollicité par un client, afin de réaliser une opération sur un instrument financier, de lui adresser un document écrit dans lequel il se prononce sur l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation financière, son expérience et ses objectifs et en concluent qu'il ne peut être reproché à X d'avoir respecté ses obligations réglementaires. Les mis en cause indiquent que les « *lettres de préconisation* », simplement destinées à vérifier l'adéquation du produit sollicité directement par les clients, ne constituent pas des actes de présentation de CTI9D à ces derniers, et ne sauraient donc démontrer une commercialisation de CTI9D par X. Ils considèrent que, si une approche contraire était retenue, cela reviendrait à interdire toute commercialisation passive d'un produit par un CIF.
11. Enfin, selon eux, les « *mandats de recherche* » conclus avec les clients ayant souscrit des parts de CTI9D ne portent pas spécifiquement sur les produits du promoteur de CTI9D. Ils contestent que cette circonstance puisse concourir à démontrer une commercialisation du produit par X. Ils précisent que « *si X a fait preuve d'une forme d'excès de zèle et de formalisme en faisant régulariser à ses clients un mandat de recherche, les autres éléments du dossier démontrent combien ce document a eu une place purement superfétatoire, pour ne pas dire inutile, dans le processus de souscription* ».

1. Sur les textes applicables

12. Les faits reprochés aux mis en cause se sont déroulés entre septembre 2016 et novembre 2018 et doivent donc être analysés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'entrée en vigueur postérieure de dispositions moins sévères.
13. L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 24 octobre 2010, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, dispose : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : / 1° [...] 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 ; [...]* ».
14. Il convient également de mentionner les textes suivants sur les FIA :
15. L'article L. 214-24 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013 non modifiée sur ces points depuis, dispose : « *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.* ».
16. L'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 4 janvier 2014, dispose : « *I. – Toute société de gestion de portefeuille française, toute société de gestion établie dans un Etat membre de l'Union européenne ou tout gestionnaire établi dans un pays tiers transmet, préalablement à la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers auprès de clients professionnels, avec ou sans passeport, une notification à l'Autorité des marchés financiers pour chaque FIA qu'il ou qu'elle a l'intention de commercialiser. Les conditions de cette commercialisation sont fixées par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les modalités de notification. / [...]* / *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.* ».
17. L'article 421-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, précise : « *La notification mentionnée au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier transmise par une société de gestion de portefeuille préalablement à la commercialisation en France de parts ou actions de FIA de l'Union européenne comprend pour chaque FIA qu'elle a l'intention de commercialiser : / a) Une lettre de notification, comprenant un programme d'activité identifiant les FIA que la société de gestion de portefeuille a l'intention de commercialiser et des informations sur le lieu où ces FIA sont établis ; / b) Le règlement ou les documents constitutifs du FIA ; / c) L'identification du dépositaire du FIA ; / d) Une description du FIA, ou toute information le concernant, mise à la disposition des investisseurs ; / e) Des informations sur le lieu où le FIA maître est établi si le FIA est un FIA nourricier ; / f) Toute information supplémentaire visée aux deuxième et troisième alinéas de l'article L. 214-24-19 du code monétaire et financier, pour chaque FIA que la société de gestion de portefeuille prévoit de commercialiser ; / g) Le cas échéant, des informations sur les dispositions mises en place pour empêcher que les parts ou les actions du FIA soient commercialisées auprès des clients non professionnels, y compris lorsque la société de gestion de portefeuille recourt à des entités indépendantes pour fournir des services en ce qui concerne le FIA* ».
18. L'article 421-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, ajoute : « *Au plus tard vingt jours ouvrables après réception d'une notification complète conformément au I de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, l'AMF indique à la société de gestion de portefeuille si elle peut commencer à commercialiser le FIA qui a fait l'objet de la notification. L'AMF ne s'oppose à la commercialisation du FIA que si la gestion dudit FIA par la société de gestion de portefeuille n'est pas ou ne sera pas conforme aux dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés de gestion de*

portefeuille ou aux livres II et V du code monétaire et financier. En cas de décision positive, la société de gestion de portefeuille peut commencer la commercialisation du FIA en France dès la date de notification à cet effet par l'AMF. / Lorsque les autorités compétentes du FIA sont différentes de celle de la société de gestion de portefeuille, l'AMF informe également les autorités compétentes du FIA que la société de gestion de portefeuille peut commencer à commercialiser des parts ou des actions du FIA en France ».

