



## La Commission des sanctions

### DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE FIVAL SA, MM. B, A, C, D ET E

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») ;

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-14, L. 621-15, L. 214-1, L. 341-1, L. 341-2, L. 341-10, L. 532-9, L. 532-10, L. 533-10, L. 533-12 et L. 533-13 ;

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 313-6, 314-3, 314-10, 314-33, 314-34, 314-44, 314-46, 314-47, 314-53, 315-73 et 411-57 ;

Vu les notifications de griefs du 30 novembre 2011 adressées à la société Fival, MM. B, A, C, D et E par lettres recommandées avec demande d'avis de réception ;

Vu la décision du 29 décembre 2011 de la Présidente de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Jacques Surzur, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;

Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 janvier 2012 informant les mis en cause de la nomination de M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur et leur rappelant leur faculté d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;

Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 janvier 2012 informant les mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'ils disposaient de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois ;

Vu les observations écrites présentées par M. C datées du 27 janvier 2012 ;

Vu les observations écrites présentées par M. E datées du 30 janvier 2012 ;

Vu les observations écrites présentées par la société Fival, MM. B, A et D datées du 31 janvier 2012 ;

Vu les auditions réalisées par M. Jean-Jacques Surzur le 5 septembre 2012 ;

Vu les lettres du 6 et 11 septembre 2012 de la société Fival à M. Jean-Jacques Surzur ;

Vu le rapport de M. Jean-Jacques Surzur en date du 14 septembre 2012 ;

Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 17 septembre 2012 informant les mis en cause de la date de la séance de la Commission appelée à statuer sur les griefs notifiés auxquelles était joint le rapport du rapporteur ;

- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 octobre 2012 informant les mis en cause de la composition de la Commission des sanctions au cours de la séance du 9 novembre 2012 ;
- Vu les observations formulées pour le compte des mis en cause par Maître Gilles Martin du cabinet Alma & Peak, en date du 8 octobre 2012, en réponse au rapport de M. Jean-Jacques Surzur ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 9 novembre 2012 :

- M. Jean-Jacques Surzur, en son rapport ;
- M. François Gautier représentant du directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme d'Hollande d'Orazio, représentant le Collège de l'AMF ;
- La société Fival représentée par M. C,
- MM. A, C, D et E, en l'absence de M. B, dûment convoqué,
- Maître Gilles Martin pour le compte de tous les mis en cause,

Les mis en cause présents ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS ET PROCEDURE**

La société Fival SA (ci-après « **Fival** ») est une société de gestion de portefeuille de type 2, créée en 1986 et agréée le 22 mai 1990 en vue d'exercer, à titre principal, les services de gestion individuelle et de gestion collective, et, à titre accessoire, les services de réception et transmission d'ordres et de conseil en investissement.

Société anonyme à conseil d'administration, son capital social de 500 000 euros est majoritairement détenu par la société de droit luxembourgeois Caprinco SA (ci-après « **Caprinco** »), elle-même détenue par MM. A et B, de nationalité belge, et par M. D, de nationalité luxembourgeoise, tous trois titulaires, à l'époque des faits, de mandats sociaux au sein de Fival et de certaines de ses filiales. M. A était président du conseil d'administration, M. B directeur général, MM. C et D [...]

A partir du rachat de Fival par Caprinco en mars 2008, M. B était également responsable du contrôle interne et de la conformité (ci-après « **RCCI** ») de Fival et l'est resté jusqu'à la fin de l'année 2011, date à laquelle il a quitté la société.

Le siège de Fival est situé à Paris, mais elle dispose aussi d'un établissement secondaire à Carquefou où M. E, salarié de la société depuis mars 2009, occupe les fonctions de « *délégué régional* » « *notamment chargé de la promotion, de la diffusion et du placement des produits et des services créés et/ou commercialisés par la Société, auprès des organismes et entités institutionnels tels que CIF, CGP, compagnies d'assurances, banques, établissements de crédit, plateformes, etc ... et auprès d'une clientèle directe de particuliers* ».

Fival est en outre inscrite au fichier des démarcheurs bancaires et financiers pour le compte de plusieurs sociétés de gestion et MM. E, B, A sont autorisés à procéder à des opérations de démarchage pour le compte de la société.

Le secrétaire général de l'AMF a décidé, le 4 mars 2011, en application de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, de « *procéder à un contrôle du respect par la société Fival SA de ses obligations professionnelles* ».

Ce contrôle a montré que Fival avait, au cours du premier semestre de l'année 2011, commercialisé le Compartiment stratégie court terme d'une SICAV de droit luxembourgeois dénommée Keops Multimanager et un produit lié à l'immobilier dénommé Immo Elect Participation (ci-après « **IEP** »).

Il a été constaté qu'entre le 4 et le 28 février 2011, six personnes avaient souscrit, notamment par l'intermédiaire de M. E, à l'émission obligataire d'une société dénommée Immo Elect Participation 50 (ci-après « **IEP 50** »), pour un montant total de 1 700 000 euros, afin de financer un projet d'acquisition de lotissement immobilier constitué de sept maisons situées à Siouville et données à bail à la société EDF. Comme on le verra plus loin, ce projet a été à l'origine de la création, en décembre 2010, de deux sociétés par actions simplifiées unipersonnelles, IEP 50 et Immo-Elect 50 (ci-après « **IE 50** »), toutes deux présidées par M. C et détenues par la société Oridial ayant pour actionnaires MM. B, A et D.

L'émission obligataire, décidée le 29 décembre 2010 par IEP 50 sous forme de 17 obligations de 100 000 euros de nominal chacune, offrait une rémunération de 6% annuellement jusqu'à l'échéance prévue 9 ans après l'entrée en jouissance des obligations. Les fonds levés par IEP 50 ont ensuite été apportés à la société IE 50 qui a acquis, le 3 mars 2011, le lotissement immobilier.

Le rapport de contrôle a été établi le 29 août 2011 et communiqué le 6 septembre 2011 à Fival, qui a produit des observations en réponse le 5 octobre 2011.

Le 6 septembre 2011, la direction des contrôles a également adressé une note de synthèse à M. E en l'invitant à présenter d'éventuelles observations dans le délai d'un mois, ce qu'il a fait le 5 octobre 2011.

Parallèlement à ce contrôle, le Collège de l'AMF, ayant constaté que, « *s'agissant de la permanence des moyens, notamment financiers et humains* », Fival ne remplissait plus les conditions auxquelles était subordonné son agrément, a, lors de sa séance du 6 septembre 2011, décidé de prononcer le retrait de l'agrément de cette société de gestion de portefeuille, lequel a pris effet le 1<sup>er</sup> décembre 2011.

