



## La Commission des sanctions

### DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE LA SOCIÉTÉ X

- La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** »),
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles, L. 321-1, L. 541-1, L. 541-8-1, L. 621-9, L. 621-15, L. 621-17, R. 621-38 à R.621-40 et D. 321-1 ;
  - Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 325-5 à 325-8 et 325-13 ;
  - Vu la notification de griefs en date du 28 décembre 2012 adressée à la société X ;
  - Vu la lettre du président de l'AMF du 28 décembre 2012 transmettant à la présidente de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, copie de la notification de griefs adressée à la société X ;
  - Vu la décision du 1<sup>er</sup> février 2013 de la présidente de la Commission des sanctions désignant M. Bernard Field, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
  - Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 5 février 2013 informant la société mise en cause de la désignation de M. Bernard Field en qualité de rapporteur et lui rappelant la faculté d'être entendue à sa demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
  - Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 8 février 2013 informant la société mise en cause de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
  - Vu les observations de la société X en réponse à la notification de griefs, reçues à l'AMF le 7 mars 2013 ;
  - Vu le courrier en date du 3 avril 2013 adressé par le rapporteur au secrétaire général de l'AMF lui demandant communication des annexes à la réponse de la société mise en cause au rapport de contrôle et le courrier en réponse du secrétaire général de l'AMF du 29 avril 2013 faisant droit à cette demande ;
  - Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 avril 2013 par laquelle le Secrétariat de la Commission des sanctions a demandé à la société X de lui adresser les fichiers auxquels se réfèrent ses observations en réponse à la notification de griefs et le courriel en réponse du 22 avril 2013 de la mise en cause ;

- Vu le procès-verbal d'audition en date du 24 mai 2013 ;
- Vu les pièces transmises par la société X le 7 juin 2013 à la suite de l'audition du 24 mai 2013 ;
- Vu le rapport de M. Bernard Field en date du 25 juillet 2013 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 26 juillet 2013 convoquant la société mise en cause à la séance de la Commission des sanctions du 26 septembre 2013 et lui transmettant une copie du rapport du rapporteur ;
- Vu les observations écrites en réponse au rapport du rapporteur en date du 2 août 2013 communiquées par la société X;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 6 août 2013 informant la société mise en cause de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance du 26 septembre 2013, ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 26 septembre 2013 :

- M. Bernard Field en son rapport ;
- M. Hubert Gasztowtt, 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 ;
- la société X représentée par MM. A et B, cogérants associés ;

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

## **FAITS ET PROCÉDURE**

La société X, société à responsabilité limitée au capital social de 8 000 euros, créée le 1<sup>er</sup> octobre 2003 et dont le siège social est situé à [...], est un cabinet de gestion de patrimoine indépendant qui exerce, à côté de son activité de conseil en investissements financiers, les activités de courtage en assurance, de transactions sur immeubles et fonds de commerce et de placements outre-mer.

Son activité de conseil en investissements financiers représente moins de 25% du chiffre d'affaires total, lequel s'élevait en 2012 à moins de 500 000 euros, pour un résultat d'exploitation déficitaire.

A l'époque des faits, cette société était dirigée par deux cogérants, MM. A et B, détenant respectivement 67% et 28% du capital - le solde étant détenu par une salariée de la société X. Elle comprenait au total 10 personnes, l'effectif ayant ensuite été réduit à 6 personnes en 2012.

En tant que conseiller en investissements financiers, la société X est immatriculée au registre unique des intermédiaires financiers tenus auprès de l'ORIAS (Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurance) et elle est membre de la Chambre des Indépendants du Patrimoine (ci-après : « **CIP** »), association représentative agréée par l'AMF.

Par ailleurs, la société X est affiliée à [...], groupement de conseillers en gestion de patrimoine indépendants, qui a développé le site internet [...].

