

Texte intégral

La Commission des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 3 du 11 avril 2022

Procédure n° 21-06 Décision n° 3

Personnes mises en cause : – M. Didier Maurin Né [...] Domicilié [...] Ayant élu domicile chez Maître [Silvestre Tandeau de Marsac](#) du [cabinet FTMS](#) Avocats, 67 boulevard Malesherbes 75008 Paris

– DCT (anciennement dénommée « *Didier Maurin Finance* ») Société en nom collectif, immatriculée au RCS de Bar-le-Duc sous le numéro 388 724 643 Dont le siège social est 9 rue du Général de Gaulle, 55000 Bar-Le-Duc Prise en la personne de son représentant légal Ayant élu domicile chez Maître [Silvestre Tandeau de Marsac](#) du [cabinet FTMS](#) Avocats, 67 boulevard Malesherbes 75008 Paris

La 2ème section de la commission des sanctions de l’Autorité des marchés financiers (ci-après, « *AMF* ») :

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles [L. 541-8](#), [L. 541-8-1](#), 2°, [L. 621-15](#) et [L. 621-17](#) ;

Vu le règlement général de l’AMF et notamment ses articles 143-3, 325-8, 325-28, 325-29 et 325-30.

Au début de la séance, l’avocat des mis en cause a demandé que la séance soit tenue en l’absence de tout public. Après avoir recueilli non publiquement l’avis des autres membres de la commission, le président a décidé de ne pas faire droit à cette demande, aucun impératif lié à l’intérêt de l’ordre public, la sécurité nationale ou la protection des secrets d’affaires ou de tout autre secret protégé par la loi n’exigeant en l’espèce que la séance ne soit pas publique.

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 18 mars 2022 :

— M^{me} Anne Le Lorier, en son rapport ;

- M^{me} Anne-Claire Hercot-Le Bihan, représentant le collège de l’AMF ;

- La société DCT représentée par M. Didier Maurin, son représentant légal et assistée par son conseil M^e [Silvestre Tandeau de Marsac](#), avocat du [cabinet FTMS](#) Avocats ;

- M. Didier Maurin, assisté par son conseil M^e [Silvestre Tandeau de Marsac](#), avocat du [cabinet FTMS](#) Avocats.

Le mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

DCT, anciennement dénommée « *Didier Maurin Finance* » (ci-après, « **DMF** »), est une société en nom collectif, dirigée par M. Didier Maurin en sa qualité de gérant. Elle était enregistrée auprès de l'Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurance (ci-après, l'« **ORIAS** ») en tant que conseil en investissements financiers (ci-après, « **CIF** ») entre le 4 avril 2006 et le 28 janvier 2022 et adhérente à la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers (ci-après, « **CNCIF** »). DMF dispose également du statut de courtier d'assurances ou de réassurance depuis le 30 janvier 2007. DMF est détenue à hauteur de 99,96 % par M. Didier Maurin. Entre le 1er janvier 2017 et le 31 mars 2020, DMF a fait souscrire à 64 clients des titres de la société de droit samoan Isea Globalisation Ltd (ci-après, « **Isea** »).

PROCÉDURE

Le 16 septembre 2019, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par DMF de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté sur « *la commercialisation de l'offre de placement Isea Globalisation Ltd* » (ci-après, « **l'Offre Isea** ») et donné lieu à l'établissement d'un rapport du 30 juillet et 2020.

Le rapport de contrôle a été adressé à DMF par courriel du 30 juillet et 2020 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Le 6 octobre 2020, un complément de rapport a été établi, après réception par la mission de contrôle d'informations de nature à compléter les conclusions de son rapport du 30 juillet et 2020. Par courriel du 7 octobre 2020, le secrétaire général de l'AMF a adressé le complément au rapport de contrôle à DMF, en lui précisant que le délai initial qui lui avait été octroyé pour formuler ses observations éventuelles était prorogé jusqu'au 30 octobre 2020.

Par lettre du 9 novembre 2020, DMF a déposé ses observations.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 27 avril 2021, de notifier des griefs à DMF, ainsi qu'à son dirigeant, M. Didier Maurin.

Les notifications de griefs ont été adressées à DMF et M. Didier Maurin par lettres du 18 mai 2021.