19. L'article 421-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, impose : « 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. [...] ».

2. Sur la qualification de CTI9D et les conditions préalables à sa commercialisation en France

20. Les notifications de grief retiennent que les parts CTI9D sont des parts de FIA.
21. Cette qualification, qui n'est pas contestée par les mis en cause, résulte du prospectus d'offre au public de ce produit, approuvé par le régulateur allemand, document qui indique que les parts CTI9D sont des parts de FIA de droit allemand.
22. En conséquence, CTI9D peut être qualifié de FIA au sens de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier, sans qu'il soit nécessaire d'examiner les critères énoncés par ce dernier.
23. Or, il résulte des dispositions précitées des articles L. 214-24 du code monétaire et financier ainsi que des articles 421-1, 421-2 et 421-13 du règlement général de l'AMF, que la commercialisation en France d'un FIA auprès de clients professionnels suppose, d'une part, que le FIA concerné soit géré par une société de gestion de portefeuille agréée conformément à la directive AIFM dans un Etat membre de l'Union européenne ou qu'il soit lui-même agréé dans ces conditions s'il s'agit d'un FIA autogéré, et d'autre part, que la société de gestion ou le FIA autogéré ait, préalablement à la commercialisation, transmis à l'AMF une notification assortie des documents requis par les textes cités ci-dessus.
24. Pour la commercialisation d'un FIA auprès de clients non professionnels, tels que les clients de X ayant souscrit le produit CTI9D, des conditions supplémentaires doivent, en application du III de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier, être réunies. Il est exigé, en particulier, que l'AMF ait préalablement autorisé le FIA conformément à l'article 421-13 du règlement général de l'AMF.
25. Par ailleurs, en application de la position AMF n° 2014-04, dans sa version en vigueur depuis le 30 juin 2014 non modifiée sur ces points depuis, citée par les notifications de grief : « ne constitue pas un acte de commercialisation en France : 1. L'achat, la vente ou la souscription de parts ou actions d'OPCVM ou de FIA répondant à une demande d'un investisseur, ne faisant pas suite à une sollicitation, portant sur un OPCVM ou un FIA précisément désigné par lui ». Cette position ajoute que : « L'AMF précise que ces exceptions ne doivent en aucun cas permettre de se soustraire aux procédures de commercialisation ou de passeport lorsqu'elles sont requises. Elle rappelle également l'obligation en toutes circonstances pour la société de gestion d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché [...] ».
26. En conséquence, la commercialisation des parts CTI9D, auprès de clients non professionnels, suppose une autorisation préalable de l'AMF, sauf pour les souscriptions émanant directement d'un investisseur, en dehors de toute prestation de conseil, pour autant que cette démarche du client ne soit pas réalisée dans le but de se soustraire aux procédures de commercialisation requises.

