



## La Commission des sanctions

### DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE ARKEON FINANCE

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, notamment son article 6 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 341-1, L. 341-2, L. 341-10, L. 411-1, L. 411-2, L. 412-1, L. 621-11, L. 621-14 et L. 621-15 dans leur rédaction en vigueur à l'époque des faits, ainsi que ses articles D. 411-1 à D. 411-3, R. 621-5 à R. 621-7, R. 621-35 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment son article 211-2 ;
- Vu la notification de griefs du 21 avril 2011 adressée à la société Arkeon Finance ;
- Vu la décision du 4 mai 2011 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Joseph Thouvenel, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 mai 2011 informant la société mise en cause de la nomination de M. Joseph Thouvenel en qualité de rapporteur et lui rappelant la faculté d'être entendue, à sa demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 mai 2011 informant la société mise en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois ;
- Vu les observations écrites présentées le 22 juin 2011 par Maître Antoine Leprince-Ringuet pour le compte de la société Arkeon Finance en réponse à la notification de griefs ;
- Vu la nouvelle décision de la présidente de la Commission des sanctions, en date du 28 juin 2011, avisant la société du changement de section de la Commission chargée d'examiner la procédure ouverte à son encontre ;
- Vu les procès-verbaux d'audition par le rapporteur, le 14 février 2012, de la société Arkeon Finance prise en la personne de son président, M. A, et de la société de gestion de patrimoine [...], prise en la personne de sa gérante, Mme [...], en qualité de témoin ;
- Vu le rapport de M. Joseph Thouvenel en date du 27 mars 2012 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 27 mars 2012, adressée par porteur le même jour, à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur ;

- Vu la lettre du 6 avril 2012 informant la société Arkeon Finance de la composition de la Commission des sanctions pour la séance et du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou plusieurs des membres de cette Commission ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du rapporteur en date du 11 avril 2012 déposées par Maître Antoine Leprince-Ringuet pour le compte de la société Arkeon Finance ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 3 mai 2012 :

- M. Joseph Thouvenel, en son rapport ;
- M. François Gautier, représentant le directeur général du Trésor qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Audrey Kerting, représentant le Collège de l'AMF ;
  
- la société Arkeon finance représentée par son président-directeur général, M. A, accompagné de M. [...], directeur général et M. [...], responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) ;
  
- Maîtres Antoine Leprince-Ringuet et Sophie De Noray, conseils de la société Arkeon Finance ;

les personnes mises en cause ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS ET PROCEDURE**

La société Arkeon Finance (ci-après « **Arkeon** ») est un prestataire de services d'investissement agréé depuis 2003 pour la réception transmission d'ordres pour compte de tiers, l'exécution d'ordres pour compte de tiers, la négociation pour compte propre, le placement garanti et non garanti, la prise ferme et le conseil en investissement. Elle exerce une activité d'intermédiation pour compte de tiers, principalement pour des petites et moyennes entreprises, et une activité dite « *corporate* » (introduction en bourse, émission pour sociétés cotées).

A la suite de l'entrée en vigueur de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (ci-après « **loi TEPA** »), Arkeon s'est lancée dans la commercialisation de services d'investissement permettant aux particuliers redevables de l'impôt de solidarité sur la fortune (ci-après « **ISF** ») de bénéficier d'une réduction d'impôt en souscrivant au capital de petites et moyennes entreprises cotées sur Alternext ou sur le Marché libre.

C'est ainsi que pour préparer sa campagne ISF 2009, elle a présélectionné 56 sociétés pour lesquelles une augmentation de capital paraissait possible. Elle leur a proposé d'organiser leur augmentation de capital, de les inscrire sur le Marché libre et de se charger de l'animation du titre. Pour ce faire, Arkeon a, en février 2009, envoyé une lettre de présentation à des dirigeants de PME de son réseau professionnel, leur exposant l'intérêt de l'augmentation de capital dans le cadre de la loi TEPA. A partir de mai 2009, elle a également mis en place une campagne de presse, doublée d'une information sur son site internet.

Pour les 54 sociétés sélectionnées, les équipes d'Arkeon ont rédigé une note de présentation par société et ont préparé une analyse financière justifiant du niveau de valorisation retenu.

