



**La Commission  
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE  
LA SOCIETE X1, ANCIENNEMENT DENOMMEE X, ET DE MM. A ET B**

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

- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 214-3, L. 532-9, L. 532-10, L. 533-1, L. 533-12, L. 621-14 et L. 621-15 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment les articles 311-1, 312-6, 313-6, 313-54, 314-3, 314-10 et 314-11, 314-30, 411-9 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2008-03 du 8 février 2008 et notamment son annexe 5 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2009-03 du 2 avril 2009 et notamment son article 13 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2009-05 du 4 juin 2009 et notamment son annexe 1 ;
- Vu la position AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 ;
- Vu la position-recommandation AMF n° 2011-24 du 23 décembre 2011 ;
- Vu les notifications des griefs en date du 9 août 2011 ;
- Vu la décision du 16 septembre 2011 de la Présidente de la Commission des sanctions désignant Mme France Drummond, membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 22 septembre 2011 informant les mis en cause de la nomination de Mme France Drummond en qualité de rapporteur et leur rappelant la faculté de demander sa récusation dans le délai d'un mois, conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres recommandées avec avis de réception du 21 septembre 2011 informant les mis en cause de leur faculté d'être chacun entendu à sa demande, conformément à l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier ;
- Vu les observations présentées par les mis en cause le 9 octobre 2011 ;
- Vu les procès-verbaux des auditions de M. A pour la société X et de MM. A et B du 18 juillet 2012 ;

- Vu le rapport de Mme France Drummond du 23 octobre 2012 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception, en date du 23 octobre 2012, convoquant les mis en cause à la séance fixée au 14 décembre 2012 et leur transmettant une copie du rapport du rapporteur ;
- Vu les observations écrites présentées le 7 novembre 2012 par MM. A et B tant à titre personnel que pour le compte de la société X ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 16 novembre 2012 informant les mis en cause de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, et de la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 14 décembre 2012,

- Mme France Drummond en son rapport ;
- Mme Dorothee Stik, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Alexandre Musnier, représentant le Collège de l'AMF en ses observations ;
- La société X1, anciennement dénommée société X, représentée par son président, M. A ;
- MM. A et B ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## FAITS ET PROCEDURE

La société X (ci-après « **société X** ») a été agréée par l'AMF le 21 septembre 2009 comme société de gestion de portefeuille de type 2 en vue d'exercer, outre la gestion de fonds de capital investissement, le conseil en investissements financiers et le service de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers. Elle a en outre exercé une activité de courtier en assurance. Par décision du 21 juin 2011, confirmée par le Conseil d'État le 25 juin 2012, le Collège de l'AMF a prononcé le retrait de l'agrément de la société X, avec effet au 1<sup>er</sup> septembre 2011. Le 10 janvier 2012, l'assemblée générale de la société X a modifié la dénomination sociale et la société a été enregistrée, sous son nouveau nom, auprès de l'Association nationale des conseils financiers.

La société X avait pour unique actionnaire la société par actions simplifiée [...], dont le capital était partagé à parité entre M. A et M. B. Au moment des faits, le premier était président de la société X, responsable de la conformité et du contrôle interne et correspondant TRACFIN de la société, le second étant le directeur général de la société.

En application de l'article L. 621-9-1 du code monétaire et financier, le Secrétaire général de l'AMF a ouvert, le 6 juillet 2010, une procédure de contrôle relatif au respect, par la société X, de ses obligations professionnelles.

Le contrôle effectué par le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF s'est déroulé du 7 juillet au 8 novembre 2010 et a été suivi, le 6 décembre 2010, d'une réunion dite de « *debriefing* ». Il avait pour objet de s'assurer que les modalités d'exercice de l'activité, l'organisation et le fonctionnement de la société X étaient conformes tant aux dispositions prévues dans son programme d'activité qu'à la réglementation en vigueur.

Le rapport de contrôle a été établi le 14 janvier 2011 et adressé le 17 janvier 2011 à M. A, invité à transmettre au Secrétaire général de l'AMF ses éventuelles observations dans le délai d'un mois.

Par courrier du 23 janvier 2011, la société X a sollicité un délai supplémentaire, qui lui a été accordé jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2011, date à laquelle elle a fait parvenir à l'AMF ses observations sur le rapport de contrôle.

Lors de sa séance du 28 juin 2011, la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a examiné, conformément à l'article L. 621-15 dudit code, le rapport de contrôle ainsi que les observations transmises par la société X. Sur décision de la Commission spécialisée, le Président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 août 2011, notifié des griefs à la société X, à MM. A et B.

En substance, sont reprochés à la société X ainsi qu'à ses deux dirigeants un non-respect du programme d'activité de la société en ce qui concerne ses moyens humains et un manque de diligence, d'une part, dans la gestion d'un fonds d'investissement de proximité - forme particulière de fonds commun de placement à risques - dénommé FIP X (ci-après « **FIP X** »), d'autre part, lors de la commercialisation de ce fonds et d'un autre OPCVM. Est, enfin, reproché à MM. A et B un défaut d'honorabilité.

Conformément à l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le Président de l'AMF a, par lettre du 9 août 2011, transmis une copie de ces notifications de griefs à la Présidente de la Commission des sanctions qui, par décision du 16 septembre 2011, a désigné Mme France Drummond en qualité de rapporteur, ce dont les mis en cause ont été informés par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, datée du 21 septembre 2011, leur rappelant la faculté d'être chacun entendu, à sa demande, conformément à l'article R. 621-39-I du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées du 22 septembre 2011 avec demande d'avis de réception, les mis en cause ont également été informés, 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, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Par courrier du 9 octobre 2011, les mis en cause ont versé à la procédure des observations en réponse aux notifications de griefs.

