



**La Commission  
des sanctions**

<p style="text-align: center;"><b>DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE X</b></p>
---

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

- Vu le code monétaire et financier, et notamment les articles L. 321-1, L. 411-1, L. 541-8-1, L. 621-15, L. 621-17, L. 541-4 dans sa rédaction applicable jusqu'au 24 octobre 2010 et D. 321-1 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, et notamment les articles 325-5, 325-6, 325-7 et 325-8 ;
- Vu la position de AMF n° 2010-05 du 15 octobre 2010 sur la commercialisation des instruments financiers complexes ;
- Vu la notification de griefs adressée le 17 octobre 2012 à la société X, prise en la personne de son président, M. A ;
- Vu la décision du 29 octobre 2012 de la présidente de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Claude Hanus en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre du 6 novembre 2012 adressée à la société X, l'informant de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites du 15 janvier 2013 adressées par la société X en réponse à la notification de griefs ;
- Vu le procès-verbal d'audition de la société X du 5 juin 2013 ;
- Vu les documents adressés par la société X, le 11 juin 2013, à la suite de son audition ;
- Vu le rapport de M. Jean-Claude Hanus en date du 23 juillet 2013 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 11 octobre 2013, adressée le 23 juillet 2013, à la société X, à laquelle était joint le rapport du rapporteur ;
- Vu la lettre du 5 août 2013 informant la société X de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, et lui précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;

Vu les observations écrites du 10 septembre 2013 adressées à la Commission des sanctions par la société X, en réponse au rapport du rapporteur ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 11 octobre 2013 :

- M. Jean-Claude Hanus en son rapport ;
- Mme Maëlle Foerster, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Pierre Walckenaer, représentant le Collège de l'AMF ;
- la société X, représentée par M. A, président, et M. B, directeur général ;
- Me Claire Sauty de Chalon, conseil de la société X ;

La personne mise en cause ayant eu la parole en dernier.

## **PREMIERE PARTIE : FAITS ET PROCEDURE**

### **I. Les faits**

La société X est une société par actions simplifiée créée en mars 2008 et au capital social de 1 million d'euros.

Elle est dirigée par M. A président, et M. B, directeur général, tous deux fondateurs de la société et détenant chacun 36,75% du capital. Le reste du capital est détenu par trois autres personnes.

Depuis le [...], la société X est inscrite, en qualité de conseiller en investissements financiers (ci-après : « **CIF** »), auprès de [...], association professionnelle agréée par l'AMF conformément aux dispositions de l'article L. 541-4 du code monétaire et financier.

Un CIF est, selon la définition qui est donnée par l'article L. 541-1 du même code, une personne qui exerce à titre de profession habituelle les activités suivantes :

- le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 du même code ;
- le conseil portant sur la réalisation de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 du même code ;
- le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers définis par l'article L. 550-1 du même code.

Aux termes du rapport de contrôle, « *l'activité de CIF, rémunérée par des commissions sur encours sur compte titres, par des rétrocessions de droits de garde et des commissions à la souscription, représenterait selon les dirigeants, 20% du chiffre d'affaires en 2011 contre 10% en 2010* ». Dans ses observations datées du 15 janvier 2013, la société X rappelle d'ailleurs qu'à ce jour, « *80% de son activité est dédiée aux produits d'assurance, tandis que 20% seulement concerne des produits financiers* ».

Lors du contrôle, la société disposait de 15 salariés, hormis les deux dirigeants : onze commerciaux, trois collaborateurs rattachés à la direction du marketing et une personne dédiée au support du réseau commercial. Au cours de la même période, la société X disposait d'un portefeuille, toutes activités confondues, d'environ 1 450 clients.

Lors de son audition, le président de la société a déclaré : « *On est passé d'un effectif global de 18 personnes dont les dirigeants à 8 personnes dont les dirigeants. Ceci s'explique par la suppression des pôles Immobilier et Communication. En ce qui concerne le pôle immobilier et d'autres conseillers, ils sont partis sur démission. Nous avons également dû engager des licenciements en raison de nos difficultés financières, afin de ne pas compromettre la suite de notre activité* ». La société X dispose aujourd'hui, selon les déclarations de son dirigeant, de 1 800 clients.

S'agissant de l'activité de CIF de la société X, l'encours sur comptes titres détenus par ses clients au moment du contrôle était de l'ordre de 4 millions d'euros.

## **II. La procédure**

En application de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 23 septembre 2011, « *de procéder au contrôle du respect par le conseiller en investissements financiers la société X (n°CIF [...]) de ses obligations professionnelles* ».