Il est reproché à DMF :

- de n'avoir pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposaient au mieux des intérêts de ses clients en commercialisant un fonds d'investissement alternatif (ci-après, « **FIA** ») non autorisé à la commercialisation en France, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier ;

- de n'avoir pas respecté ses obligations en matière d'identification et de gestion des conflits d'intérêts, en méconnaissance des dispositions des articles [L. 541-8](#) du code monétaire et financier et 325-8 et 325-28 à 325-30 du règlement général de l'AMF ;

- d'avoir manqué à son obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle, en méconnaissance des dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF. Ces manquements sont également reprochés à M. Maurin en sa qualité de gérant de DMF au moment des faits, en application des articles [L. 621-15](#) III b et [L. 621-17](#) du code monétaire et financier, et 325-12-5 du règlement général de l'AMF repris à l'article 325-27 du même règlement.

— 3 -

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 18 mai 2021 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 4 juin 2021, la présidente de la commission des sanctions a désigné Madame Anne Le Lorier en qualité de rapporteur.

Par lettre du 11 juin 2021, DMF et M. Maurin 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 code monétaire et financier.

Le 30 juil et 2021, DMF et M. Maurin ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

DMF et M. Maurin ont été entendus par le rapporteur le 4 novembre 2021, et, à la suite de leur audition, ont communiqué des pièces complémentaires le 22 novembre 2021.

Le rapporteur a déposé son rapport le 7 janvier 2022.

Par lettres du 11 janvier 2022 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, DMF et M. Maurin ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 18 mars 2022 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article [R. 621-39](#) du code monétaire et financier.

Par let res du 27 janvier 2022, DMF et M. Maurin ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 18 mars 2022 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. 621-39-2](#) à [R. 621-39-4](#) du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 11 février 2022, DMF et M. Maurin ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les moyens de procédure 1. Sur la compétence de la commission des sanctions

1.1 Présentation du moyen

1. Les mis en cause soutiennent que la commission des sanctions n'est pas compétente pour apprécier les griefs qui leur ont été notifiés.

2. Ils font valoir que DMF ne s'est livrée à aucune activité de commercialisation pour Isea et s'est limitée à réaliser pour cette dernière une « *prestation de secrétariat administratif* » consistant dans la préparation des documents relatifs à la souscription de parts d'Isea, la communication des informations relatives au versement des fonds, la tenue à jour du registre des associés et la mise à jour de la situation financière des comptes-courants d'associés d'Isea.

3. Ils ajoutent que les parts d'Isea ne sont ni négociables ni librement cessibles, de sorte qu'elles ne pourraient être assimilées à des instruments financiers, et que partant l'activité en cause ne pourrait relever d'une activité de conseil en investissement financier, telle que définie à l'article [D. 321-1](#), 5° du code monétaire et financier. Ils font également valoir que l'activité exercée ne relève pas davantage des « *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* » au sens de l'article [L. 541-1](#), II. du code monétaire et financier, dès lors que DMF propose des investissements non pas dans des actifs financiers, mais dans des biens immobiliers. Ainsi, l'activité en cause s'analyserait comme une activité de conseil en investissement immobilier, accessoire à l'intermédiation en

— 4 -

transactions immobilières soumise à la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970, dite « *loi Hoguet* », et à ce titre DMF serait soumise, en sa qualité d'agent immobilier, au pouvoir de contrôle et d'enquête de la Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (ci-après, « *DGCCRF* »).

1.2 Textes applicables

4. Les faits reprochés à DMF, qui se sont déroulés entre le 1er janvier 2017 et le 31 mars 2020, seront examinés à la lumière des textes alors applicables.

5. L'article [L. 621-17](#) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose : « *Tout manquement par les conseil ers 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 [de l'AMF] selon les modalités prévues aux I, a et b du III et III bis à V de l'article [L. 621-15](#) ».*

6. L'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 24 octobre 2010, dispose : « *I.- Les conseil ers 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](#) ; [...] / II.- Les conseil ers en investissements financiers peuvent également [...] exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine [...]* ». 7. L'article [L. 321-1](#) du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 1er novembre 2007 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 [...]* ». 8. L'article [D. 321-1](#) du code monétaire et financier, dans sa version

applicable depuis le 1er novembre 2007, dispose : « *Les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 sont définis comme suit : / [...] / 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 [...]* ».

9. L'article 314-43 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dont les dispositions n'ont pas été modifiées dans un sens moins sévère depuis, 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. ».

10. L'article [L. 211-1](#) du même code, dans sa version en vigueur du 10 janvier 2009 au 1er octobre 2016, dont les dispositions n'ont pas été modifiées sur le fond depuis, 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 ; / 3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif. / III. – Les contrats financiers, également dénommés « instruments financiers à terme », sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret ».*

11. L'article [L. 211-41](#) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 8 janvier 2009, dispose : « *Sont assimilés aux titres financiers mentionnés à l'article [L. 211-1](#) tous les instruments équivalents ou droits représentatifs d'un placement financier dans une entité émis sur le fondement de droits étrangers ».*

— 5 -

1.3 Examen du moyen

12. En application des dispositions de l'article [L. 621-17](#) du code monétaire et financier, la commission des sanctions est compétente pour connaître des griefs notifiés à un mis en cause dès lors que ce dernier a la qualité de CIF et qu'il lui est reproché un manquement aux lois, règlements ou obligations professionnelles applicables aux CIF, nonobstant le fait qu'il exerce par ailleurs une activité soumise à une réglementation *ad hoc*.