Le rapporteur a procédé, le 18 juillet 2012, à leur demande, aux auditions de MM. A et B, ainsi que de la société X1, anciennement dénommée société X, représentée par M. A.

Les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 23 octobre 2012, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, sur lequel ils ont fait valoir leurs observations par courrier du 7 novembre 2012.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 16 novembre 2012, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions appelée à délibérer sur les griefs reprochés ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, d'un ou de plusieurs de ses membres.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

### **A/ Sur le grief tiré du non-respect du programme d'activité de la société X en ce qui concerne ses moyens humains et du manque de diligence dans la gestion financière d'un fonds d'investissement de proximité**

Considérant que les fonds d'investissement de proximité (« **FIP** ») ont un actif qui doit être constitué, pour 60% au moins, de titres financiers, avances en compte courant et parts émises par des sociétés à responsabilité limitée qui répondent à la définition des petites et moyennes entreprises et exercent dans une zone géographique déterminée par le règlement du fonds ; que ces 60% au minimum correspondent à la partie appelée « *quota* », le solde correspondant, pour 40% au plus des investissements du fonds, à la partie « *hors quota* » ;

**1) Sur le grief tiré du non-respect du programme d'activité de la société en ce qui concerne ses moyens humains**

Considérant qu'il est fait grief aux mis en cause de ne pas avoir disposé, entre le 15 janvier et le 29 novembre 2010, de deux gérants financiers seniors à temps plein, spécialisés dans le capital investissement et la levée de fonds, pour la gestion du FIP X, ce qui constituerait, tout à la fois, un défaut de respect des conditions de son agrément, en violation de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, et une insuffisance des moyens humains, en violation des dispositions de l'article L. 533-1 du même code et des articles 314-3 et 313-54 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier : « *Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité des marchés financiers vérifie si celle-ci : (...) dispose d'un programme d'activité (...) l'Autorité des marchés financiers (...) peut également subordonner l'octroi de l'agrément au respect d'engagements souscrits par la société requérante, (...) les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément* » ;

Considérant, par ailleurs, que l'article L. 533-1 du code monétaire et financier dispose que « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle (...)* » ; que l'article 314-3 du règlement général de l'AMF reprend cette disposition en précisant « (...) *qui sert au mieux l'intérêt des clients et favorise l'intégrité du marché* » et que l'article 313-54 du règlement général de l'AMF indique, quant à lui, que « *La société de gestion de portefeuille utilise en permanence des moyens (...) humains adaptés et suffisants, (...) V. - Elle emploie un personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer les responsabilités qui lui sont confiées* » ;

Considérant que le courrier de l'AMF subordonnant l'obtention de l'agrément aux conditions qu'il détermine ne figure pas au dossier ; que si le rapport de contrôle vise la lettre adressée par l'AMF à la société le 27 octobre 2009, celle-ci apparaît sans lien avec les conditions d'obtention de l'agrément ; qu'en revanche, les courriers versés par les mis en cause font état de conditions suspensives qui ont été remplies avant l'obtention de l'agrément : la communication à l'AMF, d'une part, des statuts de la société accompagnés d'un extrait du registre du commerce et des sociétés dit « *K-bis* », d'autre part, d'un exemplaire des contrats de travail ou lettres d'embauche des gérants financiers, avec prise d'effet au plus tard au jour de l'agrément définitif de la société ;

Considérant que ces seuls éléments ne suffisent pas à établir que l'agrément délivré par l'AMF était subordonné à un engagement relatif à la présence de deux gérants financiers seniors à temps plein, spécialisés dans le capital investissement et la levée de fonds ; que, dès lors, cet aspect du grief, tiré de la violation des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, sera écarté ;

Considérant, qu'il est également fait grief à la société de ne pas avoir employé « *un personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises* » ;

Considérant que la personne embauchée à partir du 15 janvier 2010 pour remplacer le gérant financier licencié, même si elle avait, pendant près de trois ans, été gérant sur le marché des actions cotées japonaises et des obligations convertibles asiatiques, n'avait pas, pour autant, acquis l'expérience nécessaire en matière de capital investissement ou d'investissement dans les PME françaises ; qu'en effet, la partie « *hors quota* » du fonds d'investissement de proximité qu'elle avait pour mission de cogérer ne pouvait être investie que dans des instruments financiers non cotés et dans des produits de dettes ou des OPCVM monétaires purs, dont elle n'avait pas une connaissance suffisante ; qu'elle ne disposait donc pas des qualifications et de l'expertise requises ;

Considérant que, si l'AMF a octroyé à la société X des délais pour remédier à cette carence, la situation s'est prolongée au delà, jusqu'à l'entrée en fonction, le 29 novembre 2010, d'un second gérant financier spécialisé, comme le premier, dans le capital investissement et la levée de fonds ; qu'ainsi, la société n'a pas disposé, jusqu'à cette date et en contravention aux dispositions de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, des moyens humains nécessaires à l'exercice de ses activités et a, dès lors, manqué à son obligation d'agir de manière professionnelle, au sens des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 313-4 du règlement précité ; que ce second aspect du grief est formellement caractérisé ;

