



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 1 du 24 janvier 2019**

Procédure n° 17-15

Décision n° 1

**Personnes mises en cause :**

- Novactifs Patrimoine, anciennement dénommée AGEO Patrimoine  
Société par actions simplifiée à associé unique  
Dont le siège social est : 3, rue Max Holste, 51100 Reims  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile au cabinet de Me Isabelle Monin Lafin, Astrée Avocats sis 67, avenue Pierre Grenier – 92517 Boulogne-Billancourt
  
- M. Thierry Marchand  
Né le [...]  
Ayant élu domicile au cabinet de Me Isabelle Monin Lafin, Astrée Avocats sis 67, avenue Pierre Grenier – 92517 Boulogne-Billancourt

La 2ème 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. 341-1, L. 341-4, L. 341-10, L. 341-17, L. 541-1, L. 541-8-1, L. 621-15, L. 621-17, D. 321-1, et R. 621-38 à R. 621-40 du code monétaire et financier.
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 325-3, 325-4, 325-5, 325-7, 325-8 et 325-12-3.

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 14 décembre 2018 :

- M. Lucien Millou, en son rapport ;
- Mme Alexa Zimmer, représentant le collège de l'AMF ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Thierry Marchand, tant en son nom personnel qu'en sa qualité de représentant de Novactifs Patrimoine, assisté par son conseil Me Isabelle Monin Lafin, avocat du cabinet Astrée Consultants, accompagnée de Me Esther Bendelac.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## FAITS

Créée en 2006, la société par actions simplifiée Novactifs Patrimoine, dénommée à l'époque des faits AGEO Patrimoine (ci-après « **AGEO** ») est dirigée par son président M. Thierry Marchand.

Elle est inscrite en tant que conseiller en investissements financiers (ci-après « **CIF** ») sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance tenu par l'ORIAS, et adhérente de la Compagnie des CGPI, association professionnelle agréée par l'AMF.

AGEO exerce son activité de CIF directement auprès de sa propre clientèle, et par l'intermédiaire d'une activité de plateforme de distribution référençant des produits financiers et des contrats d'assurance pour des partenaires, CIF ou non CIF.

Sur la période couverte par le contrôle de l'AMF, comprise entre mars 2014 et mai 2016, AGEO conseillait notamment à ses clients de souscrire à des actions ou obligations émises par des sociétés non cotées, qui appartenaient soit à un groupe nommé Cap Vert Energie (ci-après, « **CVE** »), spécialisé dans la construction, l'acquisition et l'exploitation de centrales électriques solaires et de biogaz destinées à produire de l'énergie propre et durable, soit au groupe hôtelier Maranatha (ci-après, « **Maranatha** »), spécialisé dans l'acquisition, la rénovation et l'exploitation d'hôtels.

Les produits CVE conseillés à ses clients par AGEO consistaient en des souscriptions d'actions dans le cadre d'augmentations de capital, ou d'obligations, émises par la société mère de CVE ou par des sociétés *ad hoc* destinées à exploiter directement un portefeuille d'usines solaires et de biogaz, toutes dénommées « Cap Vert Energie Exploitation » (ci-après « **CVEE** ») suivies d'un numéro. Les placements en actions étaient, selon les produits, d'une durée conseillée de cinq à huit ans et devaient procurer un rendement annuel compris entre 7 et 14,9% grâce à un rachat majoré garanti. Les placements en obligations ordinaires étaient d'une durée d'un an et offraient un rendement compris entre 4 et 8% selon le nombre de mois de détention.

Les produits Maranatha conseillés par AGEO consistaient quant à eux en des obligations émises par la société mère du groupe, d'une durée de 2 ans et offrant un rendement de 9,5%, ou en des souscriptions dans des actions de sociétés détenant directement un hôtel, parfois couplées avec un investissement en compte-courant, dont la durée de détention conseillée était de 5 à 8 ans, et le rendement annuel offert de 7 ou 8%, grâce au rachat des actions par Maranatha et au remboursement des compte-courants.

Les commissions générées au profit d'AGEO par les souscriptions de ces produits ont représenté 30% de son chiffre d'affaires CIF en 2015 (19% pour les souscriptions de produits CVE, 11% pour les produits Maranatha), qui s'est élevé à 3,1 millions d'euros.

## PROCÉDURE

Le 30 mai 2016, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par AGEO de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté sur la totalité des 15 clients d'AGEO ayant souscrit directement auprès d'elle, sur ses conseils, des actions ou obligations de CVE, ainsi que sur un échantillon de 7 de ces 15 clients ayant également investi dans des titres émis par Maranatha.

Il a donné lieu à l'établissement d'un rapport le 5 janvier 2017.

Le rapport de contrôle a été adressé à AGEO par lettre du 11 janvier 2017 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Le 10 février 2017, AGEO a déposé des observations.



La commission spécialisée n°1 du Collège de l'AMF a décidé, le 27 juin 2017, de notifier des griefs à AGEO ainsi qu'à M. Thierry Marchand.

Les notifications de griefs ont été adressées à AGEO et M. Thierry Marchand par lettres du 5 juillet 2017.

Il est reproché à AGEO d'avoir :

- omis de remettre systématiquement une lettre de mission et un rapport écrit aux clients ayant souscrit des produits CVE et Maranatha, et un document d'entrée en relation s'agissant des seuls clients ayant souscrit des produits CVE, en violation des articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF ;
- omis d'informer des clients sur les modalités de rémunération incitatives, génératrices de conflits d'intérêts, dont AGEO bénéficiait pour les produits CVE, en violation de l'article 325-4, 4° du règlement général de l'AMF ;
- omis d'informer les clients sur les risques liés aux produits conseillés et, ainsi, manqué à l'obligation de se comporter avec loyauté et d'agir au mieux des intérêts de ses clients, en violation de l'article L. 541-8-1, 5° du code monétaire et financier ;
- omis de recueillir les éléments de connaissance de ses clients en matière d'expérience, de situation financière et d'objectifs d'investissement, en violation de l'article L. 541-8-1, 4° du code monétaire et financier ;
- communiqué des informations ne présentant pas un caractère clair, exact et non trompeur et, ainsi, contrevenu à l'obligation d'agir avec loyauté et d'exercer son activité avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, en violation des articles L. 541-8-1, 1° et 2° du code monétaire et financier et 325-5 du règlement général de l'AMF ;
- exercé une activité de placement au profit de CVE, en violation de l'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier, alors même qu'AGEO ne disposait d'aucune procédure de prévention, gestion et traitement des conflits d'intérêts pouvant résulter de la rémunération incitative dont elle bénéficiait, en violation de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF ;
- mandaté deux personnes morales qui ont démarché des clients pour son compte s'agissant de titres non cotés, en violation des articles L. 341-4 et L. 341-10, 4° du code monétaire et financier ;

Les faits sur lesquels porte la notification de griefs se sont déroulés au cours d'une période comprise entre le 28 mars 2014 et le 30 mai 2016, à l'exception des faits relevant du dernier grief qui ont pris place entre le 1<sup>er</sup> avril 2014 et le 4 juillet 2016.

Ces manquements sont également reprochés à M. Thierry Marchand, en sa qualité de président d'AGEO, en application des articles L. 621-15 III b) et L. 621-17 du code monétaire et financier et 325-12-3 du règlement général de l'AMF.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 25 juillet 2017 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 31 août 2017, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Lucien Millou en qualité de rapporteur.

Par lettres du 1<sup>er</sup> septembre 2017, AGEO et M. Thierry Marchand ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Le 26 octobre 2017, AGEO et M. Thierry Marchand ont présenté des observations communes en réponse aux notifications de griefs.

AGEO et M. Thierry Marchand ont été entendus par le rapporteur le 18 septembre 2018 et, à la suite de leur audition, ont déposé des pièces complémentaires les 23 et 24 septembre 2018.

Le rapporteur a déposé son rapport le 26 octobre 2018.

Par lettres du 26 octobre 2018, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, AGEO et M. Thierry Marchand ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 14 décembre 2018 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 14 novembre 2018, AGEO et M. Thierry Marchand ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 14 décembre 2018, 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, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

AGEO et M. Thierry Marchand n'ont pas transmis d'observations écrites en réponse au rapport du rapporteur.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur le moyen de procédure tiré de la violation des droits de la défense**

Les mis en cause soutiennent que les pièces fondant le grief tiré du caractère non clair, inexact et trompeur des informations communiquées aux clients n'étant pas citées par la notification, ce grief manque de clarté et ne les met pas en mesure de connaître avec précision les faits venant à son soutien, les privant ainsi de la garantie de pouvoir construire une défense efficace. Ils sollicitent donc le retrait pur et simple du grief, ou à tout le moins sa reformulation assortie d'un nouveau délai de réponse.

Mais, sur ce point, il résulte du dossier que les manquements notifiés aux mis en cause reposent, aux termes mêmes de la notification de griefs, sur plusieurs éléments d'information précisément énumérés, et sur des pièces du dossier clairement identifiées, telles que le procès-verbal d'audition de la phase de contrôle, la documentation commerciale des produits conseillés, ou les rapports d'activité de CVE.