13. Si le statut de CIF n'exclut pas en principe l'exercice d'autres activités réglementées comme, par exemple, celle d'agent immobilier, une personne qui cumule ces différentes activités doit respecter la législation applicable à chacune d'entre elles ainsi que l'énonce l'AMF dans sa position-recommandation « DOC-2006-23 ».

14. En l'espèce, il convient d'analyser *in concreto* la situation de DMF à l'époque des faits afin de déterminer d'une part, si celle-ci avait la qualité de CIF, d'autre part, si des manquements aux lois, règlements et obligations professionnelles applicables aux CIF lui sont reprochés.

15. DMF est enregistrée à l'ORIAS en tant que CIF depuis le 4 avril 2006 et adhérente à ce titre à la CNCIF pour l'exercice d'une activité de CIF.

16. Il ressort par ailleurs des pièces versées au dossier que chaque client de l'échantillon analysé par la mission de contrôle s'est vu notamment remettre un document d'entrée en relation et une lettre de mission conformément à la réglementation en vigueur à l'époque des faits applicables aux CIF, mais également un mandat de recherche, une fiche de connaissance client, un contrat de prêt participatif et un bulletin de souscription.

17. Il peut encore être relevé que, dans l'ensemble des documents d'entrée en relation, des mandats de recherche et des lettres de mission remis aux clients de l'échantillon, DMF se présente comme CIF.

18. En outre, dans l'ensemble des lettres de mission signées par les clients de l'échantillon, DMF s'engage à s'enquérir de leur situation financière propre ainsi que de leurs objectifs en matière d'investissements, ce qu'elle réalise au travers de fiches de connaissance clients.

19. Enfin, il ressort des pièces versées au dossier que les clients de l'échantillon ayant répondu aux contrôleurs ont confirmé que leur souscription au capital d'Isea faisait suite à un conseil de DMF.

20. À cet égard, il sera observé qu'aux termes des articles 13 et 14 des statuts d'Isea, les titres de la société ne peuvent être échangés et que leur transfert est soumis à l'autorisation préalable de la société, de sorte qu'ils ne sont ni négociables ni librement transmissibles et ne peuvent dès lors être qualifiés d'instruments financiers au regard des dispositions des articles [L. 211-41](#) et [L. 211-1](#) du code monétaire et financier précités.

21. Or, il résulte des textes précités que si l'activité de conseil en investissement, au sens du I. de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier, se caractérise par la fourniture de recommandations personnalisées portant sur des instruments financiers, il convient néanmoins de considérer que l'activité doit être qualifiée de conseil en gestion de patrimoine, au sens du II. de l'article [L. 541-1](#) du même code, lorsque ces recommandations ne portent pas sur des instruments financiers.

22. Par conséquent, en recommandant à ses clients d'investir dans les titres Isea, DMF a exercé l'activité de conseil en gestion de patrimoine mentionnée au II de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier. À cet égard, il est relevé que DMF n'établit pas avoir exercé l'une des activités énumérées à l'article [1](#) de la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970, dite « *loi Hoguet* ».

23. L'ensemble de ces éléments suffit à retenir que DMF a agi en qualité de CIF à l'occasion de la souscription des titres ISEA.

— 6 -

24. Par ailleurs, il résulte des notifications de griefs qu'il est reproché à DMF et à M. Maurin d'avoir manqué aux obligations relatives aux règles d'organisation et de bonne conduite applicables aux CIF, qui constituent des obligations professionnelles. L'article 143-3, alinéa 3, du règlement général de l'AMF, qu'il est également reproché à DMF d'avoir méconnu,

érigé en obligation professionnelle applicable à toute personne contrôlée, notamment un CIF, le fait d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle de l'AMF.