Considérant qu'il sera toutefois tenu compte, pour apprécier la gravité du manquement, des efforts qui ont été entrepris par la société pour remédier à cette insuffisance, dont témoignent notamment le compte rendu fait par M. A auprès de l'AMF le 9 juin 2010, ainsi que la signature par la société X, dès le 24 septembre 2010, d'un contrat de travail avec le nouveau gérant senior, lequel n'a pu prendre ses fonctions que deux mois plus tard ;

## **2) Sur le grief tiré du manque de diligence dans la gestion financière d'un fonds d'investissement de proximité**

Considérant qu'il est reproché aux personnes mises en cause de n'avoir pas agi de manière diligente dans le cadre de la gestion financière du FIP X, en violation des dispositions des articles L. 532-9 et L. 533-1 du code monétaire et financier et des articles 311-1, 314-3 et 313-54 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'il leur est plus précisément fait grief d'avoir, pendant huit mois, investi dans des instruments financiers qui n'étaient conformes ni au programme d'activité de la société, ni à l'information communiquée aux clients, ni aux contraintes réglementaires ou statutaires du FIP X ; qu'à l'occasion du contrôle, les faits suivants ont été relevés :

- entre le 5 janvier et le 23 mars 2010, l'actif net du FIP X a été investi à 99,9% dans un fonds alternatif qui n'entraînait dans les prévisions ni du prospectus, ni du dossier d'agrément ;
- entre le 21 avril et le 30 août 2010, le FIP X a investi dans une proportion de 22%, ramenée à 15,9% à partir du 31 août 2010, dans des actions françaises et européennes, alors que le programme d'activité de la société X ne l'autorisait pas à gérer ce type d'instruments financiers dans le « *hors quota* » ;

Considérant qu'il est également reproché à la société X d'avoir mentionné, dans un courrier adressé à l'AMF le 22 avril 2010, que le FIP X était investi à 100% en fonds monétaires, alors que dès le 21 avril 2010, des investissements en actions avaient été réalisés ;

Considérant que l'article 311-1 du règlement général de l'AMF énonce que « *L'agrément d'une société de gestion de portefeuille (...) est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'une demande précisant l'étendue de l'agrément (...). Le dossier comporte notamment un programme d'activité (...) qui (...) indique le type d'opérations envisagées (...)* » ;

Considérant que l'article 313-54 du même règlement prévoit que « (...) *La société de gestion de portefeuille (...) établit et maintient opérationnelles des procédures (...) de prise de décision [qui] incluent en particulier les diligences qui président à la sélection, au suivi et au contrôle des risques associés aux instruments financiers dans lesquels l'OPCVM investit (...)* » ;

Considérant qu'au sein du périmètre légal des parties « *quota* » et « *hors quota* » d'un FIP, les instruments financiers susceptibles d'être souscrits par ce fonds sont déterminés, d'une part, par l'agrément de la société, lui-même délivré au regard du programme d'activité, d'autre part, par le prospectus du fonds ; que la grille d'agrément, visant les instruments dont l'utilisation est autorisée, recouvre tous les services qui peuvent être fournis par la société : gestion collective, conseil en investissements financiers, réception-transmission d'ordres... ;

Considérant que la grille d'agrément est précisée par le programme d'activité concernant la gestion collective ; que ce programme autorisait, pour la partie « *quota* », les valeurs mobilières et parts de sociétés à responsabilité limitée répondant aux caractéristiques du fonds et, pour la partie « *hors quota* », les OPCVM monétaires purs, les OAT, OATI et les obligations d'Etats souverains européens cotés en EUR ; que, dans le cadre de la gestion collective, la société n'était donc pas autorisée à souscrire des parts de fonds alternatifs ou des actions de sociétés cotées ;

Considérant que le prospectus du FIP X, quant à lui, précisait expressément que le fonds ne pourrait investir ni dans des FCP ou SICAV pratiquant une gestion alternative ou investissant sur des marchés à terme ou optionnels, ni dans des fonds à formule, dans des warrants ou dans les produits structurés cotés ; qu'en revanche, il prévoyait un champ d'investissement plus large que celui délimité par le programme d'activité, puisqu'il autorisait le fonds à investir en OPCVM actions et en actions de sociétés cotées ;

Considérant qu'il résulte notamment de ce qui précède que, dans le domaine de la gestion collective :

- la souscription de parts de fonds alternatifs était interdite, tant par le règlement du fonds que par le programme d'activité de la société ;
- il existait une distorsion entre le règlement du fonds et le champ de l'agrément de la société, lequel s'imposait à elle et lui interdisait la souscription d'actions cotées ;
  - a) L'investissement du FIP X dans le fonds alternatif [...]

Considérant qu'à partir du 5 janvier 2010, la société X a acquis, pour le compte du FIP X, des parts du fonds alternatif [...] représentant, selon la notification de griefs, 99,9% de son actif net ; que ces parts ont été revendues le 23 mars 2010 ;

Considérant que les mis en cause admettent que le fonds « *pouvait ne pas répondre aux engagements pris auprès des souscripteurs* » ; qu'ils soulignent avoir, de leur propre initiative et avant le contrôle, demandé au dépositaire « *d'extourner l'opération et de la faire passer sur le compte erreur du FIP* » et indiquent que, du fait de la « *surperformance par rapport au monétaire* », les souscripteurs n'ont subi aucun préjudice ;

Considérant, toutefois, que ces circonstances, si elles sont de nature à atténuer la sanction du manquement, sont sans incidence sur sa caractérisation ; qu'en investissant, du 5 janvier au 23 mars 2010, dans un fonds alternatif, la société X, méconnaissant les limites de son agrément et du prospectus du FIP X, a contrevenu aux dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et a ainsi manqué à son obligation d'agir de manière professionnelle, au sens de l'article L. 533-1 du même code ;