Parallèlement, la recherche d'investisseurs intéressés par ce type de produit d'optimisation fiscale s'est faite aussi bien par l'intermédiaire de tiers – conseillers en gestion de patrimoine (ci-après « **CGP** ») ou sociétés de gestion - que par Arkeon elle-même.

Arkeon a ainsi conclu, entre février et juin 2009, 41 contrats d'« *apporteur de souscripteurs* » avec des conseillers en gestion de patrimoine. Elle a également bénéficié de l'aide de banques et sociétés de gestion, appartenant généralement à son réseau professionnel. Enfin, elle a recherché des souscripteurs par ses propres moyens. En avril 2009, elle a ainsi adressé un courrier aux chefs d'entreprises avec lesquels elle était en relation afin de leur proposer de souscrire une offre de placement défiscalisante sur les PME sélectionnées avec pour « *objectif : Ne pas payer l'ISF 2009 par la souscription en direct aux augmentations de capital de sociétés inscrites sur le Marché Libre Euronext Paris par Arkeon Finance* ». Cette lettre, après avoir exposé succinctement les avantages du placement proposé, précisait la personne à contacter, au sein d'Arkeon, en distinguant le cas dans lequel le client disposait d'un compte titres géré dans une banque ou une société de gestion de portefeuille, de celui dans lequel le client ne disposait pas d'un compte titres géré, ou ne souhaitait pas traiter l'opération avec son banquier.

A partir de mai 2009, elle a également, comme pour la recherche des entreprises objet des augmentations de capital, mis en place une campagne de publicité, aussi bien dans la presse que sur son site internet. Cette campagne était intitulée : « *Financer le développement de PME en réduisant son ISF 2009* ». Après avoir évoqué l'efficacité fiscale maximale et l'absence de frais de gestion de fonds ou de holdings ISF, la publicité exposait le nom et le logo des entreprises sélectionnées pour les augmentations de capital – avec, sur le site internet d'Arkeon, un lien interactif permettant d'obtenir plus de détails sur ces sociétés - puis précisait, comme dans le courrier précité, la marche à suivre pour y souscrire. Arkeon a ainsi levé, par ses propres moyens, 8 121 761,36 euros, soit 62 % de la totalité des 13 100 454,91 euros collectés. A compter de décembre 2009, Arkeon a proposé le même placement défiscalisant pour les mêmes PME, dans le cadre de sa campagne ISF 2010.

Le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** ») a ouvert, le 25 août 2009, une enquête portant sur « *le respect par Arkeon Finance des obligations législatives et réglementaires, applicables en matière de commercialisation de services d'investissement permettant aux contribuables redevables de l'impôt de solidarité sur la fortune de bénéficier d'une réduction d'impôt, prévue par la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008* ».

L'enquête a été diligentée par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés (ci-après « **DESM** »).

Par courrier du 9 décembre 2010, la DESM a adressé à Arkeon « *l'analyse du Service des enquêtes de l'AMF sur les principaux éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs, [afin] de [lui] permettre de formuler les observations en réponse [qu'elle souhaiterait] faire à ce stade* ».

Arkeon a répondu par une lettre d'observations datée du 10 janvier 2011.

La DESM a remis son rapport d'enquête le 22 mars 2011.

Ce rapport a été examiné par la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF lors de sa séance du 5 avril 2011.

Au vu de ce rapport et sur décision de la Commission spécialisée, le président de l'AMF a, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 avril 2011, notifié des griefs à Arkeon.

En substance, il lui est reproché d'avoir :

- en violation de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, proposé en 2009, pour quatre sociétés, deux augmentations de capital (l'une pour la campagne ISF 2009, l'autre pour la campagne ISF 2010), dont le montant cumulé dépassait le seuil des exceptions prévues à l'article L. 411-2 du code monétaire et financier qui dispensent de la publication d'un prospectus visé par l'AMF, ce qui constituait « *des offres illicites des titres financiers au public en ce qu'elles n[avaient] pas été soumises au visa de l'AMF dans les conditions définies au chapitre II du titre Ier du livre II du règlement général de l'AMF* » ;

- directement ou par l'intermédiaire des conseillers en gestion de patrimoine agissant pour son compte, en violation des articles L. 341-1, L. 341-2 et L. 341-10 du code monétaire et financier, « *procédé à un démarchage illicite de clients (...) en vue de commercialiser des instruments financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé* ».