25. Par suite, la commission des sanctions est compétente pour examiner l'ensemble des griefs reprochés aux mis en cause. **2. Sur l'atteinte au principe de loyauté par les contrôleurs**

2.1 Présentation du moyen

26. Les mis en cause soutiennent que les contrôleurs ont instruit le dossier exclusivement à charge en omettant tout d'abord de relever qu'aucun des clients de DMF n'avait formulé de réclamation, en indiquant par ailleurs, au cours de la réunion de restitution des constats des contrôleurs, réalisée par téléphone le 23 juil et 2020, que DMF aurait « *systématiquement refusé* » de répondre aux questions posées par les contrôleurs, alors que DMF aurait répondu, dans les délais impartis, à 48 des 55 questions qui lui ont été posées, et enfin en ne précisant pas, que ce soit au cours de la réunion de restitution des constats du 23 juil et 2020 ou dans les rapports, que DMF avait accédé à la demande de communication des documents faite par les contrôleurs lors de leur déplacement dans les locaux de DMF le 11 février 2020.

27. Les mis en cause font également valoir que les contrôleurs ont manqué à leur obligation de loyauté et de proportionnalité en ayant interrogé les clients de DMF à l'insu de cette dernière.

28. Ils invoquent une violation, par les contrôleurs, des principes de bonne conduite édictés par l'article 1.5 de la Charte du contrôle de l'AMF qui stipule : « *Le principe de loyauté impose de conduire les contrôles à charge et à décharge afin de recueillir et d'intégrer, dans le rapport ou le dossier de contrôle, les éléments de fait, les documents et les arguments de nature à caractériser les manquements, mais également ceux propres à en réduire la portée ou à en écarter l'existence* ».

29. Ils soutiennent que ce comportement a porté irrémédiablement atteinte aux droits de la défense de DMF dans la mesure où elle n'aurait pas pu faire prendre en compte les éléments à décharge au stade du contrôle et se serait vue dès lors notifier les griefs objets de la présente procédure.

2.2 Examen du moyen

30. Si le principe des droits de la défense ne s'applique qu'à compter de la notification de griefs, les contrôles doivent néanmoins se dérouler de manière loyale dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés.

31. En application du principe de loyauté, les contrôleurs doivent verser au dossier tous les éléments à charge et à décharge qui seront ensuite mis à disposition des personnes mises en cause dès l'ouverture, par la notification de griefs, de la phase contradictoire.

32. En l'espèce, il convient de relever que la mission de contrôle a pris soin de préciser, dans son rapport du 30 juil et 2020 qui a été versé au dossier, les documents et informations qui n'ont pas été communiqués par DMF, et y a annexé une fiche récapitulant la chronologie des échanges précisant, pour chaque question posée, la réponse apportée par cette dernière. De

même, a bien été versé à la procédure le procès-verbal du 11 février 2020 mentionnant que M^{me} Maurin a « *volontairement fait droit à la demande et a [remis] l'intégralité des pièces sollicitées* » par les contrôleurs lors de leur déplacement dans les locaux de l'AMF.

33. Dès lors, il ne peut être contesté que tous les éléments recueillis par les contrôleurs auprès des mis en cause ont été versés au dossier de contrôle et que ceux-ci ont été communiqués à DMF et M. Maurin dès l'ouverture, par les notifications de griefs, de la phase contradictoire.

— 7 -

34. Le fait que les clients de DMF n'aient formulé aucune réclamation, qui n'est au demeurant pas établi, est sans incidence sur la caractérisation des griefs notifiés de sorte que les contrôleurs n'étaient pas tenus d'en faire mention.

35. Par ailleurs, dans l'exercice de leur mission, les contrôleurs peuvent déterminer librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils procèdent.

36. Les contrôleurs étaient ainsi libres d'interroger les clients de DMF dès lors que ces investigations étaient utiles à l'appréciation du bien-fondé des griefs notifiés.

37. Enfin, à compter de l'ouverture de la phase contradictoire, les mis en cause ont pu analyser et discuter le contenu des notifications de griefs, du rapport de contrôle et des pièces constituant le dossier, et enfin du rapport de Mme le rapporteur dans le respect des droits de la défense.

38. Il convient d'en conclure que la Charte du contrôle de l'AMF, fût-elle dépourvue de valeur normative, a été respectée.

39. Par conséquent, le moyen tiré de l'atteinte au principe de loyauté doit être écarté. **II. Sur les griefs notifiés 1. Sur le grief tiré de la commercialisation de l'Offre Isea**

1.1 Notifications de griefs

40. Il est fait grief à DMF d'avoir fait souscrire à plusieurs clients des titres d'Isea, qualifié de FIA, qui n'étaient pas autorisés à la commercialisation en France, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier.

41. Les notifications de griefs relèvent en outre une circonstance aggravante constituée par « *le fait que, dans le cadre de la commercialisation de ce FIA, DMF a communiqué à ses clients des informations inexactes, incomplètes, ou trompeuses, et n'a pas agi de manière honnête et loyale à l'égard des porteurs* ».