- b) L'investissement du FIP X en actions cotées

Considérant que la société X a, à partir du 21 avril 2010, acquis pour le compte du FIP X des actions de sociétés cotées ;

Considérant que les mis en cause font valoir que, d'une part, il résulterait d'une des mentions figurant sur la fiche A1, à remplir dans la perspective d'une modification du périmètre d'activité, que cette modification serait seulement soumise à « *information immédiate* » de l'AMF et ne nécessiterait donc pas l'accord du régulateur, d'autre part, dès qu'ils ont pris conscience de l'incohérence entre le programme d'activité de la société et le règlement du fonds, « *pourtant tous deux validés par l'AMF* », ils ont proposé « *de bonne foi* », « *une mesure corrective dans l'intérêt des porteurs de parts, c'est-à-dire la modification du programme d'activité afin de l'étendre aux actions* », cette proposition devant être regardée comme une information du régulateur, suffisante en soi ;

Considérant, toutefois, qu'il résulte de l'instruction AMF n° 2008-03 prise en application du chapitre II du titre II du livre III du règlement général de l'AMF et du tableau figurant en annexe 5 de cette instruction que toute demande de modification du périmètre d'activité de la société de gestion, à l'exclusion des seules « *activités accessoires ou connexes* », est soumise à l'« *approbation* » ou à l'« *autorisation* » préalables de l'AMF ; qu'il ne saurait être tiré argument de la mention invoquée par les mis en cause et figurant en bas de la première case de la fiche A1 qui est annexée à cette instruction ; qu'une telle mention a en effet pour seul objet de rappeler que, contrairement aux autres, les modifications qui ne concerneraient que les activités accessoires ou connexes devraient seulement faire l'objet d'une « *information immédiate* » de l'AMF et n'impliqueraient donc pas de renseigner la fiche A1, consacrée à toutes les autres modifications du programme d'activité ; que la lecture de cette fiche, qui comporte à la fin une case « *réservée à l'AMF* » - que celle-ci devait remplir, dater et signer pour marquer son éventuel accord à la modification du périmètre d'activité sollicitée - ne peut prêter à confusion ;

Considérant, au demeurant, que, par courriers des 31 mars et 6 avril 2010, les services de l'AMF ont précisé à la société que, dans l'attente de la décision de modification du programme d'activité, celle-ci n'avait « *pas la possibilité de recourir aux OPCVM actions* », puisqu'il ne lui « *était pas permis de recourir aux OPCVM actions* » ; que le cadre réservé à l'approbation du régulateur, sur la fiche A1 qui lui a été soumise à ce sujet le 22 avril 2010 par la société X, n'a pas été rempli par le régulateur, qui n'a même pas renvoyé cette fiche à la société ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que l'extension du périmètre d'activité sollicitée par la société X a été refusée, de manière univoque, par l'AMF, dont les réponses étaient, à cet égard, sans ambiguïté ;

Considérant que les investissements en actions de sociétés cotées effectués à partir du 21 avril 2010 ont donc été faits en violation du programme d'activité de la société X et, par conséquent, des dispositions des articles L. 532-9, L. 533-1 du code monétaire et financier et 313-4 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que le manquement est, dès lors, objectivement constitué ; que, pour en apprécier la gravité, il sera tenu compte des refus réitérés de l'AMF d'élargir le champ d'activité de la société, lesquels ont eu pour effet de faire perdurer, s'agissant de la souscription d'actions cotées, une incohérence irréductible entre celui-ci et le prospectus du fonds qui, pourtant, avait reçu l'agrément du régulateur le 6 novembre 2009 ;

c) L'affirmation du 22 avril 2010 selon laquelle le fonds FIP X était investi à 100% en fonds monétaires

Considérant que la notification de griefs relève que la société X a, dans son courrier adressé le 22 avril 2010 à l'AMF, mentionné que le FIP X était investi à 100% en fonds monétaires, alors que tel n'était plus le cas à cette date ;

Considérant, cependant, que cette phrase est la reproduction, « *pour mémoire* », de celle figurant dans un courrier antérieur, envoyé par la société X à l'AMF le 25 mars 2010 et faisant état, à cette date, des investissements du fonds (cotes 963, 964 et 969) ; qu'il ne saurait être retenu qu'à la date du 22 avril 2010, la société X aurait informé de façon inexacte l'AMF sur la nature des investissements du fonds FIP X, alors qu'elle se bornait à rappeler une situation dont il était bien précisé qu'elle remontait au 25 mars précédent ; que le grief, qui manque en fait et a été abandonné en séance par le représentant du Collège, sera donc écarté ;

**B/ Sur le grief tiré du manque de diligence lors de la commercialisation de deux OPCVM**

Considérant qu'il est reproché aux mis en cause, d'une part, d'avoir commercialisé le FIP X avant son agrément et d'avoir fait de ce fonds une présentation « *déséquilibrée et trompeuse* », d'autre part, d'avoir commercialisé le fonds X sans avoir demandé ni obtenu l'agrément de l'AMF et en diffusant une information « *inexacte et trompeuse sur la nature des investissements qu'elle pouvait effectuer* » ;

**1) Sur la commercialisation du FIP X et du fonds X avant leur agrément**

Considérant qu'aux termes de l'article 411-9 du règlement général de l'AMF, « *La commercialisation des parts d'un FIP, et le cas échéant, de compartiments, ne peut intervenir qu'après la notification de son agrément par l'AMF (...)* » ;