Le rapport de contrôle comporte quant à lui des développements clairement identifiés sur l'information communiquée par AGEO, tels que « *l'information communiquée sur les titres Cap Vert Energie* » (point 4 du rapport de contrôle, dans lequel on retrouve l'analyse détaillée des éléments retenus par les notifications de griefs) ou la « *liste comparative des documents sur le groupe Cap Vert Energie reçus par AGEO Patrimoine et communiqués par ses clients* » (fiche 6 en annexe du rapport de contrôle). Ces développements renvoient eux-mêmes le plus souvent aux pièces concernées au moyen de renvois de bas de pages.

Il en résulte que, contrairement à ce qu'allèguent les mis en cause, les notifications de griefs faisaient clairement référence aux pièces fondant les manquements ou à tout le moins au rapport de contrôle qui renvoyait lui-même aux pièces pertinentes, de sorte qu'aucune atteinte n'a été portée en l'espèce aux droits de la défense des mis en cause au sens de l'article 6 § 3 de la convention européenne des droits de l'homme.

## **II. Sur les griefs relatifs au non-respect par AGEO des diligences applicables aux CIF**

### **1. Sur l'absence de documents d'entrée en relation, de lettres de mission et de rapports écrits**

Il est reproché à AGEO d'avoir, sur un échantillon de 15 clients auxquels AGEO a directement conseillé de souscrire des produits CVE, omis de remettre à 9 clients un document d'entrée en relation, à 11 clients une lettre de mission, et à 13 clients un rapport écrit formalisant les conseils prodigués. Il est également reproché à AGEO, sur un échantillon de 7 clients ayant également souscrit des produits Maranatha, d'avoir omis de remettre à 4 clients une lettre de mission et à 6 clients un rapport écrit et d'avoir remis une lettre de mission postérieurement à la souscription à 3 clients. En s'abstenant de remettre ces documents à ses clients, ou en les remettant postérieurement aux dates de souscriptions des produits, AGEO aurait ainsi méconnu les obligations prévues aux articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF.

Les mis en cause ne contestent pas ces manquements. Ils déclarent avoir pris acte des constatations de la mission de contrôle et avoir effectué en conséquence une refonte complète et rapide des procédures d'AGEO, qu'ils ont joint au dossier de procédure et dont ils sollicitent la prise en compte.

#### **1.1 Sur les textes applicables**

##### Sur les textes qui définissent l'activité de conseil en investissement

L'article L. 321-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 2 janvier 2018, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et comprennent les services et activités suivants : [...]* 5. *Le conseil en investissement ; [...]* Un décret précise la définition de ces services [...]. ».

L'article L. 211-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 10 janvier 2009 au 1<sup>er</sup> octobre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *I. – Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers. II. – Les titres financiers sont : 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ; 2. Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ; [...]* ». ».

L'article D. 321-1 du même code, dans sa version en vigueur du 6 novembre 2014 au 2 janvier 2018, non modifiée sur ce point dans un sens moins sévère depuis, dispose : « *5. Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise la notion de recommandation personnalisée au sens de la présente disposition* ». ».

L'article 314-43 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose : « *En application du 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, une recommandation est personnalisée lorsqu'elle est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou de sa qualité de représentant d'un investisseur ou investisseur potentiel. / Cette recommandation doit être présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre de cette personne, et doit recommander la réalisation d'une opération relevant des catégories suivantes : / 1° L'achat, la vente, la souscription, l'échange, le remboursement, la détention ou la prise ferme d'un instrument financier particulier ; [...]* / Une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution ou destinée au public ». Ces dernières dispositions ont été abrogées par un arrêté du 20 décembre 2017 mais figurent, depuis le 3 janvier 2018, dans une rédaction équivalente à l'article 9 du règlement délégué n°2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

Il résulte de l'ensemble de ces textes que le conseil en investissement se caractérise par la fourniture, à un investisseur ou à un investisseur potentiel, de recommandations personnalisées qui concernent une ou plusieurs transactions portant sur un instrument financier.

Sur les textes qui définissent les obligations applicables aux conseillers en investissements financiers dans le cadre de la fourniture de conseils en investissement

L'article 325-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 18 juin 2013 au 7 juin 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère énonce : « Lors de l'entrée en relation avec un nouveau client, le conseiller en investissements financiers lui remet un document comportant les mentions suivantes : / 1° Son nom ou sa dénomination sociale, son adresse professionnelle ou celle de son siège social, son statut de conseiller en investissements financiers et son numéro d'immatriculation au registre mentionné au 1 de l'article L. 546-1 du code monétaire et financier ; / 2° L'identité de l'association professionnelle à laquelle il adhère ; / 3° Le cas échéant, sa qualité de démarcheur et l'identité du ou des mandants pour lesquels il exerce une activité de démarchage ; / 4° Le cas échéant, l'identité du ou des établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3 du code monétaire et financier avec lesquels il entretient une relation significative de nature capitalistique ou commerciale ; / 5° Le cas échéant, tout autre statut réglementé dont il relève ».

L'article 325-4 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère, précise : « Avant de formuler un conseil, le conseiller en investissements financiers soumet à son client une lettre de mission, rédigée en double exemplaire et signée par les deux parties. / La lettre de mission, rédigée conformément à un modèle type élaboré par l'association à laquelle le conseiller en investissements financiers adhère, comporte notamment les indications suivantes : / 1° La prise de connaissance par le client du document mentionné à l'article 325-3 ; / 2° La nature et les modalités de la prestation, en adaptant la description de celle-ci à la qualité de personne physique ou morale du client ainsi qu'à ses caractéristiques et motivations principales ; / 3° Les modalités de l'information fournie au client, en précisant, lorsque la relation est appelée à devenir durable, les dispositions spécifiques convenues en matière de compte rendu de l'activité de conseil et d'actualisation des informations mentionnées aux 3° et 4° de l'article 325-3 ; / 4° Les modalités de la rémunération du conseiller en investissements financiers, en précisant, s'il y a lieu, le calcul des honoraires correspondant à la prestation de conseil et l'existence d'une rémunération perçue de la part des établissements mentionnés au 4° de l'article 325-3 au titre des produits acquis à la suite des conseils prodigués. / Un exemplaire de la lettre est remis au client après signature ».

L'article 325-7 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, non modifiée dans un sens moins sévère, énonce : « 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 ».

## **1.2 Sur la qualification de l'activité litigieuse**

Les investissements réalisés par les clients d'AGEO dans les produits CVE et Maranatha ont porté sur des actions et des obligations émises par des sociétés par actions simplifiées (CVE, Maranatha, CVEE 23, CVEE 30 et CVEE 31) ou des sociétés en commandite par actions (CVEE 34 et toutes les sociétés du groupe Maranatha détentrices d'hôtels en direct).

Les actions et les obligations sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier précité.

Il convient à présent de déterminer si AGEO a fourni des recommandations personnalisées à ses clients concernant des transactions portant sur ces instruments financiers.

Lors de son audition par les contrôleurs, M. Thierry Marchand a déclaré « *nous identifions les besoins de nos clients et lorsqu'une solution de placement se présente, tel Cap Vert Energie, Maranatha ou autres, on la propose au client. On ne propose pas ces produits à l'ensemble de notre clientèle* ». Le questionnaire de connaissance clients et profils de risque établi par AGEO révèle par ailleurs que la société a recueilli des informations sur la situation patrimoniale et financière de ses clients ainsi que sur leur expérience et leurs objectifs d'investissement dans le but de leur proposer des produits adaptés. De même, les lettres de mission, lorsqu'elles existaient, comportaient également des informations sur la situation propre des clients.

Il résulte de l'ensemble de ces éléments qu'AGEO délivrait à ses clients des recommandations personnalisées portant sur des instruments financiers.

Au demeurant, de nombreuses pièces du dossier font référence à l'exercice par AGEO d'une activité de CIF. Ainsi, les lettres de mission prévoient qu'AGEO est consultée « *dans le cadre de [son] activité de CIF* ». Les propositions commerciales font référence à la réglementation applicable aux CIF. Enfin, le contrat de mandat signé avec CVE précise, dans son préambule, que CVE contracte avec AGEO au titre de son activité de CIF et de sa « *mission [...] de fournir des conseils en investissements à ses clients* ».

Il résulte de ce qui précède qu'AGEO a exercé l'activité de conseil en investissement relevant du I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

### **1.3 Sur l'examen du grief**

Dans le cadre de la souscription des produits CVE, le contrôle a porté sur 15 clients. Sur les 9 clients visés par la notification de griefs, il est établi que 8 n'ont pas reçu de document d'entrée en relation. En revanche, contrairement à ce qu'indique la poursuite, un client a bien reçu ce document le 20 avril 2016.

Il est également établi qu'aucune lettre de mission n'a été établie pour 10 des 11 clients visés par la notification de griefs, le dernier client ayant, contrairement à ce qu'indique la poursuite, reçu cette lettre le 20 avril 2016.