A l'époque des faits, la société X entretenait notamment des liens commerciaux avec :

- la société V, entreprise d'investissement immatriculée au registre des intermédiaires d'assurance, qui est agréée pour exercer l'activité de réception et de transmission d'ordres portant sur des instruments financiers, activée dans le cadre de laquelle elle met à disposition une plate-forme de réception et de transmission d'ordres pour ses partenaires, dont le dépositaire est [...], filiale à 100% [...];
- la société W qui est une plate-forme indépendante de produits structurés ayant le statut de conseiller en investissements financiers et dont l'activité consiste notamment à concevoir sur mesure des produits de type *Euro Medium Term Notes* (ci-après : « **EMTN** ») dédiés à ses partenaires, qui sont accessibles auprès de la société V.

Les relations entre la société X et la société W s'inscrivaient dans le cadre d'une convention de partenariat conclue le 19 juillet 2010, ayant pour objet de permettre à la société X de commercialiser auprès de ses propres clients des produits structurés proposés par la société W. Cette convention prévoyait notamment la signature d'avenants afin de préciser le montant de la rémunération perçue par la société X selon le type de produits émis ainsi que l'engagement de taille pris par la société X sur chaque émission de produits structurés.

Dans ce cadre, la société X a été amenée à commercialiser auprès de ses clients trois types d'EMTN conçus par la société W :

- l'EMTN W1 [...], au second semestre 2010,
- l'EMTN W2, en 2010,
- l'EMTN W3 [...], au premier semestre 2011.

En application de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, l'AMF a décidé le 5 octobre 2011 de procéder à un contrôle du respect par la société X de ses obligations professionnelles.

Cette mission de contrôle a été réalisée concomitamment à une mission de l'Autorité de contrôle prudentiel (ci-après : « **ACP** ») dans le cadre du pôle commun entre l'ACP et l'AMF.

Le contrôle a été effectué sur place les 7 et 8 novembre 2011, dates auxquelles la société X avait, selon ses déclarations, 201 clients personnes physiques. Il a entre autres porté sur ses pratiques commerciales, les informations et conseils donnés aux clients – notamment pour la commercialisation des trois EMTN précités – la convention de partenariat conclue avec la société W, la mise en œuvre du service de réception et de transmission d'ordres, ainsi que l'organisation et les procédures permettant le respect des obligations de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement des activités terroristes.

La Direction des enquêtes et des contrôles a achevé son rapport de contrôle le 23 mai 2012 et l'a adressé à la société X par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 27 juin 2012.

Les observations de la société X sur le rapport de contrôle sont parvenues à l'AMF le 31 août 2012.

Après examen du rapport de contrôle et des observations en réponse de la société, la Commission spécialisée n°2 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a décidé, le 13 décembre 2012, de notifier des griefs à la société X.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 28 décembre 2012, le président de l'AMF a notifié ces griefs à la société X, « *prise en la personne de ses représentants légaux, MM. A et B* ».

En substance, il est reproché à la société X d'avoir :

- en violation des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-5 du règlement général de l'AMF, méconnu son obligation d'adresser une information exacte, claire et non trompeuse à ses clients lors de la commercialisation de deux EMTN ;
- en violation des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-6 et 325-8 du règlement général de l'AMF, méconnu son obligation de gérer les conflits d'intérêts, dans le cadre de la

commercialisation de produits proposés par la société W ; en outre, il est fait grief à la société X d'avoir, en violation des dispositions de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, effectué un service de placement non garanti, non autorisé pour un conseiller en investissements financiers ;

- en violation des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-13 du règlement général de l'AMF, exercé le service d'investissement de réception et de transmission d'ordres sans respecter les limites et les conditions d'exercice définies par l'article 325-13 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le Président de l'AMF a transmis, le 28 décembre 2012, copie de la notification de griefs à la présidente de la Commission des sanctions, qui a désigné M. Bernard Field, en qualité de rapporteur, le 1<sup>er</sup> février 2013, ce dont la société mise en cause a été informée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 5 février 2013, lui rappelant la faculté d'être entendue, à sa demande, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 8 février 2013, le secrétariat de la Commission des sanctions a informé la société mise en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans un délai d'un mois, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

La société X a, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 28 février 2013, adressé ses observations en réponse à la notification de griefs.