Les notifications de griefs précisent que ces faits pourraient donner lieu, à l'égard d'Arkeon, à une sanction sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a transmis au président de la Commission des sanctions, le 21 avril 2011, une copie de cette notification de griefs.

Le 4 mai 2011, M. Joseph Thouvenel a été désigné en qualité de rapporteur par le président de la Commission des sanctions, ce dont Arkeon a été informée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 mai 2011, lui rappelant la faculté d'être entendue, à sa demande, conformément à l'article R. 621-39-I. du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 17 mai 2011, le secrétariat de la Commission des sanctions a informé la société mise en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par courrier en date du 22 juin 2011, reçu le 23 juin 2011, Arkeon a, par l'intermédiaire de son avocat, déposé ses observations en réponse à la notification de griefs.

Par décision du 28 juin 2011, la présidente de la Commission des sanctions de l'AMF a modifié l'attribution de la présente procédure, et décidé qu'elle serait examinée par la seconde section de la Commission des sanctions.

Par courrier du 8 décembre 2011, reçu le 13 décembre 2011, Arkeon, prise en la personne de son président, M. A, a demandé à être entendue par le rapporteur.

Le 14 février 2012, le rapporteur a procédé à l'audition d'Arkeon, prise en la personne de son président, M. A, ainsi qu'à l'audition de la société [...], prise en la personne de sa gérante, [...], en qualité de témoin.

A la suite de l'audition de son président, Arkeon a fait parvenir un courrier au rapporteur, le 14 mars 2012, afin de fournir des informations complémentaires.

Par courrier du 27 mars 2012, remis par porteur, auquel était joint le rapport du rapporteur du 27 mars 2012, la société mise en cause a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

### **A. SUR LES MOYENS DE PROCEDURE**

#### **1. Sur le respect de l'impartialité au regard de l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales**

Considérant, en premier lieu, qu'Arkeon fait valoir que l'enquête a été menée uniquement à charge ; que selon elle le rapport d'enquête ne reprendrait pas certains de ses arguments ce qui aurait empêché la Commission spécialisée du Collège de se décider en toute connaissance de cause pour lui notifier ou non des griefs ; qu'en outre, tant le rapport d'enquête que la notification de griefs se prononceraient indûment sur la qualification juridique des faits objet de l'enquête ;

Considérant, en droit, qu'à le supposer avéré, le défaut d'impartialité des enquêteurs ne pourrait constituer une cause de nullité que s'il était démontré qu'il a eu pour effet, au sens de l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (ci-après « CESDH »), de porter atteinte au caractère équitable et contradictoire de la procédure ou de compromettre l'équilibre des droits des parties ;

Considérant, en fait, que les arguments développés par Arkeon dans le cadre de l'enquête ont été repris pour l'essentiel par le rapport d'enquête – même s'ils y sont formulés de manière synthétique – et annexés, en intégralité, à celui-ci ; qu'il a notamment été répondu à l'argument tiré de ce que les bénéficiaires de l'offre relevaient de l'exception prévue au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, en dépit de ce que l'examen de cet argument est évoqué dans la partie du rapport d'enquête consacrée à l'examen du respect des règles relatives au démarchage ; qu'en outre, la qualification juridique des faits objet de l'enquête faite tant dans le rapport d'enquête, que par la notification de griefs, qui a pour but de préciser le ou les griefs notifiés afin de permettre au mis en cause de préparer utilement sa défense, est sans incidence sur l'impartialité de la Commission des sanctions, seul organe de l'Autorité des marchés financiers considéré comme un tribunal au sens de l'article 6 de la CESDH, et, par là-même, seule en charge d'apprécier le bien fondé de cette qualification ;

Considérant que ce moyen, qui manque en fait comme en droit, doit être écarté ;

Considérant, en second lieu, que la circonstance que le secrétariat du Collège et de la Commission des sanctions constitue un service qui leur est commun et qu'il a procédé tant à l'envoi de la notification de griefs à la société mise en cause, signée par le président de l'AMF, qu'ensuite, à l'expédition de l'ensemble du courrier relatif à la procédure devant la Commission n'est pas, à elle seule, de nature à entacher cette procédure de défaut d'impartialité ;