Lors de sa séance du 22 novembre 2011, la commission spécialisée n°2 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, après avoir examiné le rapport de contrôle ainsi que les observations de la société et de M. E, a décidé qu'il y avait lieu de notifier des griefs à Fival, à MM. B, A, C et D, en leur qualité de dirigeants, ainsi qu'à M. E, en sa qualité de préposé de Fival à l'époque des faits. Ces notifications de griefs ont été faites sous la signature du président de l'AMF par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 30 novembre 2011.

En substance, il est fait grief à Fival et à ses dirigeants d'avoir commercialisé l'obligation IEP dans des conditions contraires aux règles en vigueur, d'avoir commercialisé le Compartiment d'une SICAV avant l'obtention de l'autorisation de l'AMF et de ne plus répondre aux exigences d'honorabilité.

Il est également fait grief à M. E d'avoir commercialisé l'obligation IEP en procédant à des actes de démarchage non autorisés et d'avoir manqué, auprès des clients de Fival, à l'obligation de délivrer une information exacte, claire et non trompeuse sur les caractères et les risques de ce titre.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a transmis, le 22 décembre 2011, copie des notifications de griefs intervenues à la présidente de la Commission des sanctions, qui a désigné M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur le 29 décembre 2011, ce dont les mis en cause ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 janvier 2012, leur rappelant la faculté d'être entendus, à leur demande, conformément à l'article R. 621-39-I. du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception en date du 9 janvier 2012, les mis en cause ont été informés, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté dont ils disposaient 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.

MM. C et E ont déposé leurs observations en réponse à la notification de griefs, respectivement, le 27 janvier et le 30 janvier 2012.

Des observations communes en réponse aux notifications de griefs ont été déposées, le 31 janvier 2012, par Fival et ses dirigeants qui ont, à cette occasion, demandé à être entendus par le rapporteur ; ces auditions ont été effectuées le 5 septembre 2012.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 17 septembre 2012, auxquelles était joint le rapport du rapporteur du 14 septembre 2012, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 30 octobre 2012 ; conformément à leur demande, tendant au report de la séance, celle-ci a été repoussée à la date du 9 novembre 2012.

Ils ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de cette séance et de la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 octobre 2012.

Le 8 octobre 2012, des observations écrites en réponse au rapport du rapporteur ont été adressées à la Commission des sanctions, pour le compte de tous les mis en cause, par Maître Gilles Martin.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

### **I. Les griefs tirés de la commercialisation de l'obligation IEP**

#### **1. Sur le grief tiré de la commercialisation de l'obligation IEP par voie de démarchage non autorisé**

Considérant qu'il est reproché aux mis en cause d'avoir procédé à un démarchage financier non autorisé à l'occasion de la commercialisation des obligations IEP ; qu'il est établi qu'ont été souscrites par l'intermédiaire de M. E, agissant pour le compte de Fival :

- respectivement, les 4 et 28 février 2011, neuf obligations et une obligation, par les sociétés ICI et T ;
- deux obligations chacun par Mme Colette D le 8 février 2011, Mme Christine H le 12 février 2011 et M. André B le 16 février 2011 ;
- une obligation par les époux Gérard D le 25 février 2011 ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier :

« 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° ou au 4° de l'article L. 341-3 d'une opération de banque ou d'une opération connexe définie 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 ; 6° La fourniture par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3 d'un service de paiement prévu au II de l'article L. 314-1.

« Constitue également un acte de démarchage bancaire ou financier, quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche, le fait de se rendre physiquement au domicile des personnes, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers, en vue des mêmes fins. « L'activité de démarchage bancaire ou financier est exercée sans préjudice de l'application des dispositions particulières relatives à la prestation de services d'investissement, à la réalisation d'opérations de banque et de services de paiement et à la réalisation d'opérations sur biens divers, ainsi que des dispositions de l'article 66-4 de la loi n° 71-1130 du 31 décembre 1971 portant réforme de certaines professions judiciaires et juridiques » ;

Considérant que l'article L. 341-2 du même code précise que « *Les règles concernant le démarchage bancaire ou financier ne s'appliquent pas : (...)V 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, en outre, que l'article L. 341-10 du même code énonce : « *sans préjudice des règles 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 définis aux articles L. 421-4 et L. 422-1 ou sur les marchés étrangers reconnus définis à l'article L. 423-1, à l'exception des parts ou actions d'organismes de placements collectif en valeur mobilières, des titres financiers offerts au public après établissement d'un document d'information dans les conditions du titre 1<sup>er</sup> du livre IV du présent code, des titres émis par les sociétés de capital-risque mentionnées à l'article 1<sup>er</sup>-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 précitée et des produits proposés dans le cadre d'un dispositif relevant du livre III de la troisième partie du code du travail* » ;

Considérant qu'il résulte du premier alinéa du premier de ces textes qu'une démarche ayant pour finalité d'obtenir l'accord d'une personne physique ou d'une personne morale sur la réalisation d'une opération financière caractérise un « *acte de démarchage* » si la personne démarchée n'a pas sollicité le contact qui a eu lieu avec le démarcheur ;

Considérant qu'aux termes du deuxième alinéa de l'article L. 341-2 précité, constitue également un « *acte de démarchage* » le fait, pour le démarcheur, de s'être rendu au domicile d'une personne physique, sur son lieu de travail ou dans un lieu non destiné à la commercialisation du produit ; qu'en ce cas, peu importe qu'il y ait eu sollicitation ou non de la part de cette personne, le critère du lieu de réalisation de l'acte suffisant à caractériser le « *démarchage* » ;

Considérant qu'il n'est pas établi que les souscriptions effectuées par les personnes morales, auxquelles l'alinéa 2 de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier n'est pas applicable, aient été la conséquence de la seule sollicitation de M. E ; que ces faits, dont il n'est pas prouvé qu'ils constituent un « *démarchage* » au sens du premier alinéa du même article, ne seront donc pas retenus à ce titre ;

Considérant qu'il est arrivé à M. E de se rendre au domicile des clients de Fival en vue de commercialiser certains produits financiers, et notamment l'obligation IEP ; que cette société n'a d'ailleurs pas contesté « *les visites auprès des clients en question* », se bornant à préciser que celles-ci « *n'étaient pas le résultat d'un démarchage relatif aux obligations IEP et n'avaient même pas pour objet, quand elles avaient été décidées, ces obligations. Ces visites ne s'inscrivaient que dans le cadre de relations suivies et anciennes (...)* » ; que M. E, quant à lui, a indiqué, dans ses observations du 5 octobre 2011, se rendre régulièrement chez ses clients et a précisé que trois d'entre eux, « *soit déçus par les résultats de leurs portefeuilles, soit soucieux de diversifier la composition de ceux-ci, m[']ont questionné sur des produits alternatifs, notamment liés à l'immobilier, dans lesquels ils pourraient investir* » ;