42. Il est notamment indiqué à cet égard que les documents transmis aux clients comportent des informations contradictoires, que l'information est trompeuse sur la nature et la répartition des investissements réalisés, qu'aucune information sur la situation financière d'Isea n'a été transmise aux clients au moment de la souscription, que les documents transmis aux clients de l'échantillon ne comportent pas d'information complète sur les risques et que les clients ont reçu une information trompeuse quant à la réalité des investissements réalisés par ISEA dans la mesure où seuls 10 % du montant des souscriptions auraient servi à réaliser des investissements immobiliers.

1.2 Observations des mis en cause

43. S'agissant du grief notifié, les mis en cause font valoir qu'Isea n'avait pas à solliciter d'agrément dans la mesure où il s'agirait d'une société *holding* bénéficiant de l'exclusion prévue à l'article [L. 532-9](#), V du code monétaire et financier qui dispose : « [...] *ne sont pas soumises à agrément et aux dispositions législatives et réglementaires qui régissent les sociétés de gestion de portefeuille et les entités suivantes : [...] 7° Les sociétés holdings* ».

44. Ils relèvent en outre qu'Isea ne fait que proposer aux souscripteurs des investissements purement immobiliers ne contenant aucun actif financier et qu'il n'est pas démontré que l'investissement immobilier proposé par Isea remplit les critères du FIA au sens de l'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier.

45. Ils font, à cet égard, observer que l'argument développé par la mission de contrôle dans son complément au rapport, selon lequel la banque dépositaire a, dans le document intitulé « *CDD Application* », décrit Isea comme un SPV, ne permet en aucune manière de conclure à la qualification de FIA, ce document ayant été renseigné selon la propre compréhension de la banque et n'ayant pas été signé par M. Maurin, et dans la mesure où les notions

— 8 —

génériques de « *securities* » ou de « *special purpose vehicle* » ne permettent pas, à elles seules, de conclure à la qualification de FIA.

46. S'agissant de la circonstance aggravante, les mis en cause font observer qu'il n'est pas fait mention des textes ayant vocation à s'appliquer en l'espèce et que toute sanction sur ce fondement irait à l'encontre du principe de nécessité des délits et des peines posé par l'article [8](#) de la Déclaration des droits de l'Homme et du Citoyen. Ils ajoutent qu'il est impossible de considérer la diffusion d'informations incomplètes relatives à une activité interdite comme une circonstance aggravante, puisque l'obligation serait alors privée de sens et de contenu.

47. Ils font par ailleurs valoir que l'article [L. 541-8-1](#), 8° du code monétaire et financier imposant aux CIF de « *veiller à ce que toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur* » n'est applicable que depuis le 3 janvier 2018, alors que la période contrôlée a débuté le 1er janvier 2017.

48. En tout état de cause, les mis en cause contestent avoir fourni des informations imprécises, inexactes ou trompeuses et avoir manqué à leur obligation d'honnêteté et de loyauté.

49. Sur ce point, ils font notamment valoir que la nature des supports d'investissement et les risques propres à chacun d'entre eux étaient connus des clients de DMF, puisque détaillés dans la fiche technique de présentation d'Isea, de même que la situation financière d'Isea, décrite dans le rapport trimestriel d'Isea adressé aux clients.

50. Ils font également observer que les mouvements des comptes bancaires analysés ne représentent pas une rémunération de clients à partir de fonds versés par d'autres, mais un remboursement de compte courant d'associé donnant droit à une plus-value potentielle et que les investisseurs étaient parfaitement informés de ce schéma financier. 51. Ils soutiennent en outre que 60 % des fonds prêtés par les clients ont été investis de façon indirecte dans

l'immobilier et produisent en ce sens une attestation en date du 6 novembre 2020 d'une personne, présentée comme « *administrateur* » d'Isea.

52. Enfin, ils se prévalent de la bonne performance du produit Isea et du fait qu'aucun de ses clients n'a formulé de réclamation.

1.3 Textes applicables

53. Les faits reprochés à DMF, qui se sont déroulés entre le 1er janvier 2017 et le 31 mars 2020, seront examinés à la lumière des textes alors applicables.

54. L'article [L. 541-8-1](#), 2° du code monétaire et financier dispose, dans sa version en vigueur à compter du 24 octobre 2010, non modifiée sur ce point depuis : « *Les conseil ers 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 aux mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».

55. Il convient également de mentionner les textes suivants sur les FIA.

56. L'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 28 juil et 2013, non modifiée sur ces points depuis, dispose : « *I. – Les fonds d'investissement relevant de la directive [2011/61/ UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dits « FIA » : [...] I° Lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent ; [...] 2° Ne sont pas des OPCVM* ».