Ce contrôle, concomitant à un contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel, a été diligenté par la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF du 11 octobre au 28 novembre 2011, qui a établi un rapport de contrôle en date du 12 mars 2012. Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 mars 2012, le Secrétaire général de l'AMF a adressé le rapport de contrôle à la société X, en lui indiquant le délai d'un mois dont elle disposait pour formuler ses observations, ce qu'elle a fait par courrier du 2 mai 2012.

Lors de sa séance du 25 septembre 2012, 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 le rapport de contrôle et pris connaissance des observations en réponse formulées par la société X.

Au vu de ces éléments, elle a décidé de notifier à la société X quatre griefs relatifs au non-respect de ses obligations professionnelles. La notification de griefs a été adressée par le président de l'AMF à la mise en cause par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 octobre 2012.

Il lui est, en substance, reproché :

- un manquement à l'exigence d'adresser à ses clients une information exacte, claire et non trompeuse ;
- un non-respect de l'obligation de formalisation et du caractère adapté du conseil fourni à ses clients ;
- un non-respect des contraintes liées aux émissions de titres financiers non offerts au public ;
- un manquement à l'obligation de gérer les conflits d'intérêts liés à l'exercice des activités de CIF.

La notification de griefs précise que si ces faits étaient avérés, ils pourraient donner lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de la société X sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

Une copie de la notification de griefs a été transmise, sur le fondement de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, à la présidente de la Commission des sanctions, le 17 octobre 2012, qui, par décision du 29 octobre 2012, a désigné M. Jean-Claude Hanus en qualité de rapporteur, ce dont la mise en cause a été informée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 6 novembre 2012, lui rappelant par ailleurs la faculté de demander la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 31 octobre 2012, la société X a également été informée de la faculté d'être entendue à sa demande, conformément à l'article R. 621-39-I du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 novembre 2012, Me Claire Sauty de Chalon, conseil de la société X, a sollicité une prorogation du délai imparti pour la présentation des observations de la société en réponse à la notification de griefs, qui ont été remises le 15 janvier 2013.

Une demande d'audition a été formulée par la société X par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 25 mars 2013.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 avril 2013, le rapporteur a convoqué la mise en cause, prise en la personne de son président, M. A, à une audition qui s'est tenue le 5 juin 2013.

A la suite de cette audition, de nouveaux documents ont été transmis par la société X au rapporteur par courrier du 11 juin 2013.

M. Jean-Claude Hanus a déposé son rapport le 23 juillet 2013.

La société X a été convoquée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 23 juillet 2013, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, à la séance de la Commission des sanctions du 11 octobre 2013.

La société X a, le 15 juillet 2013, sollicité, pour répondre au rapport, un délai supplémentaire qui lui a été accordé. Ses observations écrites sont parvenues à l'AMF le 10 septembre 2013.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, du 5 août 2013, la société X a été informée de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté qui leur était offerte de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

## **DEUXIEME PARTIE : EXAMEN DU MOYEN DE PROCEDURE**

Considérant que la société mise en cause fait valoir que la notification de griefs qui lui a été adressée serait dénuée de base légale en l'absence de mention de l'article L. 621-17 alinéa 1<sup>er</sup> du code monétaire et financier, seul article permettant à la Commission des sanctions de sanctionner les CIF pour des manquements qu'ils auraient commis ; que cet article dispose : « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15* » ;

Considérant que le contenu de la notification de griefs doit permettre à la personne mise en cause de comprendre précisément les faits qui lui sont reprochés et les manquements qu'ils pourraient constituer, afin que celle-ci puisse se défendre utilement ; que la notification de griefs adressée à la société X comporte les faits, les textes législatifs et réglementaires auxquels ces faits contreviendraient et les manquements qu'ils pourraient caractériser ; qu'en outre, la notification souligne que ces éléments peuvent donner lieu « *à la saisine de la Commission des sanctions* », en faisant référence à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; que la société mise en cause a donc été mise en mesure de se défendre utilement au regard de chacun des griefs notifiés, ce qu'elle a d'ailleurs fait en produisant des observations les contestant ;

Considérant dès lors que le moyen de procédure fondé sur le défaut de base légale de la notification de griefs doit être écarté.