Par courrier en date du 3 avril 2013, le rapporteur a demandé au secrétaire général de l'AMF de lui indiquer si ses services avaient conservé trace des annexes auxquelles la société mise en cause faisait référence dans ses observations en réponse au rapport de contrôle et, le cas échéant, de les lui communiquer. Par courrier en date du 29 avril 2013, le secrétaire général de l'AMF a fait droit à cette demande.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 avril 2013, le secrétariat de la Commission des sanctions a demandé à la société X de lui adresser les fichiers auxquels se référaient ses observations en réponse à la notification de griefs. M. A, cogérant de la société X, a répondu à cette demande en transmettant, par courriel du 22 avril 2013, l'ensemble des pièces visées dans ces observations ainsi qu'une pièce complémentaire comprenant le modèle de rapport de rendez-vous mis en place par la société X.

Le rapporteur a procédé le 24 mai 2013 à l'audition de MM. A et B, associés cogérants de la société X.

A la suite de cette audition, la société X a adressé des observations et des documents complémentaires le 7 juin 2013.

Par courrier du 5 juillet 2013, la présidente de la Commission des sanctions a informé la société mise en cause de la date probable de la séance de la Commission des sanctions fixée au 26 septembre 2013.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 26 juillet 2013, la société mise en cause a reçu copie du rapport du rapporteur en date du 25 juillet 2013 et a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 26 septembre 2013.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 2 août 2013, la société mise en cause a adressé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 6 août 2013, la société mise en cause a été informée de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 et suivants du code monétaire et financier.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur le grief tiré de la méconnaissance de l'obligation d'adresser une information exacte, claire et non trompeuse lors de la commercialisation de deux EMTN**

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir, entre septembre 2010 et mai 2011, fait souscrire à quatre de ses clients des EMTN W1 et W3 en utilisant des bulletins de souscription et de rachat d'OPCVM faisant référence à l'existence d'un prospectus AMF, alors que ces EMTN étaient des titres de créance non offerts au public, de sorte qu'ils n'avaient pas fait l'objet de prospectus de l'AMF ; qu'il en résulterait un manquement aux dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, en ce que l'information communiquée serait erronée et trompeuse ; que ce manquement serait en outre aggravé par :

- la référence à « *un prospectus AMF* » laissant supposer que l'AMF a exercé une forme de contrôle sur les conditions d'émission et la commercialisation des titres souscrits,
- la présence de l'information trompeuse dans les documents contractuels sur la base desquels les clients se sont engagés, ce qui a pu avoir un effet déterminant sur leur consentement,
- l'absence de traçabilité des conseils fournis qui ne permet pas de démontrer que les explications nécessaires à la compréhension de la nature et des risques de ces produits structurés ont été données – cette dernière circonstance pouvant constituer en elle-même un manquement aux dispositions de l'article 325-7 du règlement général selon lesquelles le conseiller en investissements financiers est tenu de formaliser dans un rapport écrit les conseils formulés à ses clients, en ce compris « *les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent* » ;

Qu'en conséquence, il est reproché à la société X d'avoir méconnu les dispositions de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier en ne se comportant pas avec loyauté et en n'agissant pas « *avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* » ;

Considérant qu'aux termes, respectivement, des articles 325-5 et 325-7 du règlement général de l'AMF, dans leur version issue de l'arrêté du 27 décembre 2007 et applicable à l'époque des faits : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* » et : « *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* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, créé par la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière : « *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. / Les codes de bonne conduite mentionnés à l'article L. 541-4 doivent respecter ces prescriptions qu'ils peuvent préciser et compléter* » ;

Considérant que la société X a fait souscrire, entre septembre et octobre 2010, des EMTN W1 à trois de ses clients et, en mai 2011, des EMTN W3 à l'un de ses clients ; que les EMTN W1 et W3, émis par une banque néerlandaise, étaient des titres de créance complexes, présentant un risque de perte du capital investi et l'éventualité d'un paiement différé du coupon ainsi qu'un remboursement anticipé du capital ; qu'ils étaient par suite de compréhension peu aisée ; que les clients ayant souscrit ces EMTN étaient des particuliers entrant dans la catégorie des « *non professionnels* » ; qu'il en résultait pour la société X une exigence de rigueur accrue dans le respect de ses obligations professionnelles ; que les bulletins de souscription utilisés par la société X aux fins de souscription – fournis par la société V et sous son en-tête – comportaient l'intitulé « *souscription et rachat d'OPCVM* » et se référaient à deux reprises à un « *prospectus AMF* » ; que ces bulletins avaient ainsi un caractère inexact et trompeur en ce qu'ils faisaient référence à la souscription d'OPCVM alors qu'il s'agissait d'EMTN ; que ce caractère trompeur était aggravé par le fait que cette information était contenue dans l'un des

documents contractuels de base de l'engagement du client et qu'il y était fait référence à un prospectus AMF, alors que les EMTN en question, qui avaient été commercialisés dans le cadre d'un placement privé, n'avaient pas fait l'objet d'un tel prospectus ;