3. Sur la caractérisation du manquement reproché

3.1. Sur la commercialisation non autorisée des parts CTI9D

27. Les dossiers des dix clients ayant souscrit des parts CTI9D, analysés par les contrôleurs, contiennent des questionnaires permettant d'apprécier les connaissances des clients en matière financière et leur sensibilité au risque. Ils comportent également un « *bilan patrimonial* » qui présente des informations relatives à l'état civil et aux situations professionnelles et matrimoniales des clients ainsi que des informations relatives à leur patrimoine financier, immobilier ou « *professionnel* », leurs revenus, dettes, crédits ou charges de toute nature, et toute information complémentaire « *susceptible d'influencer votre situation patrimoniale actuelle et future* ».
28. Les dossiers des clients contiennent par ailleurs des « *lettres de mission* » dans lesquelles il est indiqué que X intervient en qualité de conseil en gestion de patrimoine. Ces lettres mentionnent des informations relatives au statut de CIF de X et qualifient sa mission en ces termes : « *Au travers du questionnaire patrimonial que vous avez rempli de manière complète et exhaustive, vous nous avez confié les informations confidentielles nécessaires à la réalisation de notre mission. Ces éléments nous permettront d'avoir connaissance de votre situation financière, de votre expérience et de bien mesurer vos objectifs en matière d'investissements. / A réception complète des documents et informations nécessaires à notre mission, nous conviendrons, dans un délai de 8 jours, d'un rendez-vous de présentation de nos préconisations. / Lors de cet entretien, nous validerons ensemble l'audit et les objectifs retenus. [...]* ».
29. Il convient de relever encore que les clients ayant souscrit des parts CTI9D ont conclu avec X des conventions de réception-transmission d'ordres, qui mentionnent que X agit en tant que « *Conseil en Gestion de Patrimoine, enregistré à l'ORIAS sous le numéro 07002953 (www.orias.fr) en qualité de Conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers* ». Ces conventions précisent en outre que X « *en sa qualité de CIF* » « *est habilité à exercer une mission de réception transmission d'ordres portant sur des parts d'OPC [...]* », et que « *cette prestation devra expressément s'inscrire dans le prolongement de l'activité de conseil ; elle ne devra s'exercer qu'en vue de transmettre un ordre résultant d'un conseil prodigué par le Conseil* ».
30. Enfin, dans le cadre des dix souscriptions analysées par la mission de contrôle, X a remis aux investisseurs des « *lettres de préconisation* » qui indiquent « *[...] vous nous sollicitez à nouveau en qualité de Conseil en Gestion de Patrimoine [...]. / Lors de nos précédents entretiens, nous vous avons remis un document d'entrée en relation présentant nos différents statuts réglementaires ainsi qu'une lettre de mission reprenant les différents services que vous nous confiez. Nous vous avons également soumis un questionnaire patrimonial et un questionnaire de risque. / Ainsi, nous avons pu apprécier votre situation patrimoniale et notamment financière, vos objectifs et horizon d'investissement, votre niveau de connaissance et d'expérience en matière financière, votre niveau de tolérance au risque ainsi que votre capacité à subir d'éventuelles pertes. / Sur la base de l'ensemble des informations que vous avez bien voulu porter à notre connaissance, nous vous remettons ce jour la présente déclaration d'adéquation* ». Ces lettres détaillent ensuite les profils d'investisseurs des clients, leurs objectifs et leurs horizons de placement, puis les préconisations de X au regard du produit CTI9D, qui précisent la nature du produit, la durée du placement, les objectifs, stratégie et politique de la société, les risques du placement et ses effets pour les clients en matière de trésorerie.
31. Il résulte de ces éléments qu'après avoir recueilli des éléments permettant d'identifier les objectifs et la situation personnelle, financière et patrimoniale des dix clients composant l'échantillon contrôlé, X leur a fourni un conseil qui les a conduits à souscrire des parts CTI9D. La fourniture d'un tel conseil n'est d'ailleurs pas contestée par les mis en cause qui ont, de façon constante, indiqué avoir réalisé toutes les diligences attendues d'un CIF lors des souscriptions de CTI9D par ses clients.
32. Toutefois, les mis en cause indiquent que les conseils fournis lors des souscriptions des parts CTI9D faisaient suite à une sollicitation des clients, indépendante de X. Ils contestent que les documents établis, dans le cadre de l'activité de conseil, puissent démontrer une commercialisation active des parts CTI9D.