## **TROISIEME PARTIE : EXAMEN DES GRIEFS**

Considérant que le premier et le troisième grief notifiés à la société X sont tous deux relatifs aux mêmes faits, puisqu'ils s'attachent à la commercialisation de produits comparables, et plus particulièrement à la méthode de commercialisation de ces produits, qualifiée de déloyale par la notification de griefs ; que ces deux griefs seront donc examinés ensemble, au regard des règles qui s'imposent aux CIF dans leur communication commerciale ;

### **I. Sur le manque de loyauté de la société X dans le cadre de la diffusion de sa communication commerciale**

#### **I.1. Textes applicables**

Considérant que l'article L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 et non modifiée depuis, dispose :

« *Les conseillers en investissements financiers doivent :*

1° *Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ; (...)*

*Ces règles de bonne conduite sont précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (...)* » ;

Considérant que l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits et non modifiée depuis, dispose :

« *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* » ;

## 1.2. Examen du grief

Considérant, à titre liminaire, que, contrairement à ce qu'allègue la mise en cause, l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, qui détaille les exigences découlant des dispositions précitées de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, lequel énonce de façon particulièrement claire que « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* », peut être appliqué précisément par les CIF, au même titre que l'article L. 533-12 du code monétaire et financier est appliqué par les prestataires de services d'investissement ; qu'en outre, s'agissant de la commercialisation des instruments financiers complexes - comprenant notamment les *Euro Medium Term Notes* (ci-après : « **EMTN** ») complexes -, l'AMF a, par la position n° 2010-05 du 15 octobre 2010, précisé l'étendue des obligations résultant des articles 325-5 et 325-7 du règlement général de l'AMF ; que l'AMF y attire l'attention des CIF sur la difficulté de se conformer aux exigences de la réglementation dans le cadre de ces commercialisations et sur leur responsabilité dans l'information communiquée aux clients non professionnels sur ces instruments ;

Considérant par ailleurs que le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée ne s'apprécie pas uniquement lorsqu'elle est délivrée à l'occasion de la souscription effective d'un produit financier par un client ; qu'en effet, toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers à des clients ou clients potentiels, doivent, à tout moment, présenter un caractère exact, clair et non trompeur ;

### 1.2.1. S'agissant du produit « CLN Y »

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir diffusé sur son site Internet ouvert au public, durant la période du contrôle, une publicité relative au produit « CLN Y » qui ne précisait à aucun moment le caractère privé de ces émissions de titres, alors que la documentation commerciale éditée par l'émetteur de cet instrument précisait clairement qu'il s'agissait d'un placement privé, excluant toute offre au public ; que l'annonce publiée par la mise en cause affichait en outre des taux de rendement particulièrement attractifs ;

Considérant qu'un *Credit Link Note* (ci-après : « **CLN** ») est un instrument financier complexe, appartenant à la catégorie des dérivés de crédit et synthétisé dans un titre de créance, qui confère à son propriétaire, contre son émetteur, un droit à rémunération et un droit au remboursement subordonné à l'absence de survenance d'un « événement de crédit » défini au contrat d'émission ; qu'en l'espèce, le « CLN Y » est un titre financier émis par la Banque Z le [...], admis aux négociations sur le marché réglementé de la bourse du Luxembourg, et dont les coupons et le remboursement dépendent de la variation individuelle du cours de bourse des obligations Lafarge SA, Peugeot SA et Rallye SA ;

Considérant que deux documents concernant le produit « CLN Y » étaient visibles sur le site de la société mise en cause ; que le premier est un encart en tête de la rubrique « *Nos bons plans épargne* » et indique : « *nouveau placement* », « [...] », « *marché des obligations d'entreprises* », et en beaucoup plus gros « *6,9% net/an pendant 5 ans* » ; qu'un onglet « *en savoir plus* » permettait d'atteindre le second document ; que ce second document est une pleine page du site Internet dédiée au produit « CLN Y » qui reprend les mêmes informations que dans l'encart précédent ; que si d'autres informations sur ce produit figurent certainement sur cette page, elles sont, au regard de la qualité de la pièce versée au dossier, illisibles ; qu'enfin, toujours sur cette page, figure également un encart intitulé « *En profiter* » comportant un formulaire (nom, prénom, adresse, courriel, téléphone) afin de permettre à un conseiller de la société X de contacter les clients intéressés ;

Considérant, qu'il n'est pas contesté qu'aucun des deux documents, pas même le second dans sa partie aujourd'hui illisible, ne faisait apparaître le caractère privé de ce placement, alors que la documentation éditée par l'émetteur du produit, à savoir la Banque Z, indiquait dès sa première page qu'il s'agissait d'une « *commercialisation dans le cadre d'un placement privé uniquement* », précisant qu'« *aucune mesure n'a été prise dans une quelconque juridiction qui permettrait l'offre publique des titres* » ;