Considérant que, parallèlement à la signature du bulletin de souscription, les clients qui ont souscrit des EMTN W1 ont signé une notice émise par l'émetteur néerlandais de ces EMTN ; que cette notice était rédigée en anglais et non en français, s'adressait, selon ses propres termes, à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles et ne mentionnait aucun des risques liés au produit ; que, de même, parallèlement à la signature du bulletin de souscription, le client ayant souscrit des EMTN W3 a signé une brochure commerciale émises par la société W ; que cette brochure ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru alors même que la position n° 2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes, adoptée par l'AMF le 15 octobre 2010, qui s'appliquait aux EMTN W3, l'exigeait ; que ces deux documents ne présentaient dès lors pas un caractère clair et non trompeur ;

Considérant, enfin, que le défaut de rapport écrit justifiant des conseils prodigués aux clients, outre qu'il constitue en lui-même un manquement aux dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, ne permet pas de vérifier ce qui a pu être dit oralement aux clients lorsqu'ils ont pris la décision de souscrire à ces EMTN ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces éléments que les informations adressées par la société X à ses clients, lors de la commercialisation des EMTN W1 et W3, ne présentaient pas un caractère exact, clair et non trompeur ; que le manquement aux dispositions de l'article 325-5 du règlement général est dès lors caractérisé sans qu'il y ait lieu d'y adjoindre un manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, cet article n'étant, au demeurant, pas applicable à l'époque de l'établissement des bulletins de souscription relatifs à l'EMTN W1 ;

## **II. Sur le grief tiré du défaut de gestion des conflits d'intérêts dans le cadre de la commercialisation des produits de la société W**

Considérant que la société X a conclu, le 19 juillet 2010, une convention de partenariat avec la société W, dont l'article 4.3 intitulé « *Engagement de taille* » stipulait : « la société W *proposera des produits structurés dédiés au Partenaire* [la société X], *et engage à ce titre sa responsabilité vis-à-vis de l'Emetteur sélectionné. En conséquence, lors de la finalisation du produit qui lui est dédié, le Partenaire prendra la responsabilité de dimensionner précisément la taille de l'émission du produit structuré. Ce qui implique que* [la société X] *s'engage à ce que les clients qu[elle] a [elle]-même identifiés et sélectionnés souscrivent (par le biais de leur assureur ou celui de leur teneur de comptes) à l'intégralité de l'émission. Pour formaliser cet engagement, le Partenaire précisera à la société W son engagement de taille au terme de l'avenant signé entre les parties. Dans l'éventualité où une partie de l'émission ne serait pas souscrite, [la société X] prendra intégralement à sa charge les frais de redimensionnement de l'émission (par la revente des positions non souscrites par l'Emetteur). Dans cette hypothèse, la société W procédera à une déduction de la rémunération du Partenaire correspondant à l'exact montant de frais que l'Emetteur aura calculé pour la revente des positions non souscrites. Si le montant de déduction devait être supérieur au montant de la rémunération due au Partenaire, la société W adresserait au Partenaire une facture correspondant au solde dû par le Partenaire. Le Partenaire s'engage à régler cette facture dans les 15 (quinze) jours qui suivent la réception de cette facture » ; qu'en application de cette convention, les deux sociétés ont conclu deux avenants, l'un en date du 19 juillet 2010, faisant mention d'un « *engagement de taille* » de 45 000 euros relatif à l'EMTN W2, l'autre en date du 12 octobre 2010 faisant mention d'un « *engagement de taille* » de 35 000 euros relatif à l'EMTN W1 ; que ces deux avenants mentionnaient une commission « *up front* » collectée par la société W auprès de l'émetteur d'un montant de 0,75% pour l'EMTN W2 et de 1% pour l'EMTN W1 ;*