## **2. Sur le respect des droits de la défense dans la procédure d'audition par les enquêteurs au regard de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales**

Considérant qu'Arkeon conteste la régularité de l'audition de son président par les enquêteurs, arguant, dans un premier temps, du fait que son président s'est rendu à l'audition assisté de deux collaborateurs mais sans avocat alors qu'il n'avait pas renoncé expressément à l'assistance d'un avocat et, dans un second temps, qu'il ne lui a pas été signifié son droit de se taire et, par là-même, de ne pas s'auto-incriminer ;

Considérant d'abord que les enquêtes administratives menées par l'AMF n'ont pas de caractère coercitif ; que s'agissant des auditions auxquelles il est procédé en cours d'enquête, le code monétaire et financier prévoit, aux termes de l'article L. 621-11, que « *Toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix* » ; que la convocation du président d'Arkeon à l'audition par les enquêteurs précisait – conformément aux dispositions de l'article R. 621-35 du code – la possibilité pour la personne convoquée d'être assistée du conseil de son choix et ajoutait, dans le document annexé à cette convocation, qu'elle disposait du droit de se faire assister d'un conseil de son choix, notamment d'un avocat ;

Considérant que le président d'Arkeon n'a d'ailleurs émis aucune remarque à cet égard lors de son audition, dont il a accepté de signer le procès-verbal sans réserve ; qu'il a, en outre, au cours de celle-ci, déclaré avoir reçu le document l'informant de la possibilité d'être assisté, notamment d'un avocat ; que l'audition ainsi réalisée en présence des conseils que le président d'Arkeon s'était choisi a donc, malgré l'absence d'un avocat, été régulièrement menée ;

Considérant ensuite que, si le droit de ne pas être contraint de contribuer à sa propre incrimination doit être respecté dans le cadre de l'enquête qui précède la saisine de la Commission des sanctions, ni le code monétaire et financier, ni le règlement général de l'AMF, ne font obligation aux enquêteurs de signifier à la personne auditionnée qu'elle a le droit de se taire lors de son audition, qui ne peut, en tout état de cause, être contrainte et repose sur le bon vouloir de l'auditionné ; que la procédure d'audition du

président d'Arkeon s'est déroulée avec l'accord explicite de ce dernier, qui ne fait état d'aucune forme de pression réalisée à son encontre à cette occasion ;

Considérant enfin qu'aucune des indications données par le président d'Arkeon au cours de son audition ne fonde la poursuite ; que les griefs notifiés sont fondés sur des éléments objectifs ; qu'au demeurant, Arkeon ne cite aucun élément de cette audition qui serait de nature à porter une atteinte injustifiée au droit de ne pas s'auto-incriminer ; que ce moyen, comme le précédent, doit être écarté ;

## **B. SUR LES GRIEFS CONCERNANT LE NON-RESPECT DE LA REGLEMENTATION RELATIVE A L'OFFRE AU PUBLIC DE TITRES FINANCIERS**

### **1. Les textes applicables**

Considérant que les faits litigieux se sont déroulés entre avril et décembre 2009 ;

Considérant que l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque de ces faits et non modifiée depuis celle-ci, dispose :

*« L'offre au public de titres financiers est constituée par l'une des opérations suivantes :*

*1. Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ;*

*2. Un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers » ;*

Considérant que l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque de ces faits et non modifiée depuis celle-ci, énonce :

*« I.- Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :*

*1. Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixés par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;*

*2. Ou lorsque les bénéficiaires de l'offre acquièrent ces titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;*

*3. Ou lorsque la valeur nominale de chacun de ces titres financiers est supérieure à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.*

*II.- Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui s'adresse exclusivement :*

*1. Aux personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers ;*

*2. A des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.*

*Un investisseur qualifié est une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. La liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés est fixée par décret.*

*Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à un seuil fixé par décret » ;*

Considérant enfin que l'article 211-2 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable à l'époque de ces faits et non modifiée depuis celle-ci, prévoit :

*« Au sens du I de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, ne constitue pas une offre au public une offre de titres financiers présentant l'une des caractéristiques suivantes :*

*1° Son montant total est inférieur à 100 000 euros ou à la contre-valeur de ce montant en devises ;*