— 9 -

57. L'article [L. 214-24-1](#) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à compter du 4 janvier 2014, non modifiée sur ces points depuis, dispose : « *I. – Toute société de gestion de portefeuille française, toute société de gestion établie dans un État membre de l'Union européenne ou tout gestionnaire établi dans un pays tiers transmet, préalablement à la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers auprès de clients professionnels, avec ou sans passeport, une notification à l'Autorité des marchés financiers pour chaque FIA qu'il ou qu'elle a l'intention de commercialiser. Les conditions de cette commercialisation sont fixées par décret. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les modalités de notification. / [...] III. – Toute société de gestion de portefeuille française, toute société de gestion agréée établie dans un État membre de l'Union européenne, ou tout gestionnaire établi dans un pays tiers, peut commercialiser en France, auprès de clients non professionnels, des parts ou actions de FIA qu'elle ou il gère établis dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* ».

58. L'article 421-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, non modifiée sur ces points depuis, dispose : « *I. – En application du III de l'article [L. 214-24-1](#) du code monétaire et financier, toute société de gestion de portefeuille, toute société de gestion agréée établie dans l'Union européenne, tout gestionnaire établi*

dans un pays tiers doit préalablement à la commercialisation en France, auprès de clients non professionnels, de parts ou actions de FIA qu'il gère établis dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers, soumettre une demande d'autorisation dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF. [...] ». 59. L'article 421-13-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, non modifiée sur ces points depuis, dispose : « *Pour la commercialisation en France, sans passeport, de parts ou actions de FIA de pays tiers par une société de gestion de portefeuille ou une société de gestion, ou la commercialisation en France, sans passeport, par un gestionnaire de pays tiers de parts ou actions de FIA de l'Union européenne ou de pays tiers, la société de gestion de portefeuille, la société de gestion ou le gestionnaire transmet à l'AMF un dossier pour autorisation préalable, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF. / Cette instruction précise la procédure ainsi que les informations à transmettre à la suite de l'autorisation de commercialisation ».*

60. L'article [L. 532-9](#) V 7° du code monétaire et financier, dans ses versions en vigueur depuis le 4 janvier 2014, non modifiées sur ces points depuis, dispose : « *V. – Par dérogation au II, ne sont pas soumises à agrément et aux dispositions législatives et réglementaires qui régissent les sociétés de gestion de portefeuille les entités suivantes : [...] / 7° Les sociétés holdings. / Au sens du présent article, une société holding est une société détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de mettre en œuvre une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de valeur à long terme et qui est une société : / a) Opérant pour son propre compte et dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé dans l'Union européenne ou un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ; ou / b) N'étant pas créée dans le but principal de produire une rémunération pour ses investisseurs par la cession de ses filiales ou de ses sociétés associées, ainsi qu'il ressort de son rapport annuel ou d'autres documents officiels ».*

1.4 Examen du grief

. Sur la qualification de l'Offre Isea

61. Les notifications de griefs retiennent que l'Offre Isea peut être qualifiée de FIA au sens de l'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier. Les mis en cause contestent cette qualification.

62. Il convient par conséquent de procéder à la qualification juridique du produit Isea au regard des critères posés par l'article [L. 214-24](#) I du code monétaire et financier puis d'exposer les obligations préalables à sa commercialisation en France.

— 10 -

63. Il résulte du I de l'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier précité que les FIA sont (i) les « *organismes de placement collectif* », (ii) qui « *lèvent des capitaux* » auprès d'un « *certain nombre d'investisseurs* », (i i) conformément à une « *politique d'investissement définie* ».

64. Afin de déterminer si l'Offre Isea peut être qualifiée de FIA, il convient de revenir successivement sur chacune des trois conditions prévues à l'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier.

65. Sur la première condition, tenant à la qualification d'organisme de placement collectif, la position AMF n° 2013-16, dans sa version applicable depuis le 13 octobre 2013 qui reprend les orientations de l'AEMF (ESMA) relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de FIA, indique notamment qu'une entité est un organisme de placement collectif si les caractéristiques suivantes sont remplies : « (a) l'entité ne poursuit pas un objet commercial ou industriel général ; / (b) l'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs ; et / (c) les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité – en tant que groupe collectif – n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Le fait qu'un ou plusieurs – mais pas l'ensemble – des porteurs de parts ou actionnaires susmentionnés se voient accorder un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes ne permet pas d'établir que l'entité ne constitue pas un organisme de placement collectif ».