Considérant qu'il résulte, en outre, des déclarations faites lors du contrôle par Mme Colette D et par Mme Christine H, ainsi que des « *rapports de visite* » auprès de ses clients établis par M. E lui-même, que celui-ci s'est bien rendu à leur domicile ; que, muni de bulletins de souscription, il a collecté les chèques des clients qui ont acquis l'obligation IEP ; que sera exclu le seul cas des époux Gérard D qui ont déclaré, lors du contrôle, être « *allés voir M. E à Carquefou dans son cabinet (...)* avant de signer le bulletin de souscription » ;

Considérant que le fait, par M. E, agissant pour le compte de Fival qui lui avait remis les bulletins de souscription, d'avoir fait souscrire à Mme Colette D, à Mme Christine H et à M. André B deux obligations IEP chacun après s'être rendu à leur domicile suffit à caractériser l'acte de « *démarchage* » défini par l'alinéa 2 de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier ; qu'il n'importe, pour la caractérisation du manquement, que les souscriptions litigieuses soient intervenues à la suite de sollicitations de la part des clients précités ou que l'objet initial des visites ait été de délivrer un simple conseil en investissement, dès lors que celles-ci ont abouti à l'acquisition d'obligations IEP ;

Considérant que les obligations IEP constituent un produit qui ne peut pas faire l'objet d'un démarchage financier ; que l'interdiction d'user de ce procédé pour les titres de capital et pour les titres de créances non cotés, telle qu'elle résulte de l'article L. 341-10 4° du code monétaire et financier, a pour objet d'éviter le risque que les clients démarchés soient ultérieurement confrontés à une absence de liquidité du marché secondaire ou à une impossibilité, pour l'intermédiaire financier, de valoriser les titres ;

Considérant, enfin, qu'il résulte des auditions de M. E et de M. B par le rapporteur que :

- Mme Christine H et son mari « *sont des personnes qui, outre l'immobilier d'investissement, ont des contrats d'assurance vie et ont investi dans des produits bancaires classiques tels que le PEA* » et que les opérations réalisées dans le cadre de leur mandat de gestion correspondaient à des investissements d' « *environ 50 000 euros par opération (...) dans des produits Fival tels que le fonds Ariane, Fival Réactif et quelques autres fonds d'investissement* » ;
- les opérations réalisées dans le cadre du mandat de gestion de Mme Colette D correspondaient à des « *opérations très simples* » telles que des investissements dans des organismes de placement collectif ;
- de manière plus générale, dans le cadre de la gestion des portefeuilles de ses clients, Fival respectait « *une très large diversification dans les produits* » ;

Considérant qu'il se déduit de ces déclarations, d'une part, que le montant investi – 200 000 euros – par chacun de ces clients dans l'obligation IEP ne correspond pas à leurs habitudes d'investissement, d'autre part, que les produits financiers dans lesquels ils investissaient habituellement ne revêtaient ni les mêmes caractéristiques ni les mêmes risques que l'obligation IEP ; que, dès lors, l'exception prévue par l'article L. 341-2 du code monétaire et financier ne trouve pas à s'appliquer ;

Considérant qu'en conséquence, le grief tiré de la commercialisation, auprès de trois personnes physiques, de six obligations IEP *via* des actes de démarchage financier interdits est caractérisé en tous ses éléments ;

## **2. Sur le grief tiré de la délivrance d'une information trompeuse sur les caractères et les risques du titre IEP**

Considérant qu'il est reproché aux mis en cause d'avoir délivré une information inexacte, imprécise et trompeuse sur les caractéristiques et les risques du titre de créance IEP ;

### **2.1 Les textes**

Considérant que l'article L. 533-12 du code monétaire et financier dispose que « *I. - Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles / II. - Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF « *le prestataire de services d'investissement veille à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients, remplisse les conditions posées au I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier* » ;

Considérant que l'article 314-33 du règlement général de l'AMF impose aux prestataires de services d'investissement de « *fournir au client une description générale de la nature et des risques des instruments financiers en tenant compte notamment de sa catégorisation en tant que client non professionnel ou client professionnel. Cette description expose les caractéristiques propres au type particulier d'instrument concerné, ainsi que les risques qui lui sont propres de manière suffisamment*

détaillée pour que le client puisse prendre des décisions en matière d'investissement en connaissance de cause » ;

Considérant que l'article 314-34 du règlement général de l'AMF précise que « La description des risques doit comporter, s'il y a lieu eu égard au type particulier d'instrument concerné, au statut et au niveau de connaissance du client, les éléments suivants : 1° Les risques associés aux instruments financiers de ce type, notamment une explication concernant l'incidence de l'effet de levier éventuel et le risque de perte totale de l'investissement ; 2° La volatilité du prix de ces instruments et le caractère éventuellement étroit du marché où ils peuvent être négociés ; 3° Le fait qu'en raison de transactions sur ces instruments un investisseur puisse devoir assumer, en plus du coût d'acquisition des instruments, des engagements financiers et d'autres obligations, y compris des dettes éventuelles ; 4° Toute exigence de dépôt de couverture ou de marge ou obligation similaire applicable au type d'instruments en question ; »

## 2.2 L'opération Immo Elect

Considérant que, désireuse de procéder à l'acquisition d'un lotissement de sept maisons situées à Siouville et données à bail à EDF qui y logeait ses employés, la société Fival Placements, filiale à 100% de Fival, a signé, le 11 mai 2010, une promesse de vente à son profit, l'opération devant alors être financée par un concours bancaire à concurrence de 75% de son montant et par une émission obligataire pour le solde ; que, toutefois, ce projet n'a pas pu prospérer, la Caisse d'Epargne Normandie ayant adressé à M. A, le 28 octobre 2010, une attestation de refus de financement pour l'« Investissement immobilier à Siouville Hague » ; que, le 23 novembre 2010, le conseil d'administration de la société Oridial, détenue par MM. B, A et D, a donc décidé, pour conduire l'opération, de créer deux filiales, IEP 50 et IE 50, au capital de 10 000 euros chacune, sociétés par actions simplifiées présidées par M. C, la première devant contracter l'emprunt obligataire et la seconde acquérir le bien ; que, le 21 décembre 2010, M. B a informé le groupe propriétaire du lotissement de la décision prise par les actionnaires de Fival de créer ces entités, « dédiée(s) exclusivement au développement du projet EDF » ; que c'est le 29 décembre 2010 qu'IEP 50 a décidé de procéder à l'émission obligataire de 1 700 000 euros destinée à assurer le financement de l'acquisition, réalisée par IE 50 le 3 mars 2011 ;