*2° Son montant total est compris entre 100 000 euros et 2 500 000 euros ou la contre-valeur de ces montants en devises et elle porte sur des titres financiers qui ne représentent pas plus de 50 % du capital de l'émetteur.*

*Le montant total de l'offre mentionnée au 1° et au 2° est calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première offre ;*

*3° Elle est adressée à des investisseurs qui acquièrent les titres financiers qui font l'objet de l'offre pour un montant total d'au moins 50 000 euros ou la contre-valeur de ce montant en devises par investisseur et par offre distincte ;*

*4° Elle porte sur des titres financiers dont la valeur nominale s'élève au moins à 50 000 euros ou à la contre-valeur de ce montant en devises » ;*

## **2. L'examen des griefs**

Considérant qu'il est reproché à Arkeon d'avoir, en violation de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, proposé au public en 2009, pour quatre sociétés, la souscription à deux augmentations de capital, l'une pour la campagne ISF 2009, l'autre pour la campagne ISF 2010, dont le montant cumulé dépassait le seuil des exceptions prévues à l'article L. 411-2 du code monétaire et financier qui dispensent de la publication d'un prospectus visé par l'AMF, ce qui constituerait des offres illicites de titres financiers au public en ce qu'elles n'avaient pas été soumises au visa de l'AMF dans les conditions définies au chapitre II du titre Ier du livre II du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'une offre au public est une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et donnant une information suffisante sur les conditions de cette offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ces titres financiers ou d'y souscrire ;

Considérant qu'à partir de mai 2009, Arkeon a organisé une campagne de publicité dans la presse ainsi que sur son site internet ; qu'après y avoir évoqué l'intérêt de la souscription en direct à des augmentations de capital - son efficacité fiscale maximale et l'absence de frais de gestion de fonds ou de *holdings* ISF - la publicité indiquait le nom des entreprises sélectionnées pour ces augmentations de capital ainsi que leur logo, qui, à partir d'un lien interactif accessible sur le site internet d'Arkeon, permettait d'obtenir davantage d'éléments d'information sur chaque entreprise ; que cette publicité précisait la marche à suivre et la personne à contacter chez Arkeon, selon le cas de figure dans lequel se trouvait le client potentiel ; que la campagne de presse indiquait également l'endroit où retrouver les informations sur internet, incitant ainsi les investisseurs à se rendre sur le site d'Arkeon ; que cette campagne publicitaire constitue « une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes », au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier ;

Considérant que l'examen du contenu de cette communication permet de constater que les conditions de l'offre étaient exposées précisément, en ce qu'elle développait l'intérêt de l'offre, la marche précise à suivre, en particulier en présence d'un compte titre géré dans une banque ou une société de gestion de

portefeuille, Arkeon indiquant même la souscription minimum par société et donnant un conseil d'investissement en préconisant la diversification des placements ;

Considérant que, si les informations concernant les titres offerts étaient assez succinctes dans le cadre de la campagne de presse, l'investisseur potentiel y était invité, par diverses références, à consulter le site internet d'Arkeon ; que la campagne sur le site internet, qui était en tout point identique à celle figurant dans la presse, permettait, en plus, par l'activation des liens interactifs sur les logos des entreprises, d'obtenir une information précise sur chacune d'entre elles et donc sur ses titres, grâce notamment à une présentation de la société, du nombre d'actions avant et après l'augmentation de capital, du prix de celles-ci, du chiffre d'affaires, des résultats ;

Considérant qu'Arkeon conteste la qualification d'offre au public ; qu'elle soutient avoir proposé aux clients ayant pris contact avec elle un véritable conseil d'investissement en suggérant, parfois, un placement dans le capital d'une entreprise en lieu et place d'une autre ou en refusant une souscription ;

Considérant, cependant, que l'investisseur avait, dès la communication ci-dessus décrite, des renseignements suffisants pour décider d'acheter ou de souscrire les titres financiers qui lui étaient présentés et pouvait avoir pris sa décision sur la base de ces éléments, même si l'intervention postérieure d'Arkeon pouvait lui permettre d'affiner son choix ou le faire éventuellement renoncer à l'opération envisagée ;