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir, aux termes de cette convention de partenariat, pris des engagements sur la taille d'une émission de produits structurés et perçu une rémunération représentant un pourcentage des montants investis, sans en informer ses clients ; qu'il en résulterait d'une part, une méconnaissance des dispositions des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-6 et 325-8 du règlement général de l'AMF en ce qu'elle n'aurait pas agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle de

nature à servir au mieux les intérêts de ses clients et, d'autre part, une méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier en ce qu'elle aurait fourni, en dehors des limites fixées par son statut, le service de placement non garanti ;

a. Sur le défaut de gestion des conflits d'intérêts

Considérant, en premier lieu, qu'aux termes de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis l'arrêté du 27 décembre 2007 : « *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 la notification de griefs retient qu'en s'engageant contractuellement auprès de la société W à faire souscrire une quantité de titres financiers à ses clients et en acceptant de prendre à sa charge des frais de redimensionnement dans l'éventualité où une partie de l'émission ne serait pas souscrite, la société X aurait été en situation de délivrer à ses clients des conseils biaisés sur ces mêmes titres financiers afin de privilégier ses propres intérêts au détriment de ceux de ses clients, de sorte qu'elle aurait agi en violation des dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que le rapport de contrôle indique que « *la société X ne disposerait pas de procédure [permettant de régler] les éventuels conflits d'intérêts que cette clause [article 4.3 de la convention conclue avec la société W] pourrait faire naître, ce qui ne serait pas conforme aux prescriptions des dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF* » ; que lors de leur audition par le rapporteur, les cogérants de la société X ont confirmé que cette dernière n'avait pas mis en place de procédures écrites visant à prévenir les conflits d'intérêts résultant de la convention conclue avec la société W ; que cependant, si la simple absence de procédure écrite visant à prévenir, gérer et traiter tous conflits d'intérêts éventuels suffit par elle-même à caractériser un manquement aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, le grief correspondant n'a pas été notifié à la société X ;

Considérant, par ailleurs, que si les termes de la convention conclue avec la société W étaient susceptibles de placer la société X dans une situation de conflit d'intérêts puisqu'elle aurait eu un intérêt propre à ce que ses clients souscrivent aux EMTN en raison de « *l'engagement de taille* » qu'elle devait s'engager à prendre et des frais qu'elle était susceptible de payer dans l'hypothèse d'un non-respect de cet engagement, il résulte toutefois de l'instruction que les dispositions de cette convention générale relatives à l'engagement de taille n'ont pas reçu d'application ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF doit être écarté ;

Considérant, en deuxième lieu, qu'aux termes de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis l'arrêté du 27 décembre 2007 : « *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 : (...)/ 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* » ;

Considérant qu'il est reproché à la société X de ne pas avoir, dans le cadre de la commercialisation des produits proposés par la société W, informé ses clients qu'elle était susceptible de percevoir une rémunération liée au taux de souscription ; qu'il en résulterait une méconnaissance des dispositions de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que les avenants à la convention de partenariat prévoient des commissions « *up-front* » correspondant à un pourcentage du montant investi par les clients de la société X à l'émission du produit ; que, s'agissant de l'EMTN W2, ni le rapport, ni le dossier de contrôle ne comportent d'éléments permettant de vérifier si les clients ayant souscrit à ces EMTN ont été informés des rémunérations perçues par la société X sur ces produits ; que, s'agissant de l'EMTN W1, ni les bulletins de souscription signés par les clients, ni la notice attachée, ni les lettres de mission versées au dossier ne font mention de ce que les clients auraient été informés de la perception de cette commission par la société X ; que lors de leur audition par le rapporteur, les cogérants de la société X ont précisé que les clients n'avaient « *pas systématiquement* » eu accès à des informations concernant la rémunération perçue par la société X au titre des souscriptions réalisées sur les EMTN mais qu'il « *existait déjà un document sur les conditions de rémunération* » sur le site Internet ; que ce document n'a pas été versé au dossier, ce qui ne permet pas d'apprécier la teneur de l'information qui a pu être communiquée sur le site Internet, laquelle ne saurait en tout état de cause être, à elle seule, suffisante pour remplir les conditions de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF ; qu'en outre, en l'absence du rapport écrit requis par l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, il n'est pas possible d'établir si les clients ont reçu une information précise de la société X quant à la rémunération perçue ;