Enfin, AGEO n'a établi aucun rapport écrit pour 13 clients.

Dans le cadre de la souscription des produits Maranatha, le contrôle a porté sur 7 clients. Il est établi qu'aucun rapport écrit n'a été rédigé pour les 6 clients visés par la notification de griefs, qu'une lettre de mission fait défaut, sur les 4 visés par la notification de griefs, et que 4 autres lettres sont postérieures à la date de souscription des produits.

Il résulte de ces constatations qu'AGEO a bien omis de remettre à plusieurs clients un document d'entrée en relation, une lettre de mission, et/ou un rapport écrit, en violation des articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF.

La mise en conformité par AGEO de sa procédure de remise de documents aux clients, effectuée après la période sur laquelle a porté le contrôle, n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation de cette première série de manquements.

## **2. Sur l'absence d'information sur les modalités de la rémunération d'AGEO**

Il est reproché à AGEO d'avoir remis des lettres de mission à 6 clients ayant souscrit des produits CVE se bornant à mentionner que « *nous percevons des rémunérations liées aux décisions d'investissement que vous pourrez prendre à l'issue notre prestation de conseil, le plus souvent assises sur les montants suivis et pouvant varier selon la durée d'investissement* », alors que la convention liant AGEO à CVE prévoit une rémunération croissant en fonction des volumes et du délai de commercialisation des produits, une commission progressive assise sur les encours, et une prime sur le volume de 2014 en cas de dépassement d'un certain niveau de souscriptions. L'absence d'information des clients d'AGEO sur ces

modalités de rémunération incitatives, par ailleurs susceptibles de générer des conflits d'intérêts, constitue une violation de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF.

Les mis en cause font valoir que l'article 325-4 du règlement général de l'AMF instaure à l'égard des CIF l'obligation de seulement mentionner l'existence d'une rémunération, sans les obliger à préciser la nature exacte de cette rémunération, et qu'en l'espèce, une telle mention figurait bien dans les lettres de mission remises à ses clients par AGEO.

Ils considèrent, par ailleurs, qu'il peut être déduit de la position-recommandation de l'AMF n°2013-10, relative aux « *rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers* », que l'obligation qui s'impose aux CIF est de transmettre l'information relative à leur rémunération de façon effective à leurs clients, cette information pouvant figurer dans un autre document écrit que la lettre de mission. Les notifications de griefs ne seraient donc pas fondées à reprocher à AGEO un manquement à son obligation d'information tirée d'une absence constatée sur la seule base des lettres de mission.

Enfin, les mis en cause précisent qu'AGEO a néanmoins pris en compte les constatations de la mission de contrôle sur lesquels les notifications de griefs se fondent, et qu'elle fait désormais figurer les éléments de sa rémunération de façon détaillée à la fois dans les lettres de mission et dans les rapports écrits, dont les modèles-types sont joints à ses observations.

## **2.1 Sur le texte applicable**

Le 4° de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits, non modifiée sur ce point dans un sens moins sévère, dispose que la lettre de mission comporte notamment les indications suivantes : « *4° Les modalités de la rémunération du conseiller en investissements financiers, en précisant, s'il y a lieu, le calcul des honoraires correspondant à la prestation de conseil et l'existence d'une rémunération perçue de la part des établissements mentionnés au 4° de l'article 325-3 au titre des produits acquis à la suite des conseils prodigués* ».

## **2.2 Sur l'examen du grief**

Le 4° de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF impose aux CIF d'indiquer dans les lettres de mission qu'ils remettent à leurs clients les modalités de leur rémunération.

Si la position-recommandation AMF n° 2013-10 porte bien sur les « *rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers* », elle précise expressément que « *le présent document énonce un certain nombre de positions et de recommandations de l'AMF pour l'application des dispositions des articles 314-76 et 325-6 de son règlement général aux rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers* ». Il en résulte que cette position-recommandation ne fait qu'illustrer les obligations de déclaration des rémunérations qui incombent aux CIF au titre du a) du 2° de l'article 325-6 du règlement général de l'AMF et ne saurait exonérer les CIF de l'obligation qui leur incombe au titre du 4° de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF.

Les notifications de griefs visent des lettres de mission transmises par AGEO à 6 clients. Toutefois, les pièces du dossier, en ce compris le rapport de contrôle, ne permettent d'identifier que 5 clients concernés.

Il ressort de leur examen que les lettres de mission transmises à ces 5 clients mentionnaient seulement l'existence d'une rémunération assise sur les montants investis par les clients et sur la durée des investissements. De telles mentions ne permettent pas de satisfaire à l'obligation de déclaration des « *modalités* » de la rémunération au sens du 4° de l'article 325-4 du règlement général précité, laquelle impose de divulguer les éléments de la rémunération du CIF, soit, en l'espèce, les différents types de rémunération perçues, assortis de taux différents et progressifs selon les niveaux de souscription et d'encours.



Il s'ensuit que le manquement à l'obligation de préciser les modalités de sa rémunération dans les lettres de mission, en violation du 4° de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF, est retenu à l'encontre d'AGEO pour 5 clients.

La circonstance qu'AGEO ait mis en conformité sa documentation réglementaire et commerciale après le contrôle dont elle a été l'objet n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

### **3. Sur l'absence d'information suffisante sur les risques attachés aux produits**

Il est reproché à AGEO de ne pas avoir formalisé les risques attachés aux produits conseillés à ses clients.

S'agissant des produits CVE, les notifications de griefs indiquent qu'aucune formalisation n'existe dans 80% des souscriptions, en l'absence de rapport écrit ou de tout autre document mentionnant les risques. Pour les 20% de souscriptions restants, AGEO a remis une « *proposition commerciale* » à ses clients qui ne les éclaire pas suffisamment sur les risques encourus à l'occasion de la souscription des produits obligataires dès lors que cette proposition ne mentionnait pas d'information sur la capacité de l'émetteur à honorer ses engagements contractuels de rendement et de remboursement et qu'elle présente par erreur les obligations ordinaires comme « *un investissement au capital de CVE* ».

S'agissant des produits Maranatha, les notifications de griefs indiquent qu'aucun des clients retenus dans l'échantillon des contrôleurs n'a bénéficié d'une formalisation des risques attachés aux produits souscrits, alors même que le président d'AGEO M. Thierry Marchand s'interrogeait en juillet et août 2015 sur la santé financière de Maranatha, faisant part dans un courriel de l'étonnement de ses partenaires distributeurs sur « *le manque de données financières* », et demandant à Maranatha des informations financières complémentaires – compte de résultat analytique et commentaire sur l'exploitation de chaque hôtel, tableau de sortie de fonds –, au motif que, selon lui, « *les engagements des opérations de court terme (plusieurs dizaines de millions d'euros) sur 12 mois vont peser sur une trésorerie rendue exsangue par la dernière opération parisienne* ». Les notifications de griefs relèvent qu'AGEO a malgré tout continué à commercialiser les produits Maranatha auprès de sa clientèle.

Ainsi, selon les notifications de griefs, en n'informant pas ses clients des risques attachés aux produits qui leur étaient conseillés, AGEO a manqué à son obligation d'agir avec loyauté et équité au mieux des intérêts de ses clients, en violation de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Les mis en cause font valoir qu'AGEO n'a pu connaître certaines difficultés liées aux produits CVE et Maranatha qu'à l'occasion du contrôle de l'AMF, qu'elle ne pouvait donc pas en informer ses clients auparavant, et que la réalisation des risques représentés par ces produits n'était pas avérée, aucun de ses clients n'ayant subi de préjudice.

Ils font également valoir subsidiairement l'existence de diligences accomplies par AGEO pour préserver l'intérêt de ses clients quand une situation à risque a semblé probable, une fois les risques connus.

#### **3.1 Sur le texte applicable**

L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère énonce : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : / 1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ; / 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 service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».

#### **3.2 Sur l'examen du grief**

Il a été établi au paragraphe I. 1. ci-dessus que 13 des 15 clients de l'échantillon ayant souscrit un produit CVE et 6 des 7 clients de l'échantillon ayant souscrit un produit Maranatha n'ont pas reçu de rapport écrit,

document pourtant destiné en principe à les informer sur les risques attachés aux propositions d'investissement formulées par le CIF.

Et lorsqu'un document intitulé « *rapport écrit* », ou « *compte-rendu de mission* » a été bien remis aux clients, aucune mention des risques attachés aux produits n'apparaît.

L'absence de formalisation des risques attachés aux produits souscrits a au demeurant été reconnue, dans la réponse apportée à une question du rapporteur lors de l'audition d'AGEO et de son président, ce dernier ayant déclaré : « *effectivement [les risques] n'étaient pas mentionnés dans les rapports de mission à l'époque, ni par écrit. Nous avons désormais tout régularisé [...]. Désormais tout est tracé par écrit [...]* ».