## 2.3 Le grief

Considérant, tout d'abord, que la société Fival et ses dirigeants font valoir que la « fiche technique de l'obligation IEP (...) approuvée lors du Comité de Gestion du 22 mars 2011 (...) mentionnait clairement tous les risques et avantages de ce produit » ; que ce document, daté du 21 mars 2010 (et non 2011), présente l'émission obligataire IEP et indique notamment : « Emission privée à 9 ans de 1.700.000 EUR / Taux de coupon : 6% / Date : émission 3 mars 2011 / Intérêts annuels / Remboursement anticipé : non prévu / ISIN : non / Emetteur : Immo Elect Participation est une société créée en décembre 2010 dont l'actionnaire principal est la société Oridial, basée à Luxembourg, dont les propriétaires sont A, D et B, par ailleurs propriétaires de Caprinco Gestion, actionnaire à 99% de Fival SA. La société est présidée par M. C, administrateur et directeur général délégué de Fival. Sauf événement exceptionnel et pour éviter un conflit d'intérêt, M. C devrait quitter ses fonctions chez Fival dès la mise en place de l'emprunt obligataire. Il n'y a aucun lien capitalistique direct entre la société Immo Elect Participation et Fival. (...) / Utilisation des fonds récoltés. (...) / La société Immo Elect Participation 50 détient 100% des actions Immo-Elect 50. (...) » ;

Considérant, cependant, qu'il résulte de la chronologie ci-dessus rappelée que la fiche technique invoquée par Fival et ses dirigeants n'a pas pu être établie le 21 mars 2010, date à laquelle les conditions et caractéristiques de l'émission obligataire n'avaient pas été arrêtées ; que, comme le précise la société Fival elle-même dans ses observations, c'est la date du 21 mars 2011, et non celle du 21 mars 2010, qui aurait dû être portée sur ce document ;

Considérant que les souscriptions aux obligations IEP étant intervenues entre le 4 et le 28 février 2011, la fiche technique précitée n'a pas pu avoir été communiquée aux clients avant que ceux-ci ne décident de souscrire ;

Considérant, en revanche, qu'il résulte des pièces du dossier que dans le cadre de la commercialisation de l'obligation IEP, Fival a remis aux souscripteurs une présentation du dossier Immo Elect 50, le contrat d'émission des obligations privées et un bulletin de souscription ;

Considérant que les contrats d'émission signés par les obligataires ne contiennent aucune date précise d'échéance puisqu'il est stipulé « *l'emprunt obligataire d'une durée de 9 ans à compter de la date de jouissance des Obligations, expire le [...] 2019* » ; que, cette « *date de jouissance* » ayant été fixée au plus tard au 13 janvier 2011 et les souscriptions n'étant intervenues qu'en février 2011, la date d'échéance ne pouvait pas être annoncée avant le début de l'année 2020, alors qu'elle l'était pour 2019 ; que l'information communiquée était donc inexacte ; qu'elle était en outre imprécise en raison des dates tardives de souscriptions, lesquelles n'étaient pas sans effet sur la durée de l'emprunt ; que l'attention des investisseurs aurait dû être attirée sur ce point, la date d'échéance du remboursement constituant une caractéristique essentielle de l'emprunt obligataire ; que ce premier aspect du grief est donc caractérisé ;

Considérant que, s'agissant de la rémunération, ces contrats stipulent que les « *obligations portent intérêt à terme échu, au taux de 6% l'an, jusqu'à l'échéance, sauf en cas de remboursement anticipé. Les intérêts seront calculés et payables annuellement, sans capitalisation, à terme échu au 15 janvier de chaque année, prorata temporis le cas échéant* » ; qu'aucune précision n'est fournie sur la manière dont cette rémunération est déterminée et financée ; que l'information sur la rémunération est incomplète et, dès lors, imprécise ;

Considérant, en troisième lieu, que ces contrats indiquent que « *l'emprunt obligataire objet du présent contrat s'inscrit dans le cadre d'une opération d'acquisition par la Société IMMO-ELECT 50, détenue en totalité par la Société (...)* » ; que la documentation commerciale ajoute que « *La société IMMO-ELECT Participation 50 détient 100% des actions d'IMMO-ELECT 50* » ; que les contrats d'émission et la présentation commerciale sont révélateurs d'une confusion entre les sociétés IEP 50 et IE 50, la première ne détenant en réalité aucune participation dans le capital de la seconde puisque, comme on l'a vu plus haut (2.2), l'une et l'autre sont des sociétés sœurs, filiales à 100% de leur « *mère* », la société Oridial ; que M. C a d'ailleurs admis devant le rapporteur qu'il y avait eu « *une erreur dans le contrat d'émission* » ;

Considérant qu'il est en outre indiqué dans ce contrat et dans la documentation commerciale que IEP 50 « *apporte en fonds propres* » à IE 50 les fonds levés en vue de l'acquisition des immeubles ; qu'en réalité, aucun contrat ayant eu pour objet d'organiser la mise à disposition des fonds empruntés par IEP 50 n'a été conclu entre l'une et l'autre sociétés ;

Considérant que ces inexactitudes sont particulièrement graves ; que, d'une part, la prétendue participation d'IEP 50 dans la société propriétaire du lotissement immobilier était, en soi, de nature à rassurer les investisseurs ; que, d'autre part, l'apport en fonds propres qui était censé avoir été fait par IEP 50 à IE 50 trouvait apparemment sa justification dans la qualité d'associé unique de la première au sein de la seconde, qualité qu'elle n'avait pas ; qu'ainsi, les informations communiquées ont donné une image trompeuse du système mis en place et des garanties que celui-ci paraissait offrir ;

Considérant qu'en l'absence de lien capitalistique entre la société emprunteuse et la société propriétaire des biens immobiliers, et à défaut d'un quelconque contrat garantissant IE 50 auprès d'IEP 50, la première n'était obligée ni de verser à la seconde les loyers perçus auprès d'EDF, lesquels étaient pourtant destinés à rémunérer les obligataires selon les modalités décrites dans le contrat d'émission et dans la documentation commerciale, ni de lui restituer à terme, pour permettre le remboursement des obligataires, les fonds reçus ; que, d'ailleurs, M. D a admis : « *c'est une question de garantie aux investisseurs : il faut que l'on organise une relation contractuelle entre IEP 50 et IE 50. Nous allons rectifier ce point. La seule garantie porte sur les loyers. Je m'étonne qu'une telle convention n'existe pas* » ;