Considérant que le manquement aux dispositions de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF est en conséquence caractérisé ;

Considérant que l'article L. 541-8-1 du code monétaire visé par la notification de griefs, entré en vigueur le 24 octobre 2010, n'était pas applicable à la date de signature des avenants à la convention de partenariat ; qu'il n'y a dès lors pas lieu de caractériser un éventuel manquement à ces dispositions ;

b. Sur l'éventuelle qualification de placement non garanti

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir, en prenant un engagement vis-à-vis de la société W – elle-même liée contractuellement, de façon directe ou indirecte, avec des émetteurs de titres financiers – sur un montant de souscription de titres financiers par ses propres clients, exercé une activité de commercialisation pour le compte des émetteurs, susceptible d'être requalifiée en service de placement non garanti tel que défini aux articles L. 321-1, 7° et D. 321-1, 7° du code monétaire et financier ; qu'il en résulterait une méconnaissance de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 18 octobre 2007 et en vigueur jusqu'au 24 octobre 2010 : « *I. - Les conseillers en investissements financiers sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes : 1° Le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 ; 2° Le conseil portant sur la réalisation d'opérations de banque mentionnées à l'article L. 311-1 ; 3° Le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 ; 4° Le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article L. 550-1. II. - Les conseillers en investissements financiers peuvent également fournir le service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine (...).* » ; que parmi les activités susceptibles d'être exercées à titre habituel par un conseiller en investissements financiers, ne figure pas le service de placement ;

Considérant que si les termes de la convention de partenariat prévoyant un engagement relatif à la taille des émissions de produits structurés susceptibles d'être souscrits par ses clients, des pénalités financières en cas de non-respect de cet engagement ainsi que la perception par la société X d'une commission collectée auprès de l'émetteur, pouvaient conduire à s'interroger sur une éventuelle requalification en placement non garanti, il ressort



néanmoins tant des déclarations de la société X et la société W que des bulletins de souscription relatifs à l'EMTN W1 présents au dossier, que, dans les faits, la société X ne s'est pas soumise à un véritable engagement relatif à la taille des émissions ; qu'en effet, outre qu'il est établi que l'un au moins des deux avenants à cette convention a été signé après la collecte des bons de souscription correspondants, les engagements de la société X n'ont porté que sur les souscriptions obtenues auprès de ses propres clients, au demeurant très inférieurs aux tailles des émissions correspondantes ; qu'en l'absence d'engagement direct ou indirect de la société X à l'égard de l'émetteur des EMTN, le grief tiré de l'exercice de l'activité de placement non garanti, en dehors des limites fixées par son statut, doit être écarté ;

### **III. Sur le grief tiré d'irrégularités dans la mise en œuvre du service d'investissement de réception et transmission d'ordres**

Considérant qu'il est reproché à la société X d'avoir, en méconnaissance des limites et conditions fixées par l'article 325-13 du règlement général de l'AMF, d'une part, transmis des ordres portant sur des EMTN et des actions à la société V, prestataire de services d'investissement, d'autre part, de ne pas avoir fait signer de convention aux clients portant sur le service d'investissement de réception et de transmission d'ordres ; qu'il en résulterait un manquement aux exigences des articles L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-13 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, créé par la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : (...) 2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs (...)* » ;

Considérant qu'avant l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, l'article L. 531-2 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2009 au 24 octobre 2010, disposait : « *Peuvent fournir des services d'investissement dans les limites des dispositions législatives qui, le cas échéant, les régissent, sans être soumis à la procédure d'agrément prévue à l'article L. 532-1 mais sans pouvoir prétendre au bénéfice des dispositions des articles L. 532-16 à L. 532-27 : (...) h) Les personnes dont l'activité est régie par le chapitre Ier du titre IV du livre III à la condition qu'elles soient mandatées, conformément à l'article L. 341-4, par des personnes habilitées à fournir les mêmes services d'investissement* » ; que dès lors, avant le 24 octobre 2010, une personne mandatée, conformément à l'article L. 341-4 du code monétaire et financier, par un prestataire de services d'investissement habilité à fournir le service de réception et de transmission d'ordres, pouvait fournir un tel service ;