Les « *propositions commerciales* » remises aux clients ayant souscrit des obligations CVE mentionnent par ailleurs dans une rubrique intitulée « *caractéristiques de l'opération* » qu'il s'agit d'un « *investissement au capital de l'émetteur* », ce qui constitue une information erronée de nature à tromper l'investisseur bien que d'autres mentions de ces propositions commerciales font clairement apparaître la nature obligataire de l'investissement. Dans la rubrique intitulée « *Point de surveillance* », qui fait état des risques attachés aux produits, il est seulement indiqué « *Indisponibilité des fonds pendant la période d'investissement (sortie au gré de l'émetteur)* ».

Il s'ensuit que ni ces « *propositions commerciales* », ni aucun autre document, n'informaient les clients de la capacité financière des émetteurs des produits, ou de leurs garants, à honorer les promesses de rendement et de remboursement affichées, ce qui, en l'espèce, est d'autant plus regrettable s'agissant de CVE que la société était déficitaire et qu'AGEO ne l'ignorait pas.

Il ressort du dossier que M. Marchand avait pourtant conscience de manquer d'informations concernant les produits Maranatha qu'il conseillait à ses clients. Le 23 juillet 2015, en effet, il adressait un courriel à Maranatha, dans lequel il soulignait le manque de données financières portées à sa connaissance et demandait communication de l'ensemble des ratios financiers du groupe Maranatha. De même, lors de son audition par le rapporteur, M. Marchand déclarait -il : « *Nous avons eu quelques difficultés à avoir des éléments comptables. [...] Pour Maranatha, nous avons tous les chiffres opérationnels par structure, permettant de calculer les Ebitda, mais nous ne disposons pas des chiffres consolidés pour raison de secret des affaires. Il était très difficile de s'y retrouver dans les flux financiers des structures car le groupe les utilisaient ensuite entre différentes structures sans qu'une vision extérieure soit possible* ». Ce défaut d'information constituait un facteur de risque évident, qui devait à tout le moins être porté à la connaissance de ses clients par AGEO. Or, loin de fournir cette information, AGEO a continué de conseiller à ses clients de souscrire des produits Maranatha.

Il résulte de ce qui précède que le défaut d'information de ses clients par AGEO est constitué, au regard des 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, s'agissant des risques identifiés par les notifications de griefs, dont le CIF avait connaissance au moment des souscriptions.

Ni l'absence de réalisation effective des risques, ni l'absence de préjudice subi par les clients, ni l'existence de mesures d'accompagnement des clients susceptibles de faire face à certains risques, à les supposer établies, ne sont de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

#### **4. Sur l'absence ou l'insuffisance des éléments recueillis en matière de connaissance des clients**

Les notifications de griefs retiennent l'absence de traçabilité des informations relatives à l'expérience des clients d'AGEO pour 8 des 15 clients ayant souscrit des produits CVE, ainsi que l'existence d'un questionnaire de connaissance des clients lacunaire ou complété postérieurement aux souscriptions pour 3 des 7 clients ayant investi dans des produits Maranatha.

Elles considèrent également, dans la partie « faits », que les fourchettes de revenus et de patrimoine qui figurent dans le questionnaire fourni par AGEO à ses clients ayant souscrit les produits CVE sont trop larges pour permettre d'apprécier correctement leur situation financière.

Ainsi, ces omissions en matière de recueil d'informations destinées à déterminer l'expérience et la situation financière des clients ayant souscrit des produits CVE, et de leurs connaissances et objectifs en matière d'investissements s'agissant des clients ayant souscrit des produits Maranatha, n'auraient pas mis AGEO en mesure de s'assurer qu'elle conseillait à ses clients des opérations adaptées à leur situation, en violation du 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Sans contester le manquement, les mis en cause font valoir qu'AGEO a pris en compte de façon diligente l'ensemble des remarques du rapport de contrôle sur lesquelles s'appuient les notifications de griefs, en procédant à la refonte complète des documents destinés à recueillir les informations relatives à l'expérience et à la situation financières de ses clients, et que ces documents ont été transmis à l'AMF en mars et avril 2017. Ils demandent que ces actions correctrices soient prises en compte et qu'aucune sanction ne soit donc prononcée, ou à tout le moins une sanction symbolique.

#### **4.1 Sur le texte applicable**

Le 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 janvier 2018, non modifié sur ce point dans un sens moins sévère, dispose que les CIF doivent « 4° S'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de formuler un conseil mentionné au 1 de l'article L. 541-1, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. Lorsque les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, les conseillers en investissements financiers s'abstiennent de leur recommander les opérations, instruments et services en question ».

#### **4.2 Sur l'examen du grief**

Il ressort de l'examen des dossiers des clients d'AGEO qu'aucun document de connaissance client n'existe aux dates de leurs souscriptions pour 8 des 15 clients de l'échantillon ayant investi dans des produits CVE et pour les 3 des 7 clients de l'échantillon ayant investi dans des produits Maranatha, cités par les notifications de griefs.

Le questionnaire de connaissance rempli par les autres clients ayant souscrit des produits CVE permettait d'apprécier leur patrimoine à l'aide d'un échelle-type de quatre niveaux, ainsi rédigée : « 1/ Moins de 50 k€ ; 2/ Entre 50 k€ et 100 k€ ; 3/ Entre 100 k€ et 500 k€ ; 4/ Plus de 500 k€ ». Le questionnaire précise que le patrimoine est apprécié « hors immobilier », sans qu'aucune question ne vise ensuite à en estimer la composition ou la valeur. Pour l'appréciation des revenus des clients, l'échelle-type est ainsi rédigée : « 1/ Moins de 2 500 euros / mois ; 2/ Entre 2 500 et 5 000 euros / mois ; 3/ Entre 5 000 et 10 000 euros / moi ; 4/ Plus de 10 000 euros / mois. »

Il ressort ainsi du dossier qu'AGEO s'est abstenue de recueillir les éléments de connaissance de certains de ses clients en ce qui concerne leur expérience et leur situation financières, ainsi que leurs objectifs d'investissement, ou les a recueillis postérieurement aux dates des souscriptions, en méconnaissance des dispositions du 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier. Il n'est pas utile à ce sujet de se prononcer sur la validité des fourchettes de patrimoine et de revenus contenues dans le questionnaire-type de connaissance clients mentionné ci-dessus, dont les notifications de griefs se bornent à relever qu'elles étaient « très larges » sans préciser en quoi elles étaient insuffisantes au regard des préconisations de l'article L. 541-8-1 précité.

Enfin, la mise en conformité de la documentation d'AGEO après la période sur laquelle a porté le contrôle, n'est pas plus que précédemment de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

### **III. Sur le grief tenant à la communication par AGEO d'informations ne présentant pas un contenu clair, exact et non trompeur**

Il est reproché à AGEO d'avoir manqué à son obligation de se comporter avec loyauté et d'agir avec soin et diligence au mieux des intérêts de ses clients, en leur communiquant des informations présentant un contenu inexact, non clair ou trompeur, en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 541-8-1 1° et 2° du code monétaire et financier

Les notifications de griefs précisent qu'AGEO aurait transmis à ses clients des plaquettes commerciales mettant en avant les rendements et les remboursements garantis des titres CVE, tout en éludant les risques, et sans les informer de la fragilité financière du groupe CVE alors même qu'ils étaient exposés à des risques de non remboursement de leurs capitaux. Ces faits seraient d'autant plus graves qu'AGEO avait connaissance des risques et des mauvais résultats financiers du groupe CVE.

Les notifications de griefs précisent également qu'AGEO aurait communiqué sur des engagements de rachat des titres par la société émettrice alors qu'ils n'étaient pris que par la seule société tête du groupe ou l'une de ses filiales, de surcroît à un prix attractif.

Les mis en cause font valoir de leur côté que la rédaction de la documentation commerciale incombe à un tiers, en l'occurrence CVE et qu'AGEO, simple intermédiaire dans la transmission de l'information au titre de ses fonctions de CIF, ne saurait être mise en cause au titre de cette documentation.

Ils avancent, également, qu'AGEO ne pouvait pas connaître, au moment des faits, la valeur des actifs détenus par les sociétés du groupe CVE, et qu'elle n'était donc pas en mesure de remettre en cause les informations qui lui étaient transmises par CVE.

Enfin, les mis en cause invoquent les mesures d'accompagnement prises en faveur des clients d'AGEO, à travers notamment des propositions de rachat du groupe CVE, et précisent qu'aucun client n'a subi de préjudice.

#### **1. Sur les textes applicables**

L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère énonce : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : / 1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ; / 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 service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».

L'article 325-5 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur entre le 31 décembre 2007 et le 7 juin 2018, énonce que : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* ».

Depuis le 8 juin 2018, les obligations de l'article 325-5 règlement général de l'AMF figurent au 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, qui dispose : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : (...) / 8° Veiller à ce que toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles* ».

L'article 325-5 du règlement général de l'AMF est repris en des termes équivalents au 8° l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, qui vise au surplus les clients potentiels et l'identification des communications à caractère promotionnel, si bien qu'il ne peut être considéré comme moins sévère que l'article 325-5 du règlement général de l'AMF précité, qu'il convient dès lors d'appliquer.

## **2. Sur l'examen du grief**

Les éléments relevés par les notifications de griefs pour fonder les manquements reprochés aux mis en cause seront appréciés successivement.