Considérant que, si la société mise en cause soutient que ces documents ne constituaient qu'une « accroche », permettant une prise de contact par un conseiller de la société X qui, après avoir déterminé le profil de l'investisseur potentiel, lui proposait différents produits en accord avec ce profil et lui transmettait la

documentation établie par l'émetteur, cette circonstance ne dispensait pas la société X, de délivrer, dès l'accroche, une information exacte, claire et non trompeuse, afin d'agir avec loyauté et au mieux de leur intérêt ;

Considérant, dès lors, qu'en ne précisant pas, sur son site Internet, que le produit « CLN Y » ne pouvait faire l'objet d'une offre au public, alors même qu'une publicité y était dédiée, la société X a communiqué une information trompeuse à ses clients potentiels, pouvant leur laisser penser à tort que les titres étaient soumis au régime protecteur de l'offre au public et plus particulièrement à la diffusion d'un prospectus soumis au visa de l'AMF ; que le fait que le « CLN Y », renommé « [...] », n'ait été, selon la société mise en cause, présenté que comme un produit générique, sans distinction sur les valeurs françaises qui le concernaient et que son code ISIN n'ait pas été indiqué, est sans incidence sur la caractérisation du grief qui apparaît fondé en ce qui concerne ce titre ;

Considérant, par ailleurs, que la société X aurait dû faire preuve d'une particulière prudence dans le cadre de la commercialisation de ce placement au regard de la position de l'AMF n° 2010-05, précitée, et ce d'autant plus que la Banque Z, dès la première page du document dédié au produit « CLN Y », soulignait : « *Ce produit s'inscrit dans le cadre d'une diversification suffisante du portefeuille des souscripteurs conformément à la position de l'AMF n° 2010-05* » ;

### 1.2.2. S'agissant de l'EMTN « Y1 »

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir diffusé sur son site Internet, ouvert au public, durant la période du contrôle, une publicité relative à l'EMTN « Y1 » qui ne précisait à aucun moment le caractère privé de ces émissions de titres, alors que la documentation commerciale éditée par l'émetteur de cet instrument précisait clairement qu'il s'agissait d'un placement privé, excluant toute offre au public ; qu'il convient d'examiner ce grief avec celui formulé à l'occasion du troisième manquement reproché et selon lequel, au regard des informations données dans la documentation commerciale fournie sur le site internet de la société X, celle-ci aurait permis la constitution d'une offre au public de titres financiers sans que la documentation y afférente soit préalablement soumise par l'émetteur de ces titres à la procédure du visa de l'AMF, si bien que la mise en cause n'aurait pas agi au mieux de l'intérêt de ses clients en ne permettant pas au régulateur de remplir sa mission de protection de l'épargne investie ; que, par ailleurs, l'annonce concernant l'EMTN « Y1 » mentionnait à tort, selon la notification de griefs, « *qu'il s'agissait d'un titre coté et aisément cessible* » ; que l'annonce publiée par la mise en cause affichait, en outre, des taux de rendement particulièrement attractifs ;

Considérant que les EMTN sont des instruments financiers qui s'analysent comme des titres de créance négociables, mais différent des obligations par leur maturité souvent plus courte, par leur nominal souvent plus élevé, par leurs modalités d'émission et par la diversité des caractéristiques - ils peuvent être simples ou structurés à partir d'un sous-jacent - propres à chaque contrat d'émission ; que l'EMTN « Y1 » est un titre financier, soumis au droit suisse, représentatif d'une créance émise par [...], émetteur situé à Guernesey, dont les coupons et la valeur de remboursement finale dépendent de la variation individuelle du cours de bourse des actions BNP Paribas, France Télécom, Volkswagen et Schneider Electric ;

Considérant que la documentation commerciale relative à ce produit affichée sur le site Internet de la société X s'intitulait : « *Bon plan Y1* » ; que le produit y était renommé « [...] », la première mention, en plus gros caractères que les autres indiquant : « *Profitez d'une opportunité sur du court-moyen terme : 11,6% par an pendant trois ans, en investissant sur les titres BNP Paribas, France Télécom, Volkswagen, Schneider Electric* » ; que cette mention était suivie d'un encart, intitulé « [...] en un clin d'œil », précisant la « *rentabilité : 11,6% par an* », le « *support : Compte titres* », le « *risque : Capital non garanti* », et la « *durée : 3 ans maximum* » ;

Considérant que ce document contenait ensuite trois rubriques : « *caractéristiques de cette offre* », « *comment ça marche ?* », et « *questions courantes* » ; que la première rubrique indiquait :