Considérant que l'acte de commercialisation consiste, pour un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers (ci-après « *CIF* ») ou un démarcheur bancaire ou financier, à prendre l'initiative de présenter par différentes voies - publicité, démarchage, placement, conseil... - un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter ; que cette définition de la commercialisation, si elle ne figure pas dans la loi, est reprise du relevé de décision paru au bulletin mensuel d'information de la COB d'avril 2003 - antérieur de plus de six ans aux faits de l'espèce - à propos de fonds de droit étranger ; qu'elle a été confirmée par la « *Position AMF n° 2010-05* » relative aux instruments financiers complexes et par la « *Position Recommandation AMF n 2011-24* » instituant un guide pour la commercialisation des OPC ; qu'elle correspond au contenu traditionnellement attribué à ce concept, équivalent d'une mise sur le marché ; qu'elle est, enfin, indispensable à la protection de l'épargne, la présentation des produits proposés par les professionnels étant déterminante des décisions d'investissement, quand bien même celles-ci ne pourraient intervenir qu'ultérieurement ;

a) La commercialisation du FIP X avant son agrément

Considérant qu'il est fait grief aux personnes mises en cause d'avoir, en violation des dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et des articles 314-3 et 411-9 du règlement général de l'AMF, commercialisé le FIP X avant que l'AMF n'ait donné son agrément ;

Considérant que, sur une page du site Internet de la société de gestion diffusée le 12 octobre 2009, il était indiqué que « *La société X propose un Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) agréé par l'Autorité des marchés financiers et destiné à une clientèle privée. Le FIP X a opté pour une stratégie d'investissement tournée vers le financement des PME matures de croissance et pour une partie significative vers l'accompagnement de jeunes entreprises de moins de 5 ans* » ; qu'à cette date, la société X diffusait donc, par le biais de son site Internet, une présentation du FIP X ; que les mis en cause ne contestent pas avoir, les 9 et 10 octobre 2009, à l'occasion du Forum de l'Investissement, mis à disposition du public la plaquette du FIP X et communiqué sur le site Internet de la société ;

Considérant que ces présentations du FIP X au travers des plaquettes distribuées au public les 9 et 10 octobre 2009 et des éléments publiés sur le site Internet de la société à partir du 12 octobre 2009, qui s'analysent comme autant d'actes de commercialisation destinés à inciter les clients et prospects à y souscrire, ont été faites bien avant l'agrément du fonds, délivré le 6 novembre 2009 ; qu'elles caractérisent une violation des dispositions des articles précités, et notamment de l'article 411-9 du règlement général de l'AMF ; que le manquement est, dès lors, constitué ;

b) La commercialisation du fonds X avant son agrément

Considérant qu'il est fait grief aux mis en cause d'avoir, en violation des dispositions des articles L. 532-9, L. 533-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-10 et 411-9 du règlement général de l'AMF, commercialisé le fonds X avant son agrément ;

Considérant que les courriers électroniques adressés, entre le 5 et le 21 janvier 2010, à des CIF et à des conseillers en gestion de patrimoine par le gérant financier junior du FIP X correspondaient à un « *courriel type* » dont l'objet était ainsi rédigé : « *Prise de contact et présentation de la société X* » ; que le corps de ces messages indique : « [...] *je désire vous présenter 2 produits de la société qui pourraient vous intéresser par leur différenciation avec le marché* », dont : « *Un fonds global [...], X, « [...] Je suis en charge de sa commercialisation [...]* ». « [...] *Il sera géré par M. [...], ancien gérant de la maison [...] ainsi que par moi-même, ancien de la maison [...]* ». *Vous trouverez ci-joint les présentations de nos deux produits ainsi que notre newsletter de décembre. Si vous désirez une version imprimée de nos produits, n'hésitez pas à me le faire savoir. Je reste à votre disposition afin d'organiser un rendez-vous avec notre équipe de gestion* » ; qu'y étaient jointes, notamment, une présentation de la société X et une présentation, sous forme de « *slides* », du fonds X ;

Considérant, toutefois, que cette présentation du fonds X ne s'adressait pas directement à des clients potentiels en vue de les inciter à y souscrire, puisqu'elle était exclusivement destinée à des professionnels; qu'en outre, l'existence du fonds y était évoquée en employant un temps futur ; que l'envoi des messages litigieux, qui ne s'analyse pas en un acte de commercialisation, ne permet donc pas de caractériser le manquement ;

**2) Sur l'information diffusée dans le cadre de la commercialisation du FIP X avant son agrément**

Considérant qu'il est fait grief aux personnes mises en cause d'avoir procédé, en violation des articles L. 533-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier, des articles 314-3, 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF et de l'annexe 1 de l'instruction n° 2009-05 du 4 juin 2009, à une présentation commerciale déséquilibrée et trompeuse du FIP X avant son agrément ; que les notifications de grief relèvent à cet égard que :

- « - *sur la plaquette commerciale du FIP X, la durée et la période de blocage maximale des avoirs sont erronées,*
- *l'avertissement de l'AMF sur le FIP présenté au verso de cette plaquette n'est pas conforme à l'annexe 1 de l'instruction n° 2009-05 du 4 juin 2009,*
- *la durée de conservation des avoirs permettant de bénéficier de l'avantage fiscal (cinq ans) était mise en avant sans rappel en parallèle de la durée de blocage réelle des avoirs,*