### **2.1 Sur la connaissance, non communiquée par AGEO à ses clients, des résultats de CVE en déficit croissant, de ses niveaux d'endettement et d'engagements de rachat de titres significatifs et du nantissement des créances EDF au profit des banques**

Il est reproché à AGEO de ne pas avoir remis les comptes sociaux et consolidés du groupe CVE à ses clients, et de ne pas leur avoir communiqué les informations dont elle disposait relatives aux résultats en déficit croissant de CVE entre 2012 et 2014, aux niveaux significatifs d'endettement de cette dernière, aux engagements de rachats de titres des souscripteurs et au nantissement au profit des banques des créances sur EDF des structures produisant l'électricité renouvelable.

Les rapports d'activité de CVE pour les années 2013, 2014 et 2015, montrent que CVE était en déficit croissant depuis l'exercice 2012. Au 31 décembre 2014, le déficit de la société s'élevait à 879 000 euros pour un chiffre d'affaires de 3,2 millions d'euros, le niveau d'endettement atteignait 25 millions d'euros. En outre les engagements de rachat de titres de CVE s'élevaient à 15,5 millions d'euros, et le montant de créances sur EDF nanties au profit des banques était de 15 millions d'euros.

Ces éléments financiers concernent la capacité bénéficiaire et le niveau d'endettement très élevé de CVE qui était, selon les produits conseillés par AGEO, soit la société dans laquelle ses clients investissaient directement, soit la garante des investissements de ses clients dans les sociétés du groupe qui détenaient directement les usines de production d'énergie renouvelable.

Or, la nature structurellement déficitaire ou fortement endettée de l'entité support d'un investissement, ou de la structure qui le garantit, est par nature porteuse d'un risque supplémentaire pour l'investisseur et cette information doit être communiquée à ce dernier, afin de le mettre en mesure de prendre une décision éclairée.

De la même façon, l'existence d'engagements, consentis par CVE, de rachats de titres des souscripteurs, pour des montants apparemment élevés au regard de son chiffre d'affaires, de son endettement et de ses résultats structurellement déficitaires, constituait une information importante, dont le défaut de communication aux investisseurs était de nature à tromper ces derniers sur les capacités financières réelles de la société dans laquelle ils envisageaient d'investir. Il en va de même concernant l'information relative au nantissement des créances EDF au profit des banques, alors même que ces créances étaient présentées dans tous les documents commerciaux relatifs aux produits CVE comme une des garanties offertes aux investisseurs.

Il ressort du dossier qu'AGEO disposait des rapports d'activité de CVE pour les années 2013 à 2015. Lors de son audition par le rapporteur de la commission des sanctions, à la question « *AGEO avait-elle connaissance des informations relatives à CVE visées dans la notification de griefs (cote 821), à savoir : déficit croissant des résultats du groupe CVE entre 2012 et 2014, niveau d'endettement significatif, engagements de rachat des titres souscrits et nantissement des créances EDF au profit des banques ?* », M. Marchand a répondu : « *Oui* », tout en précisant que : « *Les résultats négatifs pour une société de cette nature en croissance sont tout à fait normaux, les engagements de rachat et le nantissement des créances étaient connus, mais en face il y avait des prêts bancaires et amortissements. Le niveau d'endettement était connu mais les engagements étaient de court terme à 18 mois maximum et remplacés par d'autres engagements obligatoires ensuite. / Je vous précise par ailleurs que la valorisation des actifs de CVE est effectuée par un valorisateur externe, Grant Thornton, qui génère une attestation annuelle [...]* ».

AGEO a également reconnu, lors de la phase de contrôle, qu'aucun élément n'était transmis aux clients s'agissant des comptes de CVE sauf lorsqu'ils en faisaient la demande expresse, et M. Marchand a déclaré à ce sujet « *cette information n'est pas pertinente et risque de ne pas rassurer les investisseurs* ».

Il résulte de ce qui précède qu'en se bornant à communiquer à ses clients des plaquettes commerciales sans porter à leur connaissance la situation financière du groupe CVE telle que reflétée par les éléments ci-dessus, AGEO a adressé à ses clients une information présentant un contenu peu clair, inexact et trompeur.

## **2.2 Sur la présentation erronée du groupe CVE comme garant en lieu et place de ses filiales dans la documentation commerciale remise par AGEO à ses clients**

Il est reproché à AGEO d'avoir remis à ses clients, à l'occasion de leurs souscriptions d'actions ou d'obligations dans les sociétés CVEE 23, 30, 31 et 34, une documentation commerciale faisant état de garanties de rachat émanant du « *groupe Cap Vert Energie* » alors que ces garanties n'existaient pas.

Il ressort de l'analyse des engagements contractuels de rachat figurant dans les documents de souscription signés par les clients, que les garanties en cause sont, en réalité, accordées par la société CVE ou par Cap Vert Solarénergie.

Or, les montants des actifs de CVE et de Solarénergie, tels qu'indiqués dans le rapport d'activité de CVE, s'élevaient respectivement à 6,7 millions d'euros et 3,3 millions d'euros et étaient donc nettement inférieurs à celui des actifs du groupe CVE, qui s'élève quant à lui à 26,7 millions d'euros. De même, les résultats de CVE et Solarénergie étaient faiblement bénéficiaires, s'élevant respectivement à 23 963 et 26 146 euros

Il en résulte qu'en communiquant une documentation commerciale présentant de manière erronée des garants des investissements des clients dans les sociétés CVEE 23, 30, 31 et 34, AGEO a, comme ci-dessus, adressé à ses clients une information présentant un contenu peu clair, inexact et trompeur.

## **2.3 Sur l'existence d'une information erronée communiquée aux clients s'agissant de la détention de centrales par CVEE 23**

Il est reproché à AGEO d'avoir remis à ses clients une documentation commerciale présentant la société CVEE 23 comme détentrice de centrales au moment de la souscription des investisseurs, alors qu'elle n'en détenait aucune.

Un seul client de l'échantillon a souscrit le produit CVEE 23, le 1<sup>er</sup> juin 2016. La plaquette commerciale qui lui a été remise présente un tableau intitulé « *portefeuille des centrales solaires et biogaz de CVEE 23* » qui indique que 5 centrales biogaz et 120 centrales solaires sont détenues en portefeuille.

Or, le rapport de gestion du président de CVEE 23 pour l'exercice annuel clos le 31 décembre 2014, reçu par AGEO le 8 juin 2015, mentionne que CVEE 23 ne détient qu'un projet de production d'énergie photovoltaïque en phase de construction et que son chiffre d'affaires est nul.

Le rapport de gestion du président de CVEE 23 pour l'exercice annuel clos au le 31 décembre 2015, reçu par AGEO le 2 juin 2016, fait état de la mise en service de 59 centrales d'une puissance de 5,7 MWc sur l'année 2015, ainsi que de l'acquisition d'un parc photovoltaïque d'une puissance totale de 9,7 MWc.

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information doit s'apprécier au moment de sa communication. Le 1<sup>er</sup> juin 2016, au moment de la souscription du client, CVEE 23 détenait des centrales de sorte que les notifications de griefs ne sont pas fondées à considérer que « *contrairement à ce qu'annonçait la documentation commerciale, [CVEE 23] ne détenait aucune centrale au moment de la souscription des investisseurs à son capital* ».

**2.4 Sur la présentation des contrats d'achat conclus avec EDF comme garanties des investissements des clients, alors que les sociétés productrices d'énergie sont structurellement déficitaires les premières années et qu'aucun versement de dividende n'est prévu pendant au moins 8 ans**

Il est reproché à AGEO d'avoir remis à ses clients une documentation commerciale mettant en avant la garantie opérationnelle offerte par les contrats d'achat de la production d'énergie de CVE avec EDF alors que cette garantie opérationnelle n'existait pas.

La documentation commerciale fournie à ses clients par AGEO mentionne les contrats d'achat de l'énergie produite par les centrales au titre de « *garantie opérationnelle* » de leurs investissements, en ces termes : « *Les garanties opérationnelles / [...] Contrats EDF-GDF irrévocables compris entre 15 et 20 ans : tarifs d'achat sécurisés* » (plaquettes CVEE 23, 30 et 31) ; « *Un marché sécurisé. / Les investissements réalisés aujourd'hui sur le marché photovoltaïque bénéficient toujours du contrat d'achat EDF sur 20 ans, garantissant les débouchés commerciaux des unités de production et un ratio rendement / risque très attractif* », « *Chaque centrale bénéficie d'un contrat d'achat d'une durée de 20 ans avec EDF portant sur la vente de l'intégralité de sa production* », « *Des risques opérationnels parfaitement maîtrisés. / Le marché du biogaz et le photovoltaïque bénéficient d'un mécanisme d'achat contractualisé soit avec EDF pour la production d'électricité (entre 15 et 20 ans), soit avec GDF pour l'injection du biogaz dans le réseau GRDF (contrat de 15 ans également). / Ces contrats assurent aux projets développés des débouchés sécurisés à des tarifs fixés et indexés sur l'inflation* » (plaquette CVEE 34).