33. Cependant, l'objet de la « *convention d'apporteur* » signée le 5 septembre 2016 entre X et le promoteur de CTI9D est ainsi rédigé : « *l'Apporteur [X] envisage d'indiquer aux fournisseurs de produits de potentiels nouveaux partenaires commerciaux, et/ou de nommer de potentiels nouveaux investisseurs pour les produits d'investissement proposés par les fournisseurs de produits* ». Cette convention prévoit une rémunération de X dépendante des niveaux de souscription réalisés, répartie entre commissions d'apport, commissions sur encours et commissions de performance au-delà d'un seuil de 300 000 euros de souscriptions. Or, ces éléments apparaissent en complète contradiction avec l'existence de souscriptions réalisées à la seule initiative des clients de X.
34. De plus, les mandats de recherche conclus entre X et ses clients, antérieurement à leurs souscriptions des parts CTI9D, établissent que ces souscriptions se sont inscrites dans le cadre d'une recherche globale et générale et non précisément de CTI9D, effectuée par X pour le compte de ses clients. Ils contredisent, eux aussi, l'existence de demandes directes et précises des clients de X pour souscrire des parts CTI9D.
35. Un document type pré-rédigé est d'usage courant en matière réglementaire. Il ne crée pas, par lui-même, de présomption de fausseté de son contenu. Mais le caractère de la « *reverse sollicitation* », par nature, imprévisible et à la seule initiative du client n'est pas compatible avec le recours à un tel document, fourni par avance par le promoteur de CTI9D à X.
36. Il ressort, donc, de la convention d'apporteur, des mandats de recherche et des lettres types de demandes d'informations, que les « *reverse sollicitations* », invoquées par les mis en cause et matérialisées dans les « *lettres de demandes d'informations* », étaient purement formelles et ne correspondaient pas à une demande émanant des clients véritablement indépendants de X.
37. Le caractère artificiel de ces « *reverse sollicitations* » est d'ailleurs corroboré par les propos de M. A lui-même, qui, lors de l'audition de restitution des constats a déclaré aux contrôleurs, au sujet des étapes donnant lieu à la souscription de parts CTI9D : « *Une fois que le client a montré l'intérêt pour le [promoteur de CTI9D], je précise que la plupart des produits ne sont pas commercialisables et que s'il souhaite aller plus loin, il doit signer une lettre de non sollicitation. Je lui communique ensuite, lettre de mission, mandat de recherche et ensuite, je peux lui parler des produits du type de CTI9D après bilan patrimonial. Pour nos clients qui ont besoin de revenus réguliers, décorrélés des marchés financiers, je juge que je peux leur parler de Thomas Lloyd et des différents supports. Cependant, pour CTI9D, n'étant pas commercialisable en France, je lui explique que je dois passer par ce processus de mandat de recherche* ».
38. Ce caractère artificiel est encore démontré par plusieurs courriels échangés entre M. A et ses contacts commerciaux, le 10 février 2017 au sujet de l'organisation d'une « *journée de formation* », le 14 février 2017 d'une « *soirée investisseurs* », et le 3 avril 2017 d'une « *soirée [promoteur de CTI9D]* » ainsi qu'enfin d'un courriel du 7 août 2018 transmis par un membre de Thomas Lloyd relatif à une soirée investisseur, qui établissent, d'une part, que X, loin d'attendre de manière passive d'être sollicitée par des clients intéressés par les parts CTI9D, était au contraire en recherche active d'investisseurs susceptibles de souscrire des produits du promoteur, et d'autre part, que M. A a participé à l'organisation de ces journées de formation proposées par le promoteur de CTI9D et y a pris part.
39. Il en résulte que les indications relatives à une « *reverse sollicitation* » des clients de X, dans des lettres types de demande d'informations et les dossiers de souscription, avaient pour seul objet d'entretenir artificiellement la croyance de demandes émanant des seuls clients, alors même qu'elles résultaient d'un conseil du CIF.
40. La fourniture d'un conseil portant sur des parts de FIA constituant un acte de commercialisation, X a donc commercialisé le produit CTI9D auprès des dix clients non professionnels qui composent l'échantillon retenu par la mission de contrôle, entre septembre 2016 et novembre 2018.
41. Au moment des souscriptions réalisées par les clients de X, le produit CTI9D n'avait fait l'objet d'aucune autorisation de l'AMF, contrairement à ce que prévoient les dispositions des articles L. 214-24-1 du code monétaire et financier et 421-1, 421-2 et 421-13 du règlement général de l'AMF précités, de sorte qu'il n'était pas autorisé à la commercialisation en France auprès de clients non professionnels. Au demeurant, le



prospectus de CTI9D précisait qu'il était « *destiné uniquement aux investisseurs situés en République fédérale d'Allemagne* ».

42. Dès lors, X a commercialisé de manière non autorisée des parts de CTI9D auprès de dix clients non professionnels.

3.2. Sur la méconnaissance du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier

43. Le fait pour un CIF de conseiller un investissement dans des instruments financiers dont la commercialisation n'est pas autorisée en France constitue un comportement contraire à l'intérêt de ses clients, qui doivent bénéficier de conseils professionnels s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable.
44. En recommandant à plusieurs de ses clients d'investir dans CTI9D, alors qu'il n'était pas autorisé à la commercialisation en France, X 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.