Considérant qu'en réalité, les obligataires ont été exposés à des risques de crédit et de pertes en capital qui n'étaient mentionnés ni dans le contrat d'émission ni dans la documentation commerciale ; qu'à l'inverse, la rédaction de ces documents laissait à penser qu'en raison du contrôle supposé d'IE 50 par la société IEP 50, il n'existait aucun risque susceptible d'affecter la « remontée des loyers » et le remboursement des fonds mis à disposition par cette dernière ; que, dès lors, l'information délivrée aux obligataires n'a pas été seulement inexacte, mais aussi trompeuse ;

Considérant, en quatrième lieu, que la créance des obligataires ne bénéficie d'aucune garantie, contrairement aux affirmations contenues dans la documentation commerciale, selon laquelle « *La garantie de l'inscription hypothécaire au premier rang et la certitude d'encaissement des loyers de la part d'EDF pendant toute la durée des baux constituent des éléments sécurisants dans ce dossier* » ; qu'en effet, par courrier daté du 6 septembre 2012 adressé au rapporteur, la société Fival a précisé : « *En ce qui concerne l'hypothèque, celle-ci n'a pas été mise en place* » ; qu'ainsi, en faisant croire aux obligataires qu'ils bénéficiaient d'une hypothèque sur le lotissement des maisons situées à Siouville en garantie de leur créance, la société Fival a délivré une information gravement inexacte et trompeuse, qui a eu pour effet de dissimuler tous les risques afférents aux titres financiers qu'elle commercialisait ;

Considérant, enfin, que, comme on l'a vu plus haut (2.2), IEP 50 a été spécialement créée en vue de permettre à IE 50 de réaliser l'acquisition immobilière, la structuration de l'opération ayant été conçue ainsi afin de « *loger dans deux sociétés séparées l'actif et le passif pour séparer les deux comptabilités* » ; que le commissaire aux comptes désigné par le président du tribunal de commerce de Paris le 9 septembre 2010 en application de l'article L. 228-39 du code de commerce a d'ailleurs constaté, dans son rapport établi le 14 janvier 2011, que « *la société IMMO ELECT PARTICIPATION 50 est de création récente, elle n'a aucune activité dans l'immédiat et n'a pas pris d'engagement. En conséquence, l'état de l'actif et du passif se limite à son capital* », à savoir 10 000 euros ; que, dès lors, l'emprunt obligataire IEP, d'un montant de 1 700 000 euros, apparaît particulièrement élevé au regard du patrimoine de la société IEP 50, qui ne permettait évidemment pas, en cas de difficultés, de faire face aux engagements contractés envers les investisseurs ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que les risques de l'opération ont été intégralement transférés, sans contrepartie, sur les seuls obligataires qui, ayant reçu des informations faussement rassurantes, ont été abusés sur les garanties, en réalité inexistantes, dont ils étaient supposés bénéficier ;

Considérant que les mis en cause ne sauraient soutenir ne pas avoir eu conscience de ce transfert des risques au préjudice des souscripteurs, M. C ayant notamment indiqué au rapporteur que, si l'émission obligataire avait été réalisée par IEP 50, et non par IE, propriétaire du lotissement, c'était parce que « *l'idée était de loger dans deux sociétés séparées l'actif et le passif pour séparer les deux comptabilités* » ; que, jusqu'à la veille de la présente séance, rien n'a été entrepris pour remédier à cette situation, particulièrement périlleuse pour les obligataires ; que ce n'est que le 29 novembre 2012 qu'ont été tenues les assemblées générales devant permettre, d'une part, d'instituer un lien capitalistique et une convention de compte courant entre IE 50 et IEP 50, d'autre part, de conclure, au profit de cette dernière, une promesse d'affectation hypothécaire sur le lotissement de Siouville ;

Considérant que le grief de communication d'informations imprécises, inexactes et trompeuses, caractérisé dans tous ses aspects, a, jusqu'à cette date, fait courir aux investisseurs un risque inacceptable ; qu'il revêt donc une particulière gravité ;

### **3. Sur le grief tiré du défaut d'évaluation de l'adéquation entre, d'une part, le profil et les objectifs des clients, d'autre part, le produit proposé**

Considérant qu'il est reproché à la société Fival et à ses dirigeants de ne pas avoir procédé à l'évaluation de la situation de ses clients et, en conséquence, de ne pas s'être assurés de l'adéquation entre, d'une part, le profil et les objectifs de ceux-ci, d'autre part, l'obligation IEP dans laquelle ils ont investi ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier « *I.-En vue de fournir le service de conseil en investissement ou celui de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement s'enquière auprès de leurs clients, notamment leurs clients potentiels, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les instruments financiers adaptés ou gérer leur portefeuille de manière adaptée à leur situation. Lorsque les clients, notamment les clients potentiels, ne communiquent pas les informations requises, les prestataires s'abstiennent de leur recommander des instruments financiers ou de leur fournir le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers* » ;

Considérant que l'article 314-44 du règlement général de l'AMF dispose qu' « *En application du I de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier, le prestataire de services d'investissement se procure auprès du client toutes les informations lui permettant d'avoir une connaissance suffisante des faits essentiels le concernant et de considérer, compte tenu de la nature et de l'étendue du service fourni, que la transaction qu'il entend recommander ou le service de gestion de portefeuille qu'il envisage de fournir satisfait aux critères suivants : 1° Le service répond aux objectifs d'investissement du client ; 2° Le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni et compatible avec ses objectifs d'investissement ; 3° Le client possède l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni* » ;

Considérant que l'article 314-46 du règlement général de l'AMF précise que « *Les renseignements concernant la situation financière du client doivent inclure des informations, dans la mesure où elles sont pertinentes, portant sur la source et l'importance de ses revenus réguliers, ses actifs, y compris liquides, investissements et biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers réguliers* » ;

Considérant que l'article 314-47 du règlement général de l'AMF ajoute que « *Les renseignements concernant les objectifs d'investissement du client doivent inclure des informations, dans la mesure où elles sont pertinentes, portant sur la durée pendant laquelle le client souhaite conserver l'investissement, ses préférences en matière de risques, son profil de risque, ainsi que le but de l'investissement* » ;

Considérant que l'article 314-53 du règlement général de l'AMF, en vigueur à l'époque des faits, précise toutefois que : « *Le prestataire de services d'investissement est habilité à se fonder sur les informations fournies par ses clients, à moins qu'il ne sache, ou ne soit en situation de savoir, que celles-ci sont manifestement périmées, erronées ou incomplètes* » ;

Considérant que constitue un service de « *conseil en investissement* » le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, à propos d'une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ;

Considérant qu'il n'est pas contesté par les mis en cause que, comme le précisent les notifications de griefs, la souscription d'obligations IEP est intervenue, pour la plupart des clients, à l'occasion de la délivrance, par Fival, d'un « *conseil en investissement* » ; que tel est le cas, de manière certaine, pour la société T, Mme Colette D, Mme Christine H et les époux Gérard D ; que, dès lors, l'examen du grief sera circonscrit à l'analyse des conditions de souscription de ces investisseurs ;