Considérant, ainsi, que toutes les conditions posées par le 1 de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier permettant de qualifier la communication d'Arkeon d'offre au public de titres financiers sont réunies ; que, dès lors, en application du I de l'article L. 412-1 du même code, Arkeon devait, avant de faire cette offre au public, publier et tenir à la disposition de toute personne intéressée un document destiné à l'information du public, portant sur le contenu et les modalités de l'opération qui en faisait l'objet, ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui faisaient l'objet de l'opération, dans des conditions prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ; que, toutefois, l'article L. 411-2 du code monétaire et financier admet des dérogations à cette obligation, à raison soit du montant de l'offre, soit de la qualité ou du nombre des investisseurs ; que les limites d'application de ces dérogations sont fixées par l'article 211-2 du règlement général de l'AMF qui précise que le montant de l'offre doit être inférieur à 2 500 000 euros ou à la contre-valeur de ce montant en devises et ne pas porter sur des titres financiers qui représentant plus de 50 % du capital de l'émetteur ; que le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première offre ;

Considérant que le mode de calcul permettant de déterminer si une offre au public peut bénéficier d'une dérogation à l'obligation de publier un prospectus visé par l'AMF est ainsi clairement défini ; qu'à compter de la date de la première offre, toute autre offre concernant les titres du même émetteur et intervenue dans les douze mois suivant la date de la première offre doit lui être ajoutée afin de déterminer le montant total de l'offre sur la période dont il s'agit ; que, contrairement à ce que soutient la société mise en cause, c'est le montant total de la première offre qui doit être retenu pour ce calcul et non celui, le cas échéant inférieur, de la collecte effective ; qu'en outre, sont à retenir pour ce calcul toutes les offres concernant les titres de l'émetteur intervenues pendant la période dont il s'agit, peu important de savoir si ces offres ont été proposées au public par le même prestataire de services d'investissement ou par des prestataires différents ;

Considérant qu'en l'espèce la première offre au public relative à la souscription à des augmentations de capital a eu lieu entre avril et juin 2009, et que la seconde a débuté en décembre de la même année ; que l'addition de ces deux offres, émetteur par émetteur, permet de déterminer si trouve à s'appliquer la dérogation relative au montant de l'offre prévue par l'article L. 411-2 du code monétaire et financier ;

Considérant que le montant cumulé des augmentations de capital proposées par Arkeon sur une période inférieure à douze mois pour quatre des sociétés, même réduites des fonds affectés à la *holding* IR 2009, dépasse en tout état de cause le seuil de 2 500 000 d'euros fixé par le règlement général de l'AMF ; qu'ainsi, Arkeon ne peut, pour ces offres, bénéficier de la dérogation admise par l'article L. 411-2, I. du code monétaire et financier ;

Considérant que la seconde dérogation prévue par le même article tient au nombre ou à la qualité des investisseurs visés par l'offre ; qu'il n'est pas contesté que l'offre ne visait pas un nombre restreint d'investisseurs ; qu'Arkeon soutient, en revanche, que les destinataires de l'offre étaient des investisseurs qualifiés ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, un investisseur qualifié est « une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers » ; que ce même article renvoie à un décret la fixation de la liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés ; que les dispositions réglementaires dont il s'agit ont été codifiées aux articles D. 411-1 à D. 411-3 du même code ; que, pour avoir la qualité d'investisseur qualifié, une personne physique doit, en application des dispositions du 2° du II de l'article D. 411-1, être inscrite sur le fichier mentionné à l'article D. 411-3, et tenu par l'AMF ; qu'elle doit également remplir au moins deux des trois critères suivants : la détention d'un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500 000 euros, la réalisation d'opérations d'un montant supérieur à 600 euros par opération sur des instruments financiers, à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne sur les quatre trimestres précédents, et l'occupation pendant au moins un an, dans le secteur financier, d'une position professionnelle exigeant une connaissance de l'investissement en instruments financiers ;

Considérant qu'Arkeon ne rapporte pas la preuve que les souscripteurs aient rempli une seule de ces conditions, ni celle d'avoir demandé à ses clients s'ils étaient des investisseurs qualifiés, et donc inscrits sur la liste tenue par l'AMF et non publique ; que, dès lors, n'entrant pas dans la catégorie des investisseurs qualifiés définie par décret, les clients d'Arkeon ne pouvaient être considérés comme des investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier dans le cadre des souscriptions aux augmentations de capital auxquelles ils procédaient ;