- le risque de perte en capital apparaît uniquement dans le paragraphe décrivant la stratégie de la partie « quota » du FIP, ce qui pourrait laisser supposer que la partie « hors quota » ne comporte pas de risques de perte en capital » ;

Considérant, à titre liminaire, qu'à le supposer constitué, le déficit d'informations ne peut être retenu au titre d'un manquement à une obligation qui, s'appliquant à une activité prohibée, se trouve privée de sens et de contenu ; que ces faits ne peuvent donc caractériser qu'une circonstance aggravante du grief relatif à la commercialisation du FIP X avant son agrément ; qu'ils ne seront donc examinés que sous cet angle ;

Considérant que la plaquette commerciale du FIP diffusée lors du Forum de l'Investissement indiquait : « *Rachat : les rachats de parts ne sont pas autorisés avant le 1<sup>er</sup> novembre 2017 minimum pouvant aller jusqu'au 1<sup>er</sup> novembre maximum sur décision de la société de gestion (sauf décès, invalidité)* » et « *Durée de placement : 8 ans avec possibilité de prolongation de 2 ans maximum* » ;

Considérant que, s'il aurait dû être précisé « *pouvant aller jusqu'au 1<sup>er</sup> novembre 2019 maximum* », il demeure que cette omission est sans conséquence au regard de la mention figurant à la ligne suivante, relative à la durée de placement, qui fournit, à ce sujet, une indication claire ;

Considérant que les informations prescrites par l'annexe 1 de l'instruction n° 2009-05 du 4 juin 2009 figurent dans la plaquette diffusée lors du Forum ; qu'elles y sont même plus développées et détaillées ; qu'elles attirent l'attention des souscripteurs sur les risques attachés au FIP ; que la durée de conservation des avoirs permettant de bénéficier de l'avantage fiscal (cinq ans) et la durée de blocage réelle des avoirs figurent sur deux pages différentes de la plaquette ; que la durée de conservation des avoirs permettant de bénéficier de l'avantage fiscal figure sous la rubrique « *Un double avantage fiscal sous réserve de respecter le durée de blocage des avoirs* », la durée de blocage étant indiquée sous la rubrique « *Conditions* » ; qu'enfin, sous la rubrique « *Diversification* », deux paragraphes se suivent, décrivant respectivement la stratégie de la partie « *quota* » du FIP et celle de la partie « *hors quota* » ; que, si la mise en garde relative au risque de perte en capital apparaît uniquement dans le paragraphe décrivant la stratégie de la partie « *quota* » du FIP X, elle y est portée en gras, de manière très apparente, et elle est complétée par la mention du risque d'illiquidité des parts, ce qui ne laissait place à aucune ambiguïté à l'égard de l'investisseur ;

Considérant, en conséquence, que les légères insuffisances qui viennent d'être décrites, et auxquelles la société a remédié à la demande de l'AMF avant l'obtention de l'agrément, n'étaient pas de nature à constituer une communication « *déséquilibrée et trompeuse* » ; que ces éléments ne caractérisent donc pas une circonstance aggravante du manquement pris de la commercialisation du FIP X avant son agrément ; qu'ils ne seront donc pas retenus ;

### **3) Sur la commercialisation du FIP XE après son agrément**

#### **a) La documentation juridique et commerciale du FIP X**

Considérant qu'il est reproché aux personnes mises en cause d'avoir, en violation des dispositions de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier et des articles 314-3 et 314-30 du règlement général de l'AMF ainsi que de l'article 13 de l'instruction n° 2009-03 du 2 avril 2009, manqué de diligence lors de la commercialisation du FIP X après son agrément ;

Considérant que, selon la notification de griefs, le prospectus et la brochure commerciale du FIP X diffusés par la société X n'auraient pas été ceux présentés à l'AMF au moment de l'agrément initial de l'OPCVM, le 6 novembre 2009 ; que la société X aurait modifié les dates de blocage du FIP et aurait indiqué dans différents endroits du prospectus des dates de fin de durée de blocage contradictoires, qu'elle serait allée jusqu'à proroger de deux mois supplémentaires ; que cette prorogation constituerait une mutation du FIP X qui aurait dû faire l'objet d'un agrément AMF ; que ces constats démontreraient que la société X n'a pas respecté les engagements pris dans un courrier du 30 octobre 2009, aux termes duquel elle s'engageait à communiquer toute nouvelle documentation commerciale aux services de l'AMF ; qu'enfin, aucun des courriers électroniques relatifs à la commercialisation du FIP X qui ont été communiqués de novembre 2009 à juin 2010 à l'AMF par la société X ne comportait le prospectus ou la brochure commerciale présentés lors de l'agrément du FIP X ;

Considérant que l'article 314-30 du règlement général de l'AMF énonce que « *L'AMF peut exiger des prestataires de services d'investissement qu'ils lui communiquent, préalablement à leur publication, distribution, remise ou diffusion, les communications à caractère promotionnel relatives aux services d'investissement qu'ils fournissent et aux instruments financiers qu'ils proposent. Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur afin d'assurer que ces informations soient correctes, claires et non trompeuses* » ;

Considérant que l'article 13 de l'instruction n° 2009-03 du 2 avril 2009 concernant les modifications relatives au prospectus complet précise que « (...) *certaines modifications étant susceptibles de porter atteinte à l'intérêt de certains porteurs de parts, toute demande d'agrément de modification sera précédée d'une analyse de la conformité des modifications envisagées à la législation et à la réglementation en vigueur par la société de gestion de portefeuille, prenant en compte l'intérêt des porteurs de parts. Les modifications spécialement visées ici sont celles portant sur (...) La durée de blocage ; (...) Si, au vu de l'analyse de la conformité menée par la société de gestion de portefeuille, sur l'opportunité de la modification envisagée, une demande d'agrément de mutation est déposée par celle-ci, cette demande fera l'objet d'un examen spécifique de l'AMF* » ;