- « *Taux de rendement annuel : 11,6%* »
- « *Durée du placement : 36 mois maximum* »
- « *Sociétés de référence : BNP Paribas, France Télécom, Volkswagen, Schneider Electric* »
- « *Minimum de souscription : 10 000 €* »
- « *Eligible sur un compte titres coté par une banque privée.* »

*L'enveloppe est très réduite, les premiers arrivés seront les premiers servis. Pour vous assurer une enveloppe, n'hésitez pas à réserver votre placement.*

Considérant que la deuxième rubrique expliquait le fonctionnement du produit et notamment le système de barrière désactivante en cas de baisse de plus de 40% de l'une des quatre valeurs du panier ; qu'enfin, la dernière rubrique répondait à quatre questions :

« Existe-t-il une garantie pour mon capital ? »

*Votre capital est protégé si aucune des 4 valeurs ne baisse de plus de 40%. Sinon votre capital est dévalué à la moins bonne performance.*

Mon capital est-il bloqué ?

*Non, il est possible de sortir quand vous le voulez. Cette sortie se fait aux conditions de marché. Il suffit de donner un ordre de cession sur votre compte titre.*

Quelle fiscalité s'applique sur les plus-values ?

*La fiscalité en vigueur est celle du compte titre.*

Quelles sont les sociétés de référence ? », suivie d'une présentation en quelques lignes de chacune des sociétés ;

Considérant qu'il est reproché à la mise en cause d'avoir employé les mentions : « coté par une banque privée » et « il est possible de sortir quand vous le voulez. Cette sortie se fait aux conditions de marché. Il suffit de donner un ordre de cession sur votre compte titre », laissant penser, à tort, que les titres étaient cotés et aisément cessibles ;

Considérant que, comme cela a été précisé précédemment, si la société mise en cause soutient que ces documents ne constituaient qu'une accroche, cette circonstance ne la dispensait pas pour autant de communiquer, à chaque instant, une information exacte, claire et non trompeuse à ses clients ou clients potentiels, afin d'agir avec loyauté et au mieux de leur intérêt ;

Considérant que, s'agissant de la mention « coté par une banque privée », la société X a indiqué qu'elle signifiait que le titre était valorisé quotidiennement par l'émetteur ; qu'elle souligne encore qu'une telle utilisation du terme « coté » est d'usage, ainsi que le révèle notamment son utilisation à plusieurs reprises par la documentation rédigée par l'émetteur ;

Considérant cependant que le site Internet de la société X est ouvert au public et accessible à tout investisseur, professionnel comme non professionnel, et qu'à l'égard de ce dernier, la formulation pouvant laisser penser que le titre était coté sur un marché réglementé s'avérait trompeuse ;

Considérant, s'agissant de la mention « il est possible de sortir quand vous le voulez. Cette sortie se fait aux conditions de marché. Il suffit de donner un ordre de cession sur votre compte titre », que la précision selon laquelle le désinvestissement se fait aux conditions de marché, immédiatement suivie de la phrase : « Il suffit de donner un ordre de cession sur votre compte titre », ne permet pas à l'investisseur de comprendre qu'il ne dispose pas de la complète maîtrise de son désinvestissement puisqu'il n'est pas précisé, par exemple, qu'il existe un risque de liquidité pouvant faire obstacle au désinvestissement immédiat ;

Considérant, ainsi, que si ces mentions ne peuvent être qualifiées en tant que telles d'inexactes, elles manquent, à tout le moins, de clarté et sont susceptibles de tromper les investisseurs ;

Considérant, par ailleurs, que le document précédemment décrit, publié sur le site Internet de la société X, qui n'alertait pas les investisseurs potentiels sur le caractère privé de l'offre, comportait les conditions de l'offre et les caractéristiques des titres - rendement, durée, souscription minimum, valeurs de référence, éligibilité sur un compte titres -, ainsi que des précisions sur le fonctionnement de l'EMTN, sur une éventuelle garantie du capital, sur les conditions de sortie du placement et sa fiscalité ; qu'en outre, il contenait une présentation de chacune des sociétés dont la variation du cours de l'action déterminait le rendement du produit ;

Considérant, cependant, que ce document publicitaire, émanant d'un CIF commercialisant un produit structuré et fourni par une plateforme indépendante, ne peut, en dépit de l'absence de mention du caractère privé de l'offre, être regardé en l'espèce comme constitutif d'une offre au public ;

Considérant, en conclusion, qu'en ne précisant pas que l'EMTN « Y1 » ne pouvait faire l'objet d'une offre au public, alors même qu'une publicité très attractive et largement détaillée en faisait la promotion, la société X a communiqué une information trompeuse à ses clients potentiels, les laissant penser à tort que ces titres étaient soumis au régime protecteur de l'offre au public et plus particulièrement à la diffusion d'un prospectus soumis au visa de l'AMF ;