Considérant que les clients ci-dessus énumérés, à l'exception de la société T, avaient confié un mandat de gestion à Fival qui, dans ce cadre, a procédé à l'évaluation de la situation de Mme Colette D le 25 janvier 2010 et, le 1<sup>er</sup> mars 2010, de Mme Christine H ; que la société pouvait valablement se fonder, en application de l'article 314-53 du règlement général de l'AMF, sur les informations fournies par ces clientes, relatives à leur situation patrimoniale, leur profil de gestion et leur expérience en matière d'investissement ;

Considérant, en revanche, que pour les époux Gérard D, la société Fival ne démontre pas avoir procédé à une évaluation de leur situation au titre de la conclusion du mandat de gestion ; qu'ont été obtenus, lors du contrôle, le « *mandat de conseil en investissement financier* » conclu avec ces clients et la fiche d'évaluation, signés des deux parties et datés du 10 mai 2011 ; que ces documents sont postérieurs à la délivrance du service de « *conseil en investissement* » et à la souscription des obligations IEP ; que c'est à juste titre que le rapporteur a estimé ne pas pouvoir retenir les autres pièces qui lui ont été adressées par Fival le 11 septembre 2012, certaines n'étant ni datées ni signées et d'autres, qui n'ont pas date certaine, étant en contradiction avec celles examinées par les contrôleurs ; que le grief tiré du défaut d'évaluation de la situation de ces clients, sans laquelle n'a pas pu être vérifiée l'adéquation entre leur profil, leurs objectifs et le produit proposé, est donc caractérisé ;

Considérant, enfin, que la société T n'a pas confié de mandat de gestion à la société Fival, qui était donc tenue de procéder à l'évaluation de la situation de cette cliente afin de s'assurer de l'adéquation de son profil et des objectifs avec un investissement dans l'obligation IEP ; que l'évaluation, effectuée le 24 février 2011, ne fait apparaître aucune information sur la situation financière et sur l'expérience en matière d'investissement de la société T, tandis que les indications relatives à ses objectifs et à sa connaissance des marchés revêtent un caractère elliptique ; que le document, mieux renseigné, adressé par Fival le 11 septembre 2012 au rapporteur, ni daté ni signé par la société T, ne peut être retenu ; qu'il se déduit de ce qui précède que Fival n'a pas évalué sérieusement l'adéquation entre le profil, les objectifs de cette cliente et le produit proposé ;

Considérant que le manquement est donc constitué en ce qui concerne les époux Gérard D et la société T ;

#### **4. Sur le grief tiré du défaut de recommandations adaptées**

Considérant qu'il est encore reproché à Fival et à ses dirigeants de n'avoir pas fourni les recommandations adaptées aux objectifs et à la situation financière de ses clients ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier « *I.-En vue de fournir le service de conseil en investissement ou celui de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement s'enquèrent auprès de leurs clients, notamment leurs clients potentiels, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les instruments financiers adaptés ou gérer leur portefeuille de manière adaptée à leur situation. Lorsque les clients, notamment les clients potentiels, ne communiquent pas les informations requises, les prestataires s'abstiennent de leur recommander des instruments financiers ou de leur fournir le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers* » ;

Considérant que le grief ne sera examiné qu'à l'égard de la société T, de Mme Colette D, de Mme Christine H et des époux Gérard D, dont il est établi qu'ils ont souscrit à l'obligation IEP à la suite d'un « *conseil en investissement* » ;

Considérant que la société T avait précisé souhaiter investir dans des valeurs bénéficiant d'une « *garantie à 100%* » ; qu'il résulte de la fiche d'évaluation de Mme Colette D qu'elle était à la recherche d'un « *rendement moyen et risque moyen* » ; que l'obligation IEP n'étant, comme on l'a vu plus haut (2.3), assortie d'aucune garantie, ces clients ont été exposés à un risque important de pertes en capital, à l'opposé de l'objectif d'investissement recherché ; que la recommandation d'une telle souscription leur a néanmoins été faite ;

Considérant que Mme Christine H et son mari ont, quant à eux, indiqué, le 1<sup>er</sup> mars 2010, avoir un objectif de placement « *entre 4 et 8 ans* » ; que l'emprunt obligataire IEP, d'une durée de 9 ans, leur a néanmoins été recommandé alors qu'en l'absence de liquidité du titre, un rachat avant le terme paraissait difficile ; qu'au surplus, l'investissement réalisé a atteint le double du « *montant des liquidités dont le Client dispose en vue des placements financiers envisagés* », lequel avait été porté à la

connaissance de Fival ; que dès lors, les recommandations faites à ces clients apparaissent peu adaptées à leur objectif de placement ;

Considérant que, faute d'éléments sur le profil et les objectifs des époux Gérard D, le grief ne peut pas être retenu à leur égard ; que, s'agissant en revanche des autres clients ci-dessus énumérés, il est démontré que, contrairement à l'obligation qui était la sienne, Fival ne leur a pas recommandé un produit adapté à leurs objectifs et à leur situation financière ; que le manquement est donc caractérisé en ce qui les concerne ;

##### **5. Sur le grief tiré de l'existence d'un conflit d'intérêts non révélé aux clients à l'origine du non-respect du principe de primauté des intérêts des clients**

Considérant que l'article L. 533-10 du code monétaire et financier dispose que « *les prestataires de services d'investissement doivent (...) 3. Prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le prestataire informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF « *le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient* » ;

Considérant que, comme on l'a vu plus haut (2.2), à l'époque des faits, les sociétés IE 50 et IEP 50, dirigées par M. C, étaient contrôlées à 100% par la société Oridial, détenue par MM. B, A et D, dirigeant; que ces derniers sont également actionnaires de la société Caprinco SA ; qu'au moment des faits, cette société, ainsi que MM. B, A et D, étaient les actionnaires de Fival, dirigée par MM. B, A, D et C ;

Considérant que l'acquisition du lotissement de sept maisons situées à Siouville s'inscrivait dans un projet immobilier plus ambitieux, portant en tout sur près de deux cents maisons ; que la réalisation du projet devait permettre aux dirigeants de Fival de développer, notamment par l'intermédiaire de la société Oridial, une importante activité ; que M. B, lors de son audition par le rapporteur, a précisé que « *l'opération située à Siouville n'était pas la plus rentable, mais il était nécessaire que l'on fasse cette opération pour accéder au reste du projet* » ; que l'émission obligataire IEP n'a été réalisée que pour pallier l'impossibilité, pour la société émettrice, d'obtenir des concours bancaires nécessaires à la réalisation de l'opération Immo Elect ; qu'elle a donc été faite, pour l'essentiel, afin de permettre de développer la stratégie commerciale dont les dirigeants de Fival étaient les initiateurs et les bénéficiaires ;