Considérant qu'est visé un courrier électronique envoyé par la société X à un distributeur potentiel le 26 novembre 2009, après l'obtention de l'agrément, et auquel était joint un prospectus du FIP X indiquant, dans l'avertissement inséré dans la rubrique « *Partie I. Présentation succincte* » de la notice d'information : « *L'AMF attire votre attention sur le fait que votre argent est bloqué pendant une durée de huit années (24 décembre 2017) prorogeable 2 ans maximum jusqu'au 7 novembre 2019* » ; que, sous la rubrique « *Durée de blocage* », il est indiqué : « *les rachats de parts ne sont pas autorisés avant le 24 décembre 2017 minimum pouvant aller jusqu'au 23 décembre 2019 au maximum sur décision de la société de gestion* » ; que, sous le schéma de synthèse de l'offre, il est précisé : « *période de blocage jusqu'au 7 novembre 2017 maximum pouvant aller jusqu'au 6 novembre 2019 sur décision de la société de gestion* » ;

Considérant qu'ainsi, les dates de fin de blocage figurant dans ce courrier électronique étaient contradictoires ; que, toutefois, ces contradictions ne sauraient s'analyser en des « *modifications* » constitutives d'une « *mutation* » du FIP X à laquelle la société de gestion aurait procédé sans agrément ; qu'en effet, comme le rappelle l'article 8 du règlement du FIP X, c'est la date de constitution du fonds, et non celle de l'agrément, qui commande sa durée de vie et la période de blocage des sommes versées par les souscripteurs ; que le fonds est constitué lorsque le montant minimum d'actif de quatre cent mille euros a été recueilli et constaté par l'attestation de dépôt des fonds ; qu'en l'espèce, ce montant a été atteint le 31 décembre 2009 ; que l'échange de courriers électroniques entre le dépositaire et la société de gestion relatif à la date de constitution du fonds montre qu'en portant au 24 décembre la date de rachat initialement fixée en novembre, celle-ci a seulement cherché à faire mieux correspondre la date de la fin du blocage – dont la durée de dix ans au maximum, validée par l'AMF, n'a pas été changée – et la date de constitution du fonds ;

Considérant que les contradictions relevées dans l'indication des dates de rachat, aussi regrettables soient-elles, ne caractérisent pas, pour autant, le grief pris de la mutation du FIP X sans agrément ;

Considérant, enfin, que le grief relatif aux documents communiqués à l'AMF par la société X de novembre 2009 à juin 2010 manque en fait ; qu'il ne sera donc pas retenu non plus ;

b) L'information communiquée aux « commercialisateurs » du FIP X

Considérant qu'il est fait grief aux personnes mises en cause d'avoir tenu, en violation des articles L. 533-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF, un discours trompeur et erroné auprès de certains de ses distributeurs, conseils en gestion de patrimoine indépendants (ci-après « **CGPI** »), par le biais de différents courriers électroniques, d'argumentaires commerciaux et de diverses plaquettes commerciales diffusées par la société X ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 533-12, I, du code monétaire et financier : « *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* » ; que l'article 314-10 du règlement général de l'AMF précise que « *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. Le prestataire veille également à ce que toute l'information, y compris à caractère promotionnel, qu'il adresse à des clients non professionnels ou qui parviendra probablement à de tels destinataires remplisse les conditions posées aux articles 314-11 à 314-17 » ;

Considérant que les articles précités ne régissent que l'information « adressée » ou « qui parviendra probablement » aux clients ou clients potentiels du prestataire ; que les indications adressées par la société de gestion à son distributeur, professionnel régulé, astreint lui-même à l'obligation de délivrer une information claire, exacte et non trompeuse au client, ne sont pas visées par ces dispositions ;

Considérant qu'en l'espèce, la plupart des courriers électroniques, argumentaires et plaquettes dont font état les notifications de griefs étaient destinés à des distributeurs, chargés ou susceptibles d'être chargés de commercialiser le fonds, et non à des clients, potentiels ou avérés, de la société X ;

Considérant, en effet, que l'analyse des courriers électroniques litigieux, notamment ceux des 21 janvier, 10 et 12 février et 1<sup>er</sup> et 2 mars 2010, montre qu'il s'agissait de simples échanges entre professionnels, destinés à mettre au point une version modifiée du FIP X pour la campagne ISF 2010 et à tester l'intérêt de distributeurs potentiels pour ce produit ; qu'ils se situaient donc très en amont d'une future commercialisation ;

Considérant que ne sera examinée que la plaquette accompagnant le courrier électronique du 19 novembre 2009, qui était seule présentée comme pouvant être diffusée auprès de clients potentiels ; que sa lecture fait apparaître deux types d'anomalies, l'une, déjà examinée ci-dessus (3-a), ayant trait à la date d'expiration du blocage des fonds, l'autre concernant la partie « hors quota » ; qu'il y était fait référence à la possibilité d'investir en placements financiers diversifiés, en actions ou en OPCVM sur des classes d'actifs à risque faible (monétaire), modéré (obligataire) ou élevé (actions), alors que, comme on l'a vu plus haut (A 2), le programme d'activité n'autorisait pas la société de gestion à gérer des actions et des OPCVM actions ;