Or, le rapport d'activité du groupe CVE pour l'année 2014, dont AGEO avait connaissance, mentionne quant à lui que « *les holdings d'investissement et les sociétés de projets sont structurellement déficitaires pendant la première période de vie des opérations (phase de financement et de construction)* », et que « *aucun versement de dividende n'est perçu par les holdings pendant au moins les 8 premières années d'exploitation des centrales* ».

Ces dernières informations étaient par nature porteuses de risques pour les investissements des clients d'AGEO, dont les durées étaient d'un an pour les placements obligataires et comprises entre 5 et 8 ans pour les placements en actions.

Pourtant, elles ne figuraient pas dans la documentation commerciale des produits concernés, et il ne ressort d'aucun élément du dossier qu'elles aient été portées à la connaissance de ses clients par AGEO.

Il en résulte qu'en communiquant une documentation commerciale mettant en avant la garantie opérationnelle offerte par les contrats d'achat de la production d'énergie de CVE avec EDF, AGEO a de nouveau adressé à ses clients une information présentant un contenu peu clair, inexact et trompeur.

**2.5 Sur l'information, non transmise par AGEO à ses clients, de la nécessité pour le groupe CVE de lever de nouveaux capitaux et de contracter de nouveaux emprunts, voire céder des actifs, pour exécuter ses engagements de remboursement des capitaux des investisseurs**

Il est reproché à AGEO par les notifications de griefs de ne pas avoir communiqué à ses clients l'information dont elle disposait selon laquelle le groupe CVE devrait lever de nouveaux capitaux et contracter de nouveaux emprunts bancaires, voire céder des actifs, pour exécuter ses engagements de remboursement de capitaux des investisseurs et ainsi que les recettes d'exploitation des centrales n'étaient pas suffisantes pour exécuter ces engagements. Ainsi, les clients n'auraient pas été mis en mesure d'apprécier le risque de non remboursement de leurs capitaux et n'ont reçu qu'une présentation avantageuse.

Il ressort du dossier qu'AGEO a été informée par un courriel en date du 1<sup>er</sup> août 2016 émanant du groupe CVE du fait que les recettes d'exploitation ne suffisaient pas pour honorer les engagements de rachat ou de remboursement des investisseurs. Ce courriel est postérieur aux souscriptions des clients d'AGEO intervenues entre le 28 mars 2014 et le 30 mai 2016.

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information devant s'apprécier au moment de sa communication, la circonstance qu'elle se révèle par la suite erronée ne suffit pas à établir une violation des prescriptions de l'article 325-5 précité.

Dès lors, à trois reprises sur les cinq occurrences relevées par les notifications de griefs, des informations dont le contenu n'était pas clair, exact et non trompeur ont été communiquées par AGEO aux clients lors de leur souscription.

Par suite, le grief tiré de la violation de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

De ce fait, il n'est pas besoin de rechercher si, à raison des mêmes faits, AGEO a également manqué à l'obligation faite aux CIF de se comporter avec loyauté et d'exercer leur activité avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients, prévues au 1° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Enfin, et pas plus que dans les cas mentionnés ci-dessus à propos des griefs précédents, l'existence de diligences d'AGEO, postérieures aux faits qui lui sont reprochés, pour accompagner ses clients dans des démarches de remboursement, et l'absence de préjudice subi par ces derniers, fussent-elles établies, ne sont pas de nature à faire obstacle à l'existence d'un manquement aux obligations de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

#### **IV. Sur le grief tenant à l'exercice d'une activité de placement non garanti en violation du statut de CIF d'AGEO**

Les notifications de griefs retiennent qu'en recherchant activement des souscripteurs pour le compte de CVE et ses filiales, AGEO aurait exercé une activité de placement non prévue par son statut de CIF défini par les articles L. 541-1 et L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Elles se basent sur l'existence d'une convention aux termes de laquelle AGEO représente le groupe CVE, fait la promotion de ses projets auprès d'investisseurs privés susceptibles d'investir, et perçoit à ce titre une rémunération incitative ; sur le constat d'une recherche active de souscripteurs par AGEO, qui a contribué à hauteur de 36% aux capitaux levés par le groupe CVE pour un montant cumulé de souscriptions de près de 21 millions d'euros ; et sur le processus de souscription des titres, dans le cadre duquel AGEO a agi en tant qu'intermédiaire entre CVE et les clients souhaitant souscrire les produits, en adressant à ces derniers les bulletins de souscription, en vérifiant la complétude des documents de souscription et la présence des pièces requises, et en envoyant les kits de souscription signés par les clients.

Les notifications de griefs retiennent également l'existence d'un facteur aggravant, tenant en l'absence de procédure de prévention, de gestion et de traitement des conflits d'intérêts pouvant résulter de la rémunération incitative prévue par le contrat liant AGEO et CVE, en méconnaissance des dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF.

S'ils reconnaissent l'absence de procédure de gestion des conflits d'intérêts, les mis en cause contestent l'existence d'une activité de placement. Ils font valoir que la convention conclue avec CVE n'est pas un contrat de placement mais un contrat de mandat. Ils précisent que AGEO agissait au titre de son activité de CIF dès lors qu'elle conseillait des investissements portant sur plusieurs produits dont ceux de CVE, qui n'étaient pas privilégiés, et qu'elle ne faisait que tenir son rôle d'accompagnement de ses clients en veillant à la complétude des dossiers de souscription et en les transmettant à CVE. Enfin, les mis en cause soulignent que le critère de la rémunération perçue constitue un indice de l'existence d'une activité de placement, mais il ne saurait suffire à lui seul à établir celle-ci.



En outre, les mis en cause, demandent la prise en compte des mesures de remédiation prises s'agissant de la problématique des conflits d'intérêts, par la mise en place rapide de la procédure manquante à la suite des constats des contrôleurs, ainsi que de formations à destination des salariés de la société.

## **1. Sur les textes applicables**

### **1.1 Sur les textes fixant les limites du statut de CIF**

L'article L. 541-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 8 avril 2017, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce que : « *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° (Abrogé) ; / 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. / [...] ».*

Le 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère précise que les CIF doivent « *2° Exercent 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 ».*

### **1.2 Sur les textes définissant l'activité de placement non garanti**

L'article L. 321-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, énonce que « *Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et comprennent les services et activités suivants : [...] / 7. le placement non garanti ».*

L'article D. 321-1 du code monétaire et financier dispose, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, que « *Les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 sont définis comme suit : [...] / 7. Constitue le service de placement non garanti le fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans lui garantir un montant de souscription ou d'acquisition ».*

### **1.3 Sur le texte relatif à l'absence de procédure de prévention, gestion et traitement des conflits d'intérêts**

L'article 325-8 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2017 au 7 juin 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que « *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 ».*

## **2. Sur l'examen des griefs**

Pour apprécier le grief, il convient d'abord de déterminer si AGEO a fourni à CVE le service de placement allégué puis, le cas échéant, si ces faits caractérisent un manquement à l'obligation d'exercice dans les limites du statut de CIF et enfin, d'apprécier l'existence ou non d'une procédure de prévention, de gestion et de traitement des conflits d'intérêts pouvant résulter de la rémunération incitative prévue par le contrat liant AGEO et CVE

## **2.1 Sur l'exercice d'une activité de placement non garanti en violation du statut de CIF**

Il résulte des textes précités que l'exercice du service de placement non garanti se caractérise par la réunion de trois conditions : (i) la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers ; (ii) le fait que cette recherche intervienne pour le compte de l'émetteur ou du cédant desdits instruments financiers ; (iii) l'absence de garantie apportée à l'émetteur quant à un montant minimal de souscription ou d'acquisition.

Ces conditions doivent s'apprécier *in concreto*. Il s'ensuit qu'il est indifférent que la convention liant AGEO et CVE ait expressément exclu l'exercice du service de placement par AGEO, ou qu'elle ait été dénommée « *contrat de mandat* » plutôt que convention de placement.

Le « *contrat de mandat* » signé entre AGEO et CVE énonce dans son préambule que : « *le groupe [CVE] souhaite développer son activité [...] et pour ce faire souhaite trouver de nouveaux investisseurs susceptibles de participer au financement de nouveaux projets d'infrastructures portés par ses filiales d'exploitation* », et que : « *le mandant [AGEO] qui est un conseiller en investissement financier (CIF) a pour mission, conformément à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, de fournir des conseils en investissements à ses clients, dont certains pourraient être susceptibles d'être intéressés par les projets du mandant [CVE]* ».

Il prévoit, dans son objet, que « *le mandant [CVE] confie au mandataire [AGEO] qui accepte, le mandat de présenter et de promouvoir en son nom et pour son compte les projets, auprès d'investisseurs privés susceptibles d'investir et de le mettre en relation avec les investisseurs* ».

Dans sa partie consacrée aux obligations d'AGEO, le contrat précise que la société « *s'efforcera de promouvoir dans les meilleurs conditions et de présenter de façon précise les projets du mandant, auprès de ses clients investisseurs privés susceptibles d'être intéressés, afin qu'ils puissent être parfaitement éclairés sur ces projets [...]* ».