Considérant qu'aux termes de l'article 325-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 27 décembre 2007 : « *Le conseiller en investissements financiers peut accepter de recevoir aux fins de transmission un ordre portant sur une ou plusieurs parts ou actions d'OPC qu'un client auquel il a fourni une prestation de conseil se propose de souscrire ou de vendre. / Préalablement à la fourniture de ce service, le conseiller en investissements financiers doit conclure avec ledit client une convention précisant les droits et obligations de chacun. / Le conseiller en investissements financiers doit être en mesure d'apporter la preuve que l'ordre émane de son client ; il conserve l'enregistrement de l'horodatage de la réception et de la transmission de l'ordre reçu de son client* » ;

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier que la société X a reçu, les 29 septembre 2010, 4 octobre 2010, 12 octobre 2010 et 10 mai 2011 des ordres portant sur des EMTN et le 10 mai 2011, des ordres portant sur des actions ; que la société X a précisé qu'elle transmettait les ordres de ses clients en soulignant que ceux-ci avaient « *probablement rempli leurs bulletins dans notre bureau* » et que « *le client signe le bulletin de souscription et, en sa présence, nous l'envoyons immédiatement par fax (...)* à la société V » ;

Considérant qu'en recevant et en transmettant des bulletins de souscription portant sur des instruments autres que des OPC après le 24 octobre 2010, notamment celui du 10 mai 2011, la société X n'a pas respecté les limites et conditions d'exercice fixées par son statut ; que dès lors, le manquement aux dispositions des articles

L. 541-8-1 du code monétaire et financier et 325-13 du règlement général de l'AMF est caractérisé dans cette mesure ;

Considérant en revanche que, s'agissant des ordres reçus et transmis sur des EMTN avant le 24 octobre 2010, il convient de relever que d'une part, les dispositions de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier n'étaient pas applicables et que, d'autre part, la société X a communiqué trois contrats en date du 14 mars 2010 conclus avec la société V, qui était prestataire de services d'investissement agréé pour fournir le service de réception et de transmission d'ordres ainsi qu'un mandat de démarchage financier conclu avec la société [...], entreprise d'investissement agréée pour fournir le service de réception et de transmission d'ordres pour comptes de tiers, en présence de la société V ; qu'ainsi, en l'état du dossier, le manquement tiré de ce qu'en effectuant de la réception transmission d'ordres sur des EMTN, la société X aurait méconnu les limites autorisées par son statut, doit être écarté pour la période antérieure au 24 octobre 2010 ;

### **SANCTION ET PUBLICATION DE LA DECISION**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-17 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. / Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 23 janvier au 24 octobre 2010 : « *III.-Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public* » ; que, dans sa rédaction issue de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, cet article dispose désormais : « *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 l'appréciation de la sanction, il y a lieu de tenir compte, d'une part, des mesures correctrices mises en œuvre par la société X depuis le contrôle afin d'informer ses clients sur les modes de rémunération et les frais de commercialisation grâce aux informations données sur son site Internet et dans le document d'entrée en relation avec le client et, d'autre part, du faible chiffre d'affaires réalisé par celle-ci, en particulier au titre de l'activité de conseil en investissements financiers et de la commercialisation d'EMTN ; qu'il sera fait une juste appréciation de la sanction en prononçant un avertissement à l'encontre de la société, sans assortir cet avertissement d'une sanction pécuniaire ;

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 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. Jean-Claude Hassan, par Mme Marie-Hélène Tric, MM. Guillaume Jalenques de Labeau et. Joseph Thouvenel, membres de la 2ème section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société X un avertissement ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers dans des conditions propres à assurer l'anonymat de la personne mise en cause.

À Paris, le 4 décembre 2013

La Secrétaire de séance

Le Président,

Anne Vauthier

M. Jean-Claude Hassan

**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.**