II. Sur l'imputabilité des manquements à M. A

45. La notification de grief adressée à M. A indique qu'en application du III b) 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 du même règlement, le manquement reproché à X est personnellement imputable à M. A du fait de sa qualité de gérant de cette société.
46. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 7 mai 2005, 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 [...] a) et b) du III [...] de l'article L. 621-15* ».
47. Le b) du III de l'article L. 621-15 du même code, dans sa version en vigueur depuis le 22 février 2014, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énumère les sanctions applicables aux « *personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9* ».
48. Il en résulte que la commission peut infliger des sanctions, à raison de manquements à leurs obligations professionnelles, tant aux CIF personnes physiques ou personnes morales qu'aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces dernières.
49. Par ailleurs, l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 19 avril 2013 au 20 octobre 2016, disposait : « *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* ». Entre le 21 octobre 2016 et le 7 juin 2018, ces dispositions figuraient, dans la même rédaction, à l'article 325-12-5 du règlement général de l'AMF. Depuis le 8 juin 2018, elles figurent, dans la même rédaction, à l'article 325-27 du même règlement, ce dont il résulte que la commission des sanctions peut prononcer des sanctions à l'égard des personnes physiques agissant pour le compte d'un CIF personne morale.
50. Ainsi, les manquements caractérisés à l'encontre d'un CIF sont imputables à son dirigeant.
51. En l'espèce, M. A était gérant de X à l'époque des faits, de sorte que le manquement retenu à l'encontre de cette dernière lui est imputable.

SANCTIONS ET PUBLICATION

1. Sur les sanctions

52. X a manqué à son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, entre septembre 2016 et novembre 2018.
53. Le manquement retenu à l'encontre de X est également imputable à M. A.
54. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 7 mai 2005, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux [...] a) et b) du III [...], IV et V de l'article L. 621-15* ».
55. Aux termes du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui détermine le montant des sanctions applicables, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 11 décembre 2016 : « *III.- Les sanctions applicables sont : a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; 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°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; 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 des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; 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* ».
56. Depuis le 11 décembre 2016, le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dispose : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 17° 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 17° 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* ».
57. Il en résulte que X encourt l'une des sanctions disciplinaires prévues au III a) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, 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.

58. M. A encourt, quant à lui, l'une des sanctions disciplinaires prévues au III b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, 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 celui-ci peut être déterminé.
59. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : *« Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*
60. Le manquement de X à ses obligations professionnelles, qui est également imputable à M. A, a concerné un unique produit pour un échantillon de dix clients. Mais il s'est déroulé sur une durée d'un peu plus de deux ans. Les faits sont d'autant plus graves qu'ils ont concerné des clients non professionnels, que X n'ignorait pas que le produit n'était pas autorisé à la commercialisation en France, et qu'elle a tenté de faire croire à une « *reverse sollicitation* » pour échapper à l'interdiction de commercialisation.
61. X avait cependant informé tous les clients ayant souscrit au produit CTI9D que celui-ci n'était pas autorisé à la commercialisation en France.
62. Rien ne permet d'établir, et il n'est du reste pas allégué, que des tiers auraient subi des pertes du fait des manquements constatés.
63. Lors de son audition par le rapporteur, X a déclaré qu'elle avait cessé toute relation avec le promoteur de CTI9D, hormis s'agissant du suivi annuel des produits déjà souscrits par ses clients, dont la performance est, selon elle et jusqu'à présent, conforme à ce qui était attendu. X a également déclaré qu'aucun contentieux n'existait au titre des souscriptions de CTI9D par ses clients.
64. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, X a réalisé un chiffre d'affaires de 448 904 euros, dont 223 786 euros au titre des activités de CIF, et un résultat net bénéficiaire de 22 244 euros. Le chiffre d'affaires prévisionnel pour l'exercice 2020 s'élève quant à lui à 432 531 euros.
65. M. A a affirmé disposer d'un patrimoine essentiellement constitué de [...] euros placés en assurance-vie, sa résidence principale et les locaux de sa société étant selon lui presque totalement sous crédit à rembourser. L'avis d'impôt 2019 sur les revenus de 2018 communiqué par le mis en cause fait état d'un revenu imposable de [...] euros.
66. Au regard de ces éléments, il convient de prononcer à l'encontre de X un blâme et une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) et à l'encontre de M. A un blâme et une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros).

2. Sur la publication

67. 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. La publication de la présente décision sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, Mme Anne Le Lorier et Mme Ute Meyenberg, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société X un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. A un blâme assorti d'une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- 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 30 avril 2021,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Martine Gresser

Marie-Hélène Tric

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