Considérant qu'au regard de l'ensemble de ces éléments, le manquement de la société X aux exigences des articles L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier et 325-5 du règlement général de l'AMF est caractérisé, tant en ce qui concerne la communication commerciale relative au « CLN Y » qu'en ce qui concerne celle afférente à l'EMTN « Y1 » ; qu'en revanche, la violation alléguée de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier ne peut être retenue ;

## **II. Sur le non-respect de l'obligation de formalisation et du caractère adapté du conseil fourni à ses clients**

### **II.1. Textes applicables**

Considérant que l'un des comptes rendus de conseil fourni par la société X à un client date du mois de septembre 2010 ; que la rédaction de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF était, à cette période, identique à celle applicable au moment du contrôle, effectué entre le 11 octobre et le 28 novembre 2011 ; qu'en revanche, l'article L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier, n'ayant été introduit qu'à compter du 24 octobre 2010, ne pouvait constituer le fondement légal de l'article susmentionné du règlement général à la date du conseil financier dispensé en septembre 2010 ; que, cependant, les dispositions insérées à l'article L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier par la loi du 22 octobre 2010 précitée préexistaient à celle-ci en des termes identiques depuis la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, à l'article L. 541-4 du même code ; qu'ainsi, indépendamment de l'absence de visa par la notification de griefs de l'article L. 541-4 précité en sus de celui de l'article L. 541-8-1 du même code expressément mentionné par celle-ci, et sans qu'il soit besoin d'examiner la demande de substitution de base légale proposée oralement par le représentant du Collège de l'AMF, la nécessité pour les CIF de se comporter avec loyauté et d'agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients, expressément citée par la notification de griefs et suffisamment caractérisée par celle-ci au regard des textes applicables, devait être respectée par la société X pour l'ensemble des conseils litigieux ;

Considérant que l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits et non modifiée depuis, qui précise les dispositions légales précitées du code monétaire et financier, prévoit :  
« *Le conseil au client est formalisé dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent.*

*Ces propositions se fondent sur :*

*1° L'appréciation de la situation financière du client et de son expérience en matière financière ;*

*2° Les objectifs du client en matière d'investissements.*

*Ces deux éléments sont exposés, dans le rapport, de façon détaillée et adaptée à la qualité de personne physique ou morale du client » ;*

### **II.2. Examen du grief**

Considérant qu'il est d'abord reproché à la société X d'avoir recommandé à un de ses clients de souscrire à un titre financier s'adressant à des investisseurs disposant des connaissances et de l'expérience nécessaire pour évaluer les avantages et les risques inhérents au produit proposé alors que le client présentait, selon les termes du questionnaire « Connaissance Client/Profil Investisseur », un profil « prudent » et ne disposait d' « *aucune ou [d']une petite expérience en matière d'investissement* » ;

Considérant qu'il lui est également fait grief d'avoir recommandé à un autre client de souscrire des EMTN « Y1 » qui présentaient pourtant un risque de perte intégrale du capital investi alors que, lui non plus, ne disposait d' « *aucune ou [d'] une petite expérience en matière d'investissement* » ;



Considérant que la notification de griefs relève enfin que la société mise en cause ne disposait d'aucune traçabilité du conseil fourni à ses clients, en l'absence de rapport écrit destiné à formaliser le conseil formulé auprès d'eux ;

Considérant qu'aux termes des articles 325-7 du règlement général de l'AMF et L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier, les recommandations délivrées doivent être adaptées à la situation financière du client, son expérience en matière financière et ses objectifs ;

Considérant par ailleurs que le CIF a l'obligation, aux termes de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, de formaliser les conseils donnés aux clients « *dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent* » ;

Considérant, s'agissant du client ayant souscrit à l'EMTN « Y1 », que la société mise en cause fait valoir qu'elle a évalué le profil de risque et les objectifs d'investissement de son client, qui étaient de placer une partie de son patrimoine - jusqu'à 50% - dans des actifs sans garantie en capital afin de diversifier son portefeuille et d'augmenter son rendement ; qu'elle a proposé, avec les EMTN, d'autres produits de type obligataire et d'autres fonds en euros dynamiques à son client qui a retenu les EMTN ; que l'investissement litigieux « *est de 10 000 euros sur un patrimoine de 700 000 euros* » ;