Considérant, toutefois, que la première de ces indications, si elle manquait de clarté, n'était pas pour autant trompeuse et que la seconde était en cohérence avec la teneur du prospectus ; que celui-ci prévoyait expressément le recours aux instruments financiers précités dans le « hors quota » ; qu'en outre, à la date du 19 novembre 2009, treize jours seulement après la délivrance de l'agrément, la contradiction entre la référence à des actions et le programme d'activité de la société n'était pas encore apparue ; qu'enfin, rien ne permet d'affirmer que ces informations étaient susceptibles de parvenir à des clients ou prospects, aucune convention de distribution n'ayant été signée, à la date du 19 novembre 2009, avec le destinataire du courrier électronique auquel était jointe la plaquette litigieuse ;

Considérant que les notifications de griefs ne visent aucun argumentaire en particulier ; que la précision critiquée dans ces argumentaires, dont aucun ne semble avoir été destiné directement à des clients, est celle concernant la partie « hors quota », dont il est indiqué qu'elle « sera investie dans une sélection multi supports d'OPCVM diversifiés de grandes sociétés de gestion européennes et dans des titres vifs cotés en Bourse respectant les règles de gestion imposées dans le cadre d'un FIP », ou qu'elle « sera investie dans une sélection d'OPCVM sécuritaires et dans des titres vifs cotés en Bourse respectant les règles de gestion imposées dans le cadre d'un FIP » ; que, là encore, l'information était toutefois en cohérence avec les termes du prospectus et conforme aux investissements qui ont effectivement été réalisés par la société ;

Considérant, en définitive, qu'il n'est pas démontré, à partir de ces divers documents, qu'un seul client ait été directement destinataire d'une information manifestement incohérente ou trompeuse ; que le manquement ne paraît donc pas pouvoir être retenu ;

### **C/ Sur l'honorabilité des dirigeants**

Considérant qu'il est reproché à MM. A et B, en leur qualité de dirigeants de la société X, d'avoir méconnu les dispositions des articles L. 214-3 et L. 532-9 du code monétaire et financier et de l'article 312-6 du règlement général de l'AMF relatives à leur honorabilité ;

Considérant que, aux termes de l'article L. 214-3 du code monétaire et financier, « (...) *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion (...) doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne (...) l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. (...)* » ; que l'article L. 532-9 du code monétaire et financier dispose quant à lui que « *pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité des marchés financiers 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* » ;

Considérant que l'article 312-6 du règlement général de l'AMF énonce que « *la société de gestion de portefeuille est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire ainsi que l'expérience adéquate à leurs fonctions, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. L'une au moins de ces deux personnes doit être un mandataire social habilité à représenter la société dans ses rapports avec les tiers* » ;

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 les dispositions susvisées, si elles soumettent l'agrément à cette condition d'honorabilité, n'y ajoutent ni prescription, ni interdiction ; qu'elles ne sauraient, dès lors, avoir à elles seules 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 ;

Considérant, en définitive, que ne sont caractérisés que les manquements tirés, d'une part, du non-respect, pendant une très brève période, de l'obligation, pour la société, de disposer de deux gérants financiers spécialisés dans le capital investissement et la levée de fonds, d'autre part, des investissements du FIP X dans un fonds alternatif du 5 janvier au 23 mars 2010 et en actions de sociétés cotées à partir du 21 avril 2010, enfin, de la commercialisation de ce fonds d'investissement de proximité avant la délivrance de son agrément ;

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 les griefs retenus, limités tant dans leur durée que dans leur gravité, s'analysent en des manquements aux obligations professionnelles imputables, par nature, aux prestataires de services d'investissement pour le compte desquels ils ont été commis ; qu'ils relèvent donc de la responsabilité de la société X et de ses deux dirigeants, MM. A et B ;

## **D/ Sanction et publication**

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 qu'en application de l'article L. 621-15 III) a) du code monétaire et financier dans sa version issue de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, les sanctions encourues par la société X sont « *l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis* » ; que « *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* » ; que, s'agissant du seul manquement tiré d'une insuffisance de moyens humains, qui a duré jusqu'au

30 novembre 2010, la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 applicable aux manquements commis après le 24 octobre 2010 a porté cette limite à 100 millions d'euros ou dix fois le montant des profits éventuellement réalisés ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 III) b du code monétaire et financier, dans sa version issue de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, les sanctions encourues par MM. A et B sont « *l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités* » ; que « *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 [...] 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas* » ;

Considérant qu'il sera tenu compte, pour déterminer le montant des sanctions, des circonstances particulières ci-dessus rappelées, de la situation financière de la société ainsi que des facultés contributives de ses dirigeants ; que seront prononcées une sanction pécuniaire de 20 000 euros à l'encontre de la société et une sanction pécuniaire de 5 000 euros à l'encontre de M. A et de M. B ;

Considérant que l'article L. 621-15 du code monétaire et financier prévoit que « *la décision de la commission des sanctions est rendue publique (...). Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* » ; que la publication sera ordonnée, mais sous une forme préservant l'anonymat des personnes physiques et de la société mises en cause ;

**PAR CES MOTIFS,**

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

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société X1, anciennement dénommée société X, une sanction pécuniaire de 20 000 (vingt mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 5 000 (cinq mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 5 000 (cinq mille) euros ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers, sous une forme préservant l'anonymat des mis en cause.

Fait à Paris, le 28 décembre 2012

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre JANICOT

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.**