Enfin, le contrat prévoit une rémunération au profit d'AGEO qui dépend à la fois des niveaux de souscriptions et d'encours.

Il a été établi que les actions et les obligations émises par les entités du groupe CVE sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Il résulte, par ailleurs, des termes précités du contrat conclu entre CVE et AGEO que l'objet de ce contrat était la recherche par AGEO d'investisseurs pour CVE susceptibles de participer au financement de nouveaux projets, en dépit du fait qu'AGEO était présentée comme devant agir en qualité de mandataire de CVE. Au demeurant, AGEO ne conteste pas avoir proposé à ses clients de souscrire à des investissements du groupe CVE. La rémunération stipulée par le contrat au bénéfice d'AGEO était étroitement liée au montant des souscriptions recueillies dès lors qu'elle était assise sur les niveaux de souscription et d'encours. Enfin, aucun montant de souscription n'était exigé de la part d'AGEO.

Il s'ensuit qu'AGEO procédait bien, dans le cadre de ses relations avec CVE, à une recherche de souscripteurs d'instruments financiers pour le compte d'un émetteur auquel elle ne garantissait aucun montant de souscription, et donc à une activité de placement non garanti.

L'existence d'autres produits conseillés à 5 des clients ayant souscrit un produit CVE, dont 3 ne font pas partie de l'échantillon de 15 clients retenus par la mission de contrôle, ne fait pas obstacle à l'existence d'une activité de placement non garanti d'AGEO au service de CVE.

Or, aux termes de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier le service de placement non garanti ne figure pas parmi les activités susceptibles d'être exercées par un CIF.

En plaçant des titres CVE auprès de ses clients, AGEO a donc méconnu l'obligation faite aux CIF d'exercer leur activité dans les limites autorisées par leur statut, en violation du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

## **2.2 Sur l'absence de procédure de prévention, gestion et traitement des conflits d'intérêts**

Il ressort du dossier qu'AGEO ne disposait d'aucune procédure de prévention, gestion et traitement des conflits d'intérêts, ce que les mis en cause reconnaissent, alors même que l'existence de la rémunération incitative offerte par CVE était susceptible de placer AGEO en situation de conflit d'intérêts vis-à-vis de ses clients.

En s'abstenant de se doter d'une telle procédure, AGEO a méconnu les dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, sans que les mesures de remédiation mises en place par elle à la suite du contrôle puissent faire obstacle à la caractérisation du manquement.

## **V. Sur le grief tenant au non-respect des règles applicables au mandat de démarchage financier confié par AGEO à deux sociétés**

Il est reproché à AGEO d'avoir mandaté deux sociétés tierces non CIF afin d'exercer pour son compte une activité de démarchage en violation des dispositions de l'article L. 341-4 du code monétaire et financier, ce démarchage portant, au surplus, sur des titres non cotés, en contradiction avec l'article L. 341-10 du code monétaire et financier. Enfin, les notifications de griefs relèvent que la documentation commerciale fournie par AGEO et utilisée par les sociétés pour promouvoir leur activité présentait ces sociétés comme des prestataires de conseils en investissements financiers, en contradiction avec l'article L. 341-4 du code monétaire et financier dès lors que ce texte prévoit que le mandat donné par un CIF ne porte que sur une activité de démarchage pour le compte du mandant et non pas sur une activité de conseil en investissement financier.

Les notifications de griefs précisent que ces manquements sont sanctionnés, conformément aux dispositions de l'article L. 341-17 du code monétaire et financier, dans les conditions prévues aux articles L. 621-15 et L. 621-17 du code monétaire et financier.

Les mis en cause reconnaissent les manquements qui leur ont été notifiés mais demandent la prise en compte des mesures de remédiation adoptées, qui ont consisté en une refonte complète des relations commerciales et contractuelles d'AGEO avec les sociétés qui distribuent ses produits.

### **1. Sur les textes applicables**

L'article L. 341-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 1<sup>er</sup> octobre 2014, non modifié sur ces points depuis, dispose que : « *Constitue un acte de démarchage bancaire ou financier toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir, de sa part, un accord sur : [...] / 5° La fourniture par une des personnes mentionnées au 3° de l'article L. 341-3 d'une prestation de conseil en investissement prévu au I de l'article L. 541-1 ; / [...] Constitue également un acte de démarchage bancaire ou financier, quelle que soit la personne à l'initiative de la démarche, le fait de se rendre physiquement au domicile des personnes, sur leur lieu de travail ou dans les lieux non destinés à la commercialisation de produits, instruments et services financiers, en vue des mêmes fins. / [...] ».*

Le 3° de l'article L. 341-3 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 14 octobre 2014, non modifiée sur ce point depuis, énonce : « *Ne peuvent recourir ou se livrer à l'activité de démarchage bancaire ou financier, dans la limite des dispositions particulières qui les régissent, que : / [...] 3° Les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 ; / [...] ».*

L'article L. 341-4 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 24 octobre 2010, précise que « *I. – Les personnes mentionnées à l'article L. 341-3 peuvent mandater des personnes*

*physiques afin d'exercer pour leur compte une activité de démarchage bancaire ou financier. Les établissements et entreprises mentionnés au 1° de cet article peuvent également mandater des personnes morales à cet effet: Dans ce cas, celles-ci peuvent à leur tour mandater des personnes physiques afin d'exercer cette activité pour leur compte. / II – [...] / Le démarcheur exerce une activité de démarchage bancaire et financier uniquement pour le compte de son mandant et dans la limite des services, opérations et produits pour lesquels celui-ci est agréé. / III. – Les personnes mentionnées à l'article L. 341-3 et celles mandatées en application du I du présent article sont civilement responsables du fait des démarcheurs, agissant en cette qualité, auxquels elles ont livré un mandat. Les personnes morales mentionnées à l'article L. 341-3 demeurent responsables du fait des salariés ou employés des personnes physiques ou des personnes morales qu'elles ont mandatées, dans la limite du mandat. / [...] ».*

Le 4° de l'article L. 341-10 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 4 janvier 2014 au 1er octobre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce : « *Sans préjudice des règles particulières applicables au démarchage de certains produits, ne peuvent pas faire l'objet de démarchage : / [...] 4° Les instruments financiers qui ne sont pas admis aux négociations sur les marchés réglementés définis aux articles L. 421-4 et L. 422-1 ou sur les marchés étrangers reconnus définis à l'article L. 423-1, à l'exception des parts d'OPCVM ou de FIA relevant des paragraphes 1, 2 et 6 de la sous-section 2, du paragraphe 2 ou du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de la sous-section 3, ou de la sous-section 4 de la section 2 du chapitre IV du titre présent code, des titres émis par les sociétés de capital-risque mentionnées à l'article 1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 précitée et des produits proposés dans le cadre d'un dispositif relevant du livre III de la troisième partie du code du travail ; [...] ».*

Enfin, l'article L. 341-17 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, énonce : « *Tout manquement aux lois, règlements et obligations professionnelles applicables au démarchage bancaire ou financier commis par les personnes mentionnées aux 1°, 3° et 5° de l'article L. 341-3 et à l'article L. 341-4 est sanctionné dans les conditions prévues, selon leur nature ou leurs activités, aux articles L. 612-39, L. 621-15 et L. 621-17 ».*

## **2. Sur l'examen des griefs**

### **2.1 Sur l'existence d'une activité de démarchage par les deux sociétés mandatées par AGEO**

Les conventions signées entre AGEO et les deux sociétés visées dans les notifications de griefs mentionnent que ces dernières ont pour objet « *la diffusion de produits et services exclusifs conçus par AGEO* » et qu'elles ont été constituées pour « *développer et commercialiser tous produits relatifs à la gestion de patrimoine* ». Ces conventions, aux termes desquelles les sociétés reconnaissent expressément « *remplir toutes les conditions pour bénéficier du statut de démarcheur bancaire et financier* » et ont l'obligation de « *fournir [...] à AGEO Patrimoine au jour de la signature du [...] Protocole ou dans les 15 jours de leur obtention, tous les documents liés à [leur] enregistrement en tant que démarcheur* » font de leur qualité de démarcheurs une condition essentielle.

Par ailleurs, les mis en cause, qui ne contestent pas les faits, ont expliqué tant dans leurs observations écrites en réponse aux notifications de griefs qu'au cours de l'audition d'AGEO par le rapporteur de la commission des sanctions, qu'AGEO avait fait évoluer ses relations commerciales avec les deux sociétés à la suite du contrôle de l'AMF pour passer d'une relation s'inscrivant dans le cadre d'un démarchage à une relation « CIF-CIF ».

Il s'ensuit que les deux sociétés visées par les notifications de griefs ont bien effectué une activité de démarchage en faveur d'AGEO.