Considérant, au regard du montant limité de l'investissement par rapport au capital disponible du souscripteur et des souhaits exprimés par ce dernier, que la preuve n'est pas rapportée du caractère inadapté de la recommandation ;

Considérant que, s'agissant du client ayant souscrit à l'*equity linked note* « Y2 », le conseil qui lui a été fourni est formalisé dans un compte rendu de conversation téléphonique du 26 septembre 2010 qui indique :

« *A mon sens, au regard de votre patrimoine, de votre situation et votre âge, vous n'êtes pas assez exposé au risque "actions". Je pense que cela représente environ 10% de votre patrimoine financier et vous pourriez passer à 20 ou 25%, sans mettre en péril vos projets futurs. Les choses peuvent se faire progressivement, notamment avec des produits comme TGV (...) ou vous avez une protection en capital. Ou, des fonds comme les privalto convictions (je vous joins la brochure du produit), garantis en capital* » ;

Considérant que la société X fait valoir que ce client a, alors que deux produits lui étaient proposés, choisi seul ce titre financier et signé la brochure commerciale et le *term sheet* présentant l'existence et l'importance du risque en capital ;

Considérant que l'*equity linked note* « Y2 », aux termes de la documentation fournie par la plateforme de produits structurés partenaire de la société X, s'adressait « *à des investisseurs disposant des connaissances et de l'expérience nécessaire pour évaluer les avantages et les risques inhérents au produit proposé* » ; que le profil du client précisait qu'il ne disposait d' « *aucune ou [d']une petite expérience en matière d'investissement* » ;

Considérant cependant que la preuve n'est pas rapportée du caractère inadapté de ce conseil au regard des souhaits exprimés par l'investisseur, des choix qui lui ont été offerts et de la composition du capital dont il disposait ;

Considérant, en revanche, que le document dont se prévaut la mise en cause au regard du conseil prodigué au premier client, est un fichier client contenant des informations fournies par celui-ci sur sa situation et ne formalise aucun conseil qui aurait pu lui être donné ; que, s'agissant du second client, le relevé de conversation téléphonique dont il est fait état ne répond pas suffisamment aux exigences de traçabilité prévues par l'article 325-7 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'au regard de l'ensemble de ces éléments, le manquement de la société X aux exigences des articles L. 541-8-1, 1° du code monétaire et financier et 325-7 du règlement général de l'AMF est caractérisé, en ce qu'elle n'a pas respecté son obligation de traçabilité des conseils fournis à ses clients dans un rapport écrit indiquant les différentes propositions qui leur ont été faites, leurs avantages, et les risques qu'elles comportaient ; qu'en revanche, le grief relatif au caractère inadapté des conseils formulés par la société à deux de ses clients doit être écarté en l'absence d'éléments suffisamment probants ;

Considérant, par ailleurs, que si l'échantillon retenu par la notification ne repose que sur deux dossiers sur huit analysés, alors qu'à la date des faits, la société X traitait plus de 1 500 dossiers, cet élément n'est pas de nature à faire obstacle à une caractérisation du grief ; que, de la même manière, l'absence de préjudice subi par les clients n'est pas de nature à influencer sur la caractérisation du grief ;

### **III. Sur le manquement à l'obligation de gérer les conflits d'intérêts et à l'information des clients quant à la rémunération liée à l'exercice des activités de CIF**

#### **III.1. Textes applicables au moment des faits**

Considérant que l'article 325-8 du règlement général de l'AMF dispose :

« *Le conseiller en investissements financiers doit se doter des moyens et des procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter tous conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client* » ;

Considérant que l'article 325-6 du règlement général de l'AMF prévoit :

« *Le conseiller en investissements financiers est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation de conseil à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :*

*1° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci ;*

*2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :*

- a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que la prestation de conseil ne soit fournie. Le conseiller en investissements financiers peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ;*
- b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité de la prestation de conseil fournie au client et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du conseiller en investissements financiers d'agir au mieux des intérêts du client » ;*

#### **III.2. Examen du grief**

##### **III.2.1. Sur les engagements de taille**

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir, dans la convention de partenariat conclue avec une plateforme de produits structurés le 1<sup>er</sup> septembre 2010, pris la responsabilité de dimensionner précisément la taille de l'émission ; que, comme le stipule l'article 4.3 de la convention, la société X s'est engagée à faire souscrire, par ses clients, la totalité de l'émission dont elle était convenue avec la plateforme de produits structurés, sous peine de devoir, à ses frais, redimensionner l'émission ; que cette obligation aurait pu conduire la société mise en cause à formuler des conseils biaisés afin de privilégier ses propres intérêts au détriment de ceux de ses clients ;