66. Cette même position AMF n° 2013-16 précise que l'objet commercial ou industriel mentionné au a) de la citation du paragraphe précédent correspond à « la poursuite d'une stratégie d'entreprise se caractérisant, par exemple, par la conduite à titre principal : / d'une activité commerciale impliquant l'achat, la vente et/ou l'échange de biens ou de matières premières et/ou la fourniture de services non financiers ; ou / d'une activité industrielle impliquant la production de biens ou la construction d'immeubles ; / d'une combinaison de ces activités » et que le « pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes », mentionné au c) de la citation du paragraphe précédent, correspond à « une forme de pouvoir discrétionnaire direct et continu – que celui-ci soit exercé ou non – applicable aux questions opérationnelles relatives à la gestion courante des actifs d'une entité et dont la portée est substantiellement supérieure à celle du pouvoir discrétionnaire exercé de manière ordinaire lors du vote en assemblée générale sur des questions telles que les fusions ou liquidations, l'élection de représentants des actionnaires, la nomination d'administrateurs et de contrôleurs aux comptes ou la validation des comptes annuels ».

67. Ainsi, il convient de rechercher s'il existe en l'espèce les trois composantes, à savoir l'absence de poursuite d'un objet commercial ou industriel général, la mutualisation des capitaux levés auprès des investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs et l'absence d'exercice par les actionnaires d'un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes.

68. S'agissant de la première composante, en l'espèce, il peut être relevé que tant les fiches techniques d'information remises aux clients avant leur souscription que le rapport de présentation des investissements d'Isea daté du 31 octobre 2018, présentent Isea comme un outil de « diversification » et insistent sur la réalisation d'investissements dans le but de dégager une rentabilité pour les investisseurs.

69. Ainsi, l'objet d'Isea n'est pas axé sur l'exploitation en commun de biens immobiliers, de sorte que la société ne poursuit pas, à titre principal, un objet commercial ou industriel général et constitue ainsi un placement collectif.

70. S'agissant de la deuxième composante, il ressort des pièces versées au dossier que lors de sa souscription, l'investisseur acquiert pour 1 USD une action émise par Isea, le solde de son apport se faisant sous forme de « *prêt participatif* », quel que soit le montant global investi, et que cet apport de capitaux donne lieu à une « *rémunération* » définie par le contrat de prêt et dépendant entièrement des profits réalisés par la société.

71. Isea présente donc les caractéristiques d'un véhicule d'investissement qui mutualise des fonds aux fins de réaliser des investissements, lesquels sont susceptibles de générer des rendements financiers qui ont vocation à être reversés aux investisseurs.

— 11 -

72. Enfin, s'agissant de la troisième composante, les fiches techniques d'information remises aux clients de DMF précisent que les associés ne doivent jamais s'immiscer dans la gestion de la société, leur statut étant uniquement « *celui de bénéficiaires économiques* » et que « *le souscripteur comprend et accepte que l'action qu'il souscrit ne comporte pas de droit de vote* » de sorte que ceux-ci n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes.

73. Ces trois composantes étant réunies, Isea est un organisme de placement collectif de sorte que la première condition de la définition d'un FIA est remplie.

74. Sur la deuxième condition, tenant à la levée de capitaux auprès de plusieurs investisseurs, la position AMF n° 2013-16 précise qu'« *une entité à laquelle son droit national, son règlement ou ses documents constitutifs ou toute disposition ayant un effet juridique contraignant n'interdisent pas de lever des capitaux auprès de plus d'un investisseur doit être assimilée à une entité levant des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs* ».

75. En l'espèce, il ressort des pièces versées au dossier que 64 clients de DMF ont souscrit à l'Offre Isea de sorte que la deuxième condition prévue à l'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier, relative à la levée de capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs, est remplie.

76. Enfin, sur la troisième condition, tenant à la politique d'investissement définie, la position AMF n° 2013-16 indique que « *les facteurs qui, isolément ou de manière conjointe, suggèrent l'existence d'une [politique d'investissement définie] sont les suivants : / (a) la politique d'investissement est déterminée et fixée, au plus tard au moment où les engagements des investisseurs envers l'entité deviennent contraignants à leur égard ; / (b) la politique d'investissement est définie dans un document intégré ou mentionné dans le règlement ou les documents constitutifs de l'entité ; [...]; / (d) la politique d'investissement fait référence à des orientations en matière d'investissement incluant tout ou partie des critères suivants : / (i) investir dans certaines classes d'actifs ou se conformer à certaines restrictions en matière d'allocation des actifs ; / (i i) poursuivre certaines stratégies ; / (i i) investir dans certaines zones géographiques spécifiques ; / (iv) se conformer à certaines restrictions en matière d'effet de levier ; / (v) respecter certaines périodes minimales de détention ; ou / (vi) se conformer à d'autres restrictions visant à diversifier les risques* ».