### **2.2 Sur le manquement à l'obligation de ne conclure des mandats de démarchage financier qu'avec des personnes physiques**

Les deux conventions qui figurent au dossier, conclues par AGEO avec deux sociétés personnes morales, aux termes desquelles ces dernières ont effectué pour son compte une activité de démarchage financier, constituent une violation du I de l'article L. 341-4 du code monétaire et financier qui prévoit que les CIF ne

peuvent mandater, aux fins d'exercer une activité de démarchage pour leur compte, que des personnes physiques. Il s'ensuit que le grief est caractérisé à l'encontre d'AGEO.

### **2.3 Sur le manquement à l'obligation de ne pas effectuer d'acte de démarchage financier visant des titres non cotés.**

Les deux sociétés mandatées par AGEO ont démarché des clients en vue de leur proposer des actions et obligations de sociétés des groupes CVE et Maranatha, qui sont des titres non cotés.

Il s'ensuit que le manquement à l'obligation du 4° de l'article L. 341-10 du code monétaire et financier, qui interdit d'effectuer des actes de démarchage financier visant des titres non cotés, est caractérisé.

En application des dispositions combinées des articles L. 341-3, L. 341-4 et L. 341-17 du code monétaire et financier cités ci-dessus, les manquements commis par les CIF ainsi que par les personnes mandatées afin d'exercer une activité de démarchage pour leur compte, peuvent être sanctionnés sur le fondement de l'article L. 621-17 du même code qui vise spécifiquement les CIF. Il s'ensuit que le grief est imputable à AGEO.

### **2.4 Sur le manquement à l'obligation pour les deux sociétés mandatées par AGEO de ne pas effectuer d'activité de CIF**

Les deux sociétés mandatées par AGEO ont proposé aux clients de souscrire des produits CVE et Maranatha dont il a été établi qu'ils sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

Il ressort des conventions conclues entre AGEO et les deux sociétés que ces dernières « *s'engagent à mettre en place toutes les procédures de connaissance du client qui [leur] auront été communiquées par AGEO [...] et notamment à lui faire remplir le questionnaire de profils clients de manière à comprendre la situation et les objectifs du client* ».

Les conventions prévoient également expressément que les agences puissent réaliser elles-mêmes les études patrimoniales pour leurs clients, et en règlent les modalités tarifaires avec AGEO.

Il ressort de l'échantillon de dossiers clients de ces deux sociétés que ces sociétés remettent effectivement à leurs clients des documents d'entrée en relation et des lettres de mission, qui sont des documents-types de CIF.

Les documents d'entrée en relation remis par les deux sociétés à leurs clients, mentionnent un rôle de « *conseiller* », la fourniture de « *prestations de conseil* », « *un accompagnement sur mesure tout au long du cycle de vie du projet* » ou « *un suivi patrimonial personnalisé* », détaillé en plusieurs points, qui prévoit notamment l'« *actualisation de vos investissements* », la « *prise en compte des modifications de votre situation personnelle et professionnelle* », un « *bilan patrimonial annuel* », ou la « *préconisation de nouvelles solutions d'investissement* ».

Les questionnaires de connaissance clients établis par les deux sociétés précisent qu'ils permettront à leurs auteurs de « *guider [les clients] vers des solutions de placement adaptées* », et les lettres de mission mentionnent : « *vous avez bien voulu me consulter en qualité de conseil en gestion de patrimoine et je vous remercie de cette confiance* ».

M. Marchand a par ailleurs déclaré, lors de son audition par les contrôleurs de l'AMF que les deux sociétés « *[...] identifie[nt] un besoin de produits complémentaires, de conseil (défiscalisation, assurance, etc.) pour un client [puis] consulte[nt] les chefs de produit d'AGEO Patrimoine [...] lesquels répondent en identifiant les solutions d'investissement ; les [sociétés] présentent ensuite les solutions d'investissements aux clients et font les préconisations* ».

Il en résulte que les sociétés mandatées, qui ont recueilli des informations sur la situation des clients, leur expérience et leurs objectifs d'investissements, afin de leur proposer des produits adaptés, ont fourni aux clients des recommandations personnalisées portant sur des instruments financiers, ce qui constitue le service de conseil en investissement.

Au demeurant, la documentation commerciale présentait les deux sociétés comme fournissant des conseils en investissement.

Il s'ensuit que les deux sociétés mandatées par AGEO se livraient bien à une activité de conseil en investissement auprès de leurs clients lorsqu'elles leur conseillaient de souscrire les produits CVE ou Maranatha, malgré le fait qu'elles-mêmes ne disposaient pas du statut de CIF. Ce faisant, ces sociétés ont méconnu les dispositions de l'article L. 341-4 du code monétaire et financier.

En application des dispositions combinées des articles L. 341-3, L. 341-4 et L. 341-17 du code monétaire et financier cités ci-dessus, les manquements commis par les CIF ainsi que par les personnes mandatées afin d'exercer une activité de démarchage pour leur compte, peuvent être sanctionnées sur le fondement de l'article L. 621-17 du même code qui vise spécifiquement les CIF. Il s'ensuit que le grief est caractérisé à l'égard d'AGEO.

## **VI. Sur l'imputabilité des griefs à M. Marchand**

Pour considérer que les manquements reprochés à AGEO sont imputables à M. Marchand, en sa qualité de président, la notification de griefs qui lui est adressée se fonde sur les dispositions des articles L. 621-15 III b) et L. 621-17 du code monétaire et financier ainsi que sur l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF.

L'article L. 621-17, alinéa 1, du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 7 mai 2005 et non modifiée depuis dans un sens plus doux, dispose que « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers [...] aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux [...] b du III [...] de l'article L. 621-15.* ».

Le III b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur entre le 24 octobre 2010 et le 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens plus doux, énonce les sanctions applicables aux « *personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9.* ».

Il en résulte que la commission peut infliger des sanctions, à raison de manquements à leurs obligations professionnelles, tant aux CIF personnes physiques ou personnes morales qu'aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces dernières.

Par ailleurs, l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, entré en vigueur le 19 avril 2013 et dont les dispositions figurent depuis le 8 juin 2018, dans la même rédaction, à l'article 325-27 du même règlement, énonce : « *Lorsque le conseiller en investissements financiers est une personne morale, les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer ladite personne morale s'assurent qu'elle se conforme aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant.* ».

En application de la combinaison des dispositions précitées des articles L. 621-17 et L. 621-15 III b) du code monétaire et financier, et de celles de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, les manquements relevés à l'encontre d'AGEO sont imputables à M. Marchand en sa qualité de président de cette dernière.

## **SANCTIONS ET PUBLICATION**

L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa version déjà citée, renvoie aux sanctions prévues aux a) et b) du III de l'article L. 621-15 du même code qui, dans leurs versions successives en vigueur du 22 février 2014 au 5 juin 2016, non modifiées depuis dans un sens moins sévère, disposent :

« *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 [...] ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, 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 ; 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 [...] ».*

Il en résulte qu'AGEO encourt l'une des sanctions disciplinaires prévues au III a) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 100 millions d'euros ou au décuple des profits éventuellement réalisés.

M. Marchand peut quant à lui faire l'objet de l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III b) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et, en sus ou à la place, d'une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés.

Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *III ter.- Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; / - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement. ».*

Les manquements d'AGEO à ses obligations professionnelles sont multiples, et s'étendent sur une longue période d'un peu plus de deux ans. Les commissions générées au profit d'AGEO par les souscriptions des produits CVE et Maranatha ont représenté 30% de son chiffre d'affaires CIF en 2015, qui s'est élevé à 3,1 millions d'euros, dont 420 k€ réalisés directement, le solde provenant de sa plateforme de distribution.

Des mesures correctives ont été prises pour chaque manquement relevé par les notifications de griefs, au terme desquelles AGEO a, avec le conseil d'un cabinet spécialisé en la matière, modifié l'ensemble des documents remis à ses clients, mis en place les procédures manquantes, et modifié le cadre contractuel de ses relations avec ses partenaires commerciaux.

Il ressort des états financiers produits par AGEO que son chiffre d'affaires et son résultat d'exploitation s'élevaient au titre de l'exercice clos le 30 décembre 2017 à, respectivement, 1 828 728 et 119 569 euros.

Il sera en conséquence prononcé à l'encontre d'AGEO une sanction pécuniaire de 250 000 €.

Il ressort de l'avis d'imposition 2018 produit par M. Marchand que son revenu imposable s'élevait à [...] et son revenu fiscal de référence à [...]. Il a indiqué, lors de son audition par le rapporteur, que ses revenus 2018 avaient été augmentés de plus-values de cessions exceptionnelles provenant du portefeuille d'AGEO, alors que ses revenus opérationnels avaient quant à eux été divisés par deux. Il a également déclaré être actionnaire [...], et a évalué l'ensemble de son patrimoine à environ [...].

Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Marchand une sanction pécuniaire de 100 000 € ainsi qu'un avertissement.

La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

**PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, par M. Didier Guérin, Mme Patricia Lazard Kodyra et M. Christophe Lepitre, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société Novactifs Patrimoine une sanction pécuniaire de 250 000 € (deux cent cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Thierry Marchand une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) et un avertissement ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 24 janvier 2019

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre Janicot

Jean Gaeremynck

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