Considérant qu'au regard de ces éléments, la communication faite par Arkeon constitue une offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier ; que la dérogation de l'article L. 411-2 du même code ne trouve à s'appliquer ni à raison de la qualité des investisseurs, ni, dans le cas des quatre sociétés mentionnées plus haut, à raison du montant de l'offre ; qu'il s'ensuit qu'Arkeon aurait dû diffuser un prospectus visé par l'AMF dans le cadre des augmentations de capital proposées pour ces quatre sociétés, ce qu'elle n'a pas fait ;

Considérant que le manquement aux obligations issues de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier est caractérisé pour ce qui concerne les offres relatives aux augmentations de capital des quatre sociétés dont il s'agit ; que ces offres auraient dû respecter, au regard de l'article L. 412-1 du code monétaire et financier, les conditions définies au chapitre II du titre I<sup>er</sup> du livre II du règlement général de l'AMF ;

## **C. SUR LES GRIEFS CONCERNANT LE NON-RESPECT DE LA RÉGLEMENTATION RELATIVE A LA COMMERCIALISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS**

### **1. Les textes applicables**

Considérant que les faits litigieux se sont déroulés entre avril et juin 2009 ;

Considérant que l'article L. 341-1 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque de ces faits, dispose :

*« Constitue un acte de démarchage bancaire ou financier toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir, de sa part, un accord sur :*

*1° La réalisation par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'une opération sur un des instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 ;*

2° La réalisation par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'une opération de banque ou d'une opération connexe définies aux articles L. 311-1 et L. 311-2 ;

3° La fourniture par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'un service d'investissement ou d'un service connexe définis aux articles L. 321-1 et L. 321-2 ;

4° La réalisation d'une opération sur biens divers mentionnée à l'article L. 550-1 ;

5° La fourniture par une des personnes mentionnées au 3° de l'article L. 341-3 d'une prestation de conseil en investissement prévu au I de l'article L. 541-1(...) » ;

Considérant que l'article L. 341-2 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque de ces faits, énonce :

« Les règles concernant le démarchage bancaire ou financier ne s'appliquent pas :

1° Aux prises de contact avec les investisseurs qualifiés définis à l'article L. 411-2 et avec les personnes morales dont le total du bilan, le chiffre d'affaires, le montant des actifs gérés, les recettes ou les effectifs sont supérieurs à un seuil fixé par décret ; (...)

5° Lorsque la personne visée est déjà cliente de la personne pour le compte de laquelle la prise de contact a lieu, dès lors que l'opération proposée correspond, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne ; (...)

Considérant que l'article L. 341-10 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque de ces faits, prévoit :

« Sans préjudice des règles particulières applicables au démarchage de certains produits, ne peuvent pas faire l'objet de démarchage : (...)

4° Les instruments financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur les marchés réglementés (...)

## **2. L'examen des griefs**

Considérant qu'il est reproché à Arkeon d'avoir, en violation des articles L. 341-1, L. 341-2 et L. 341-10 du code monétaire et financier, directement ou par l'intermédiaire des conseillers en gestion de patrimoine agissant pour son compte, procédé à un démarchage illicite de clients en vue de commercialiser des instruments financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé ;

Considérant que l'acte de démarchage est défini à l'article L. 341-1 du code monétaire et financier comme « toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir, de sa part, un accord » aux fins de réaliser une opération sur un instrument financier ; que le démarchage est interdit concernant les instruments financiers non admis aux négociations sur les marchés réglementés ; que cette interdiction ne constitue pas une interdiction générale de communication commerciale ou de démarchage à une profession réglementée ; que l'interdiction édictée par l'article L. 341-10 (4°) est dès lors conforme à la directive 2006/123/CE du 12 décembre 2006 relative aux services dans le marché intérieur ;

Considérant que les titres de PME proposés par Arkeon dans le cadre des investissements en cause ne constituaient pas des titres financiers admis aux négociations sur un marché réglementé ; qu'ils ne pouvaient donc faire l'objet d'un démarchage, sauf à écarter les règles applicables au démarchage en raison des exceptions énumérées à l'article L. 341-2 du code monétaire et financier ;