Considérant cependant que cet engagement devait être formalisé, pour chacune des émissions, dans les annexes à la convention de partenariat ; que la mise en cause fait valoir qu'elle n'a signé aucune annexe relative à un engagement de taille ; qu'en effet, la seule annexe figurant au dossier indique, concernant l'engagement de taille, « *aucun* » ; que, dès lors, le grief manque en fait ;

Considérant que la notification de griefs relève également qu'en prenant un engagement sur un montant de souscription de titres financiers par ses clients vis-à-vis de la plateforme de produits structurés, qui lui-même était contractuellement lié à chacun des émetteur de titres financiers de façon directe ou indirecte, la société X se serait livrée à une activité de commercialisation susceptible d'être requalifiée en service de placement non garanti ; que cependant, en ne prenant, dans le cadre de l'exécution du contrat de partenariat, aucun engagement sur un montant de souscription de titres par ses clients, la société X ne peut se voir reprocher de s'être livrée à une telle

activité, définie aux articles L. 321-1, 7° et D. 321-1, 7 du code monétaire et financier, et interdite par son statut de CIF ;

### III.2.2. Sur la rémunération perçue par la société X

Considérant qu'il est reproché à la société X de ne pas avoir informé ses clients de l'existence des commissions qu'elle percevait afin de la rémunérer pour la souscription des titres financiers par ses clients, ce qui n'aurait pas permis à ces derniers de prendre leur décision d'investissement en toute connaissance de cause ;

Considérant qu'il incombait à la société X, aux termes de l'article 325-6, 2° a) du règlement général de l'AMF, de fournir à ses clients une information complète, exacte et compréhensible quant au montant ou au mode de calcul de sa rémunération ; que la mise en cause ne peut se prévaloir du fait que la rémunération perçue par les commercialisateurs des produits, dont elle fait partie, est indiquée dans les documents commerciaux adressés par l'émetteur et soumis à ses clients avant toute souscription ; que ces informations doivent être fournies par le CIF lui-même à ses clients ; que, par ailleurs, les documents commerciaux établis par l'émetteur sont imprécis alors que la société X disposait d'informations bien plus claires ; qu'à titre d'exemple, selon les annexes à la convention de partenariat conclue avec la plateforme de produits structurés et relatives au produit « CLN Y », la société X percevait une commission dite « *up-front* » de 2,10%, pour le produit secondaire, et de 2,75% pour le produit primaire ;

Considérant que l'information fournie à ses clients par la société X concernant sa rémunération était donc insuffisante au regard de l'obligation mise à sa charge par l'article 325-6 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, dès lors, que le manquement de la société X aux exigences de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF est caractérisé ; qu'en revanche, le grief relatif à un défaut de gestion des conflits d'intérêts en raison d'engagements de taille pris par la mise en cause, qui manque en fait, doit être écarté ; qu'il en est de même, par voie de conséquence, du sous-grief relatif à une requalification de l'activité de conseil de la société X en activité de placement de titres non garanti ;

## **QUATRIEME PARTIE : SANCTIONS ET PUBLICATION**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-17 alinéa 1<sup>er</sup> du code monétaire et financier, « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15* » ;

Considérant que l'article L. 621-15 III. a) du code monétaire et financier, dans sa version issue de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 applicable à l'essentiel des faits objet du contrôle, dispose :

« *III. - Les sanctions applicables sont :*

*a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public » ;*

Considérant que, pour les faits antérieurs à l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-1249 le 24 octobre 2010, et en particulier le conseil fourni à un client en septembre 2010, le plafond de la sanction encourue était fixé à 10 millions d'euros par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 ;

Considérant que, compte tenu de la situation financière difficile de la société, laquelle s'est, par ailleurs, conformée aux exigences de la lettre de suite adressée par l'AMF, il convient de prononcer à son encontre une sanction pécuniaire d'un montant de 10 000 euros ;

Considérant que la publication de la présente décision n'est pas de nature à perturber gravement les marchés financiers ; que cette publication, dans des conditions propres à assurer l'anonymat de la société X, ne risque pas

de causer à cette dernière un préjudice disproportionné ; que la publication sera donc ordonnée dans ces conditions ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Michel Pinault, par Mme France Drummond et M. Jean-Jacques Surzur, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, par application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers dans des conditions propres à assurer l'anonymat de la société X.

Fait à Paris, le 28 octobre 2013

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre JANICOT

Michel PINAULT

**La présente décision est soumise aux voies de recours prévues à l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier dans les conditions fixées par l'article R. 621-44 du même code.**