Considérant, de surcroît, que la commercialisation des obligations IEP était susceptible de procurer aux dirigeants de Fival un gain financier important, ce qui n'était pas le cas des obligataires, dont l'investissement était dépourvu de toute garantie sérieuse, qu'il s'agisse du remboursement ou du rendement du capital investi ; qu'il existait donc incontestablement un conflit d'intérêts entre les uns et les autres ;

Considérant que, contrairement à l'obligation qui était la sienne, Fival s'est bien gardée d'informer ses clients, lors de la commercialisation des obligations IEP, de l'existence de ce conflit d'intérêts ; qu'en faisant prévaloir, dans le choix de structuration de l'opération immobilière de Siouville, l'intérêt de ses dirigeants au préjudice de celui des obligataires, sur lesquels elle a fait porter tous les risques, Fival n'a

assurément pas agi, contrairement à l'obligation qui était la sienne, « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients* » ; que les griefs, qui revêtent une particulière gravité, sont donc caractérisés à l'égard de Fival et de ses dirigeants ;

## II. Le grief tiré de la commercialisation non autorisée du Compartiment Stratégie Court Terme de la SICAV Keeps

Considérant qu'il est tout d'abord reproché à la société Fival et à ses dirigeants d'avoir, en l'absence d'autorisation de l'AMF, commercialisé activement, à partir du mois de décembre 2010, le compartiment Stratégie Court Terme (ci-après le « **Compartiment** ») de la SICAV luxembourgeoise Keeps Multimanager ;

Considérant que l'article L. 214-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, énonce que « *II.- Tout organisme de placement collectif ou fonds d'investissement constitué sur le fondement d'un droit étranger autre que de type fermé doit, préalablement à sa commercialisation sur le territoire de la République française, faire l'objet d'une autorisation délivrée par l'Autorité des marchés financiers. Un décret définit les conditions de délivrance de cette autorisation* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 411-57 du règlement général de l'AMF « *En vue de la commercialisation d'OPCVM originaires d'autres États membres de la Communauté européenne ou d'autres États parties à l'accord sur l'Espace économique européen et bénéficiant de la procédure de reconnaissance mutuelle des agréments prévue par la directive 5/611/CEE du 20 décembre 1985, un dossier est soumis pour autorisation préalable à l'AMF. Ce dossier comprend les éléments précisés par une instruction de l'AMF. Cette instruction précise également la procédure à observer ainsi que les informations à transmettre après l'autorisation de commercialisation* » ;

Considérant qu'il est établi et non contesté qu'une publicité relative au Compartiment de la SICAV Keeps a été diffusée par Fival alors que cet instrument financier n'avait pas reçu l'autorisation d'être commercialisé en France ; que celle-ci admet qu'en « *se fondant sur le fait que l'autorisation serait concrétisée aussi rapidement, nous avons effectivement commencé à évoquer la commercialisation prochaine de ce compartiment auprès de certains de nos clients* » en vue de « *nous rendre compte de la potentialité du produit, de son futur accueil* » ; qu'à cette occasion, elle reconnaît avoir exposé « *aux prospects le fonctionnement du fonds, sa philosophie, ses contrôles du risque etc. afin d'évaluer les potentialités de souscription* » ; qu'elle précise que « *le compartiment a été ouvert à la souscription en janvier 2011 avec la conviction qu'il recevrait rapidement l'autorisation de commercialisation en France* » ;

Considérant que cette diffusion a conduit trois clients (cotes 1038, 1042 et 1045) à souscrire, par l'intermédiaire de Fival, à des actions du Compartiment entre le 4 et le 11 février 2011 pour un montant total de 190 000 euros ; que les bulletins de souscription qu'ils ont signés l'ont également été par M. E ;

Considérant que les démarches entreprises à cet effet ont bien constitué des actes de commercialisation, Fival ayant notamment recouru, pour présenter le Compartiment, à une publicité qui a convaincu ces clients d'y souscrire ; qu'il n'est démontré ni que les souscripteurs ont préalablement sollicité Fival à propos du Compartiment Stratégie Court Terme, qu'ils ne pouvaient connaître, ni que les souscriptions sont intervenues à l'occasion de l'exécution d'un mandat de gestion de portefeuille, et encore moins que cet instrument financier ait été autorisé dans ce dernier cadre ; qu'il résulte d'ailleurs des déclarations de M. B qu'en « *venant proposer* » ce produit, dont ils étaient convaincus qu'il allait « *avoir du succès* », ils pourraient « *développer (leur) clientèle* » ; qu'il ressort de ces propos qu'ont été destinataires de la commercialisation, non seulement les clients, mais aussi des prospects de Fival ;

Considérant que les services de l'AMF, sollicités seulement le 17 février 2011 par la société de gestion afin que soit délivrée l'autorisation nécessaire à la commercialisation du Compartiment de la SICAV Keeps en France, ont, par courriel du 10 mai 2011, refusé de faire droit à cette demande ; qu'ainsi, tant à

la date de souscription des actions par les clients de Fival qu'ensuite, aucune autorisation de commercialisation en France n'a été délivrée ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que Fival a procédé à des actes de commercialisation en violation de l'article L. 214-1 du code monétaire et financier ; que, certes, dans l'attente de la délivrance de l'autorisation de commercialisation, elle n'a pas encaissé les chèques de ses clients, qui leur ont finalement été restitués ; que cette circonstance, sans incidence sur la caractérisation du manquement, dès lors que la signature des bulletins de souscription suffit à rendre celle-ci effective, sera néanmoins prise en compte dans l'appréciation de la gravité des faits ;

Considérant qu'il est, en second lieu, reproché à la société Fival et à ses dirigeants de ne pas avoir délivré une information exacte, précise et non trompeuse dans le cadre de cette commercialisation ;

Considérant que Fival a adressé la présentation du Compartiment de la SICAV Keops et le bulletin de souscription à plusieurs investisseurs potentiels par voie électronique en faisant figurer, en objet du courriel, la mention « *Fonds de trésorerie dynamique* » ; que la référence à la classification des fonds dynamiques implique une exposition de l'investissement à des risques importants ; que le prospectus du Compartiment indique d'ailleurs que : « *L'investisseur doit être en mesure d'accepter des pertes temporaires importantes, le compartiment convenant idéalement ainsi aux investisseurs qui ont les moyens d'immobiliser leur capital pendant 5 ans (...) l'investisseur risque également de récupérer un montant inférieur à ce qu'il a investi* » ; que, sous l'intitulé « *Profil de risque* », il y est précisé : « *Les risques associés à l'investissement en obligations (et en titres semblables) comprennent des fluctuations importantes de prix de marché, une information défavorable de la part d'émetteurs ou du marché, et le statut subordonné des actions ou des obligations par rapport aux titres de créance émis par la même société. Les investisseurs potentiels doivent également prendre en considération les risques liés aux fluctuations des taux de change, l'imposition possible de contrôles des changes et autres restrictions. En raison de l'utilisation possible de techniques et instruments en ce qui concerne les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire en vue d'une bonne gestion du portefeuille, les investisseurs pourraient être exposés à des risques plus élevés, et aucune garantie ne pourra être donnée que l'objectif recherché sera atteint* » ;