Considérant qu'Arkeon a procédé à une commercialisation directe et indirecte de son offre de titres financiers ; que, dans le cadre de la commercialisation directe, Arkeon a envoyé, en avril 2009, des courriers à vocation commerciale aux dirigeants d'entreprises qu'elle connaissait ; que ces courriers adressés à des dirigeants d'entreprises, présentant cette offre d'investissement comme un moyen de réduire le montant de l'ISF et indiquant la marche à suivre dans différents cas de figure afin de réaliser l'investissement proposé, constituent des actes de démarchage au sens de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier ;

Considérant que ces actes ne sont cependant pas soumis à l'interdiction édictée par l'article L. 341-10 du code monétaire et financier si, selon les dérogations énumérées à l'article L. 341-2 du même code, ils ont été effectués auprès d'investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 du même code, ou d'une personne déjà cliente d'Arkeon, dès lors que l'opération proposée correspondait, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été indiqué pour le premier grief examiné, Arkeon ne rapporte pas la preuve que les destinataires des courriers aient rempli une seule des conditions posées par l'article D. 411-1 du code monétaire et financier, ni la preuve de leur avoir demandé s'ils étaient des investisseurs qualifiés, et donc inscrits sur la liste tenue par l'AMF et non publique ; qu'Arkeon ne peut donc se prévaloir de la qualité d'investisseurs qualifiés des destinataires des courriers d'avril 2009 pour s'exonérer de l'interdiction édictée par l'article L. 341-10 du code monétaire et financier ;

Considérant qu'Arkeon ne rapporte pas davantage la preuve que les destinataires de ces courriers litigieux d'avril 2009 étaient déjà ses clients à titre personnel, ni que l'opération proposée correspondait, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par ces personnes ;

Considérant qu'il y a lieu d'en déduire que ces courriers constituaient des actes de démarchage au sens de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier, prohibés par l'article L. 341-10 de ce code et ne relevant pas des exceptions prévues à l'article L. 341-2 du même code ; que le manquement d'Arkeon à la réglementation relative à la commercialisation d'instruments financiers est caractérisé, en ce qui concerne la commercialisation directe par courrier des offres de souscription à des augmentations de capital conduisant à une réduction de l'ISF ;

Considérant en revanche que, concernant la commercialisation indirecte par l'intermédiaire de conseillers en gestion de patrimoine avec lesquels Arkeon avait conclu des contrats d'« *apporteur de souscripteurs* », aucun acte matériel de démarchage de la part des conseillers en gestion de patrimoine n'est établi ou évoqué ; qu'en l'absence d'élément matériel à l'appui du grief – que le représentant du Collège de l'AMF a, au demeurant, renoncé à soutenir en séance – le manquement d'Arkeon à la réglementation relative à la commercialisation d'instruments financiers ne peut être caractérisé, en ce qui concerne la commercialisation indirecte des offres de souscription à des augmentations de capital conduisant à une réduction de l'ISF ;

### **SUR LES SANCTIONS ET LA PUBLICATION**

Considérant que les manquements retenus sont postérieurs à l'entrée en vigueur de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 ; qu'aux termes du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction alors en vigueur, les sanctions applicables sont « *pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° 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 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 10 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* » ;

Considérant que les manquements relevés seraient de nature à faire encourir un avertissement à la société mise en cause ; que, cependant, ils ont été commis à l'occasion d'opérations réalisées pour répondre à une incitation fiscale alors récemment introduite par le législateur, sans que les conditions de réalisation de ces opérations aient fait l'objet d'une interprétation par l'AMF ou que la Commission des sanctions ait eu à se prononcer sur des opérations de cette nature ; qu'il y a lieu, dans les circonstances de l'espèce, de ne prononcer à l'encontre d'Arkeon qu'une sanction pécuniaire ;

Considérant qu'en l'absence de préjudice, tant pour les investisseurs sollicités par Arkeon que pour le marché, il sera fait une juste appréciation des circonstances de l'espèce en prononçant à l'encontre de la société Arkeon Finance une sanction pécuniaire de 100 000 euros ;

Considérant que la publication de la présente décision n'est pas de nature à perturber gravement les marchés financiers ou à causer un préjudice disproportionné à la personne sanctionnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par Mme Marie-Hélène Tric et MM. Bernard Field et Guillaume Jalenques de Labeau, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société Arkeon Finance une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 6 août 2012

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.**