Considérant, cependant, que la documentation commerciale du Compartiment se borne à indiquer que : « *L'objectif de Keops Multimanager Stratégie Court Terme est de délivrer une performance positive sur 6 mois glissants* », « *Il n'y a pas de garantie en capital* », « *Le fonds est investi au minimum à hauteur de 51% sur des instruments monétaires traditionnels. Le reste du fonds est investi en ETF (Exchange Traded Funds) cotés quotidiennement en Bourse, et donc offrant une très bonne liquidité* » et « *La diversification est la base de la stratégie KMM Stratégie Court Terme (...). Plus la diversification sera forte, plus le risque pourra être contrôlé* » ; qu'elle conclut : « *En synthèse, la méthodologie suivie permet de : Construire un portefeuille en fonction du profil de risque recherché / Maintenir la constance du profil selon les critères initiaux / Tenir compte de l'instabilité des paramètres techniques / Rechercher la décorrélation effective / Tenir compte des risques extrêmes / Adapter le portefeuille au marché de manière effective / Obtenir un portefeuille efficient à chaque période* » ; que, s'écartant des termes du prospectus, cette documentation omet d'énumérer et de décrire les risques multiples auxquels est exposé le produit ;

Considérant, en conséquence, que l'information contenue dans la présentation du Compartiment de la SICAV Keops est trompeuse, ce qui constitue une circonstance aggravante du manquement tiré de la commercialisation de ce produit sans autorisation préalable ;

### **III. Le grief tiré de l'absence d'honorabilité des dirigeants de Fival**

Considérant qu'il est encore fait grief à la société Fival et à ses dirigeants de ne plus répondre aux exigences réglementaires relatives à l'honorabilité des dirigeants ;

Considérant que l'article L. 532-9, 4 du code monétaire et financier dispose que « *Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci : (...) 4. Est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut, par dérogation, être dirigée effectivement par une seule personne. Il précise les mesures qui doivent être prises pour garantir la gestion saine et prudente de la société concernée* » ;

Considérant que l'honorabilité des dirigeants d'une société de gestion est une condition de la délivrance et du maintien de l'agrément de cette société, laquelle est appréciée par le Collège de l'AMF ; que son défaut emporte, selon le cas, refus ou retrait dudit agrément ; que la disposition susvisée, si elle soumet l'agrément à cette condition d'honorabilité, n'y ajoute ni prescription, ni interdiction ; qu'elle ne saurait, dès lors, avoir à elle seule pour effet d'ériger l'honorabilité en une obligation professionnelle dont la transgression suffirait à constituer un manquement susceptible d'être sanctionnée par la présente Commission ;

Considérant qu'à défaut de base légale, le grief ne sera pas retenu ;

## **SANCTIONS**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier « *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 15° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 613-21 ; 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 15° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 613-21* » ;

Considérant que l'article L. 532-10 du code monétaire et financier dispose que « *Le retrait d'agrément d'une société de gestion de portefeuille est prononcé par l'Autorité des marchés financiers à la demande de la société. Il peut aussi être décidé d'office par l'Autorité si la société ne remplit plus les conditions ou les engagements auxquels étaient subordonnés son agrément ou une autorisation ultérieure, ou si la société n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ou lorsqu'elle n'exerce plus son activité depuis au moins six mois, ou encore si elle a obtenu l'agrément par de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier. Le retrait d'agrément prend effet à l'expiration d'une période dont la durée est déterminée par l'Autorité des marchés financiers. / Pendant cette période : 1. La société de gestion de portefeuille est soumise au contrôle de l'Autorité des marchés financiers. L'Autorité des marchés financiers peut prononcer les sanctions prévues à l'article L. 621-15 à l'encontre de toute société ayant fait l'objet d'un retrait d'agrément, y compris la radiation (...)* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF « *La responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance* » ;

Considérant que l'article 315-73 du règlement général de l'AMF dispose notamment que : « *Les dispositions des chapitres III, IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2. Les règles adoptées en vertu des chapitres III, IV et V du présent titre par le prestataire de services d'investissement et s'appliquant aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2 constituent pour celles-ci une obligation professionnelle* » ;

Considérant que les manquements aux obligations professionnelles sont par nature imputables au prestataire de services d'investissement ; qu'il sera tenu compte, tout à la fois, de la gravité des faits et de la situation financière de la société Fival ; que sera en conséquence prononcée à son encontre une interdiction, à titre définitif, de l'exercice des services fournis ;

Considérant qu'en leur qualité respective de directeur général, président et directeurs généraux délégués à l'époque des faits, MM. B, A, C et D étaient tenus, en application de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, « de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles » ; que seront prononcées à l'encontre de chacun d'eux une sanction de 80 000 euros et l'interdiction d'exercer, pendant dix ans, les services fournis ;

Considérant qu'en sa qualité de préposé de la société Fival, M. E était tenu de se conformer aux règles régissant le démarchage financier et l'obligation d'information, auxquelles il a gravement contrevenu ; que seront prononcés à son encontre une sanction de 50 000 euros et un blâme ;

Considérant qu'aucune circonstance de l'espèce ne justifie que la décision ne soit pas publiée ; qu'en conséquence, elle le sera ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par M. Michel Pinault, Mme France Drummond, MM. Jean-Claude Hanus et Bruno Gizard, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société Fival une interdiction d'exercice à titre définitif ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 80 000 euros (quatre vingt mille euros) et une interdiction d'exercice de dix ans ;
- prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 80 000 euros (quatre vingt mille euros) et une interdiction d'exercice de dix ans ;
- prononcer à l'encontre de M. C une sanction pécuniaire de 80 000 euros (quatre vingt mille euros) et une interdiction d'exercice de dix ans ;
- prononcer à l'encontre de M. D une sanction pécuniaire de 80 000 euros (quatre vingt mille euros) et une interdiction d'exercice de dix ans ;
- prononcer à l'encontre de M. E une sanction pécuniaire de 50 000 euros (cinquante mille euros) et un blâme ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 10 décembre 2012

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Anne Vauthier

Claude Nocquet

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