77. En l'espèce, selon la fiche technique d'information, « *l'objectif de la société est de diversifier ses investissements immobiliers au niveau mondial au travers de filiales dans des immeubles locatifs, des appartements et des maisons louées, des surfaces commerciales, des*

bureaux et des hôtels, des vignobles, des forêts, ainsi que via les plus-values sur les actifs immobiliers ». Par ailleurs, le contrat de prêt participatif rappelle que « *l'objectif d'Isea est de diversifier ses investissements immobiliers au niveau mondial, au travers de filiales, dans des immeubles locatifs, des appartements et des maisons loués, des surfaces commerciales, des bureaux, des hôtels, des vignobles, des forêts et de contribuer à la création de valeur à long terme* », une détention de 8 ans étant recommandée.

78. Il résulte de ces éléments que la politique d'investissement d'Isea était fixée et communiquée aux investisseurs préalablement à leur souscription, de sorte que cette troisième condition est également remplie.

79. Les trois conditions de l'article [L. 214-24](#) du code monétaire et financier étant remplies, les titres Isea sont bien des parts de FIA au sens de ce texte.

. Sur les conditions préalables à la commercialisation du produit Isea en France

80. Il résulte des dispositions du I I de l'article [L. 214-24-1](#) du code monétaire et financier et des articles 432-13-1 et [421-13](#) du règlement général de l'AMF que toute société de gestion de portefeuille, toute société de gestion agréée établie dans l'Union européenne, tout gestionnaire établi dans un pays tiers doit préalablement à la commercialisation en France, auprès de clients non professionnels, de parts ou actions de FIA qu'il gère établis dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers, soumettre une demande d'autorisation à l'AMF. La position AMF n° 2014-04 du 30 juin 2014, dans sa version applicable à l'époque des faits, précise que « *constitue une « offre » ou un « placement », au sens de l'article [4](#), [1](#), x) de la directive 2011/61/UE, de parts ou actions de*

— 12 -

FIA, leur présentation par différentes voies (publicité, démarchage, conseil...) en vue d'inciter un investisseur à le souscrire ou l'acheter ».

81. En l'espèce, il ressort des pièces versées au dossier que chaque client de l'échantillon s'est vu remettre un document d'entrée en relation et une lettre de mission, mais également un mandat de recherche, une fiche de connaissance client, un contrat de prêt participatif et un bulletin de souscription.

82. Dans les lettres de mission signées par les clients de l'échantillon postérieurement à 2017, il est précisé en préambule que « *le client a communiqué au Conseil les informations nécessaires à l'appréciation de sa situation familiale, patrimoniale et financière, ses connaissances et ses expériences en matière financière, ainsi que ses objectifs afin d'apprécier le caractère adapté du service d'investissement fourni au client* ». Les lettres de mission antérieures à 2017 rappellent également l'objectif de ces clients en précisant qu'est d'abord réalisé un bilan patrimonial « *afin d'avoir une connaissance précise et détaillée de [leur] situation personnelle et patrimoniale ainsi que de [leurs] objectifs* ».

83. Ainsi, au travers de cette documentation, DMF s'est enquis de la situation financière propre de ses clients ainsi que de leurs objectifs en matière d'investissements, et c'est donc la connaissance prise de ces éléments qu'elle a conseillé à ses clients de souscrire à l'Offre Isea.

84. À cet égard, les clients de l'échantillon ayant répondu à la mission de contrôle ont confirmé que leur souscription au capital d'Isea a fait suite à un conseil de DMF.

85. Il résulte de ce qui précède que contrairement à ses allégations, DMF ne s'est pas contentée d'effectuer une « *prestation de secrétariat administratif* », mais qu'elle a bien présenté, en sa qualité de CIF, les titres Isea à différents investisseurs, auxquels elle a fourni des conseils en vue de les inciter à les souscrire. Elle s'est ainsi livrée à un acte de commercialisation au sens de la position AMF n° 2014-04.

86. Or, au moment de ces souscriptions, les titres Isea n'avaient fait l'objet d'aucune autorisation de l'AMF.

87. Les mis en cause ne sont pas fondés à soutenir qu'Isea n'était pas soumise aux dispositions précitées en sa qualité de *holding*, dès lors que, comme établi par le dossier de contrôle, l'objet principal de cette société est bien de produire une rémunération pour ses investisseurs, aucun élément ne permettant par ailleurs d'établir « *un objectif commercial par la mise en œuvre d'une stratégie d'entreprise* » conformément à l'article [L. 532-9](#), V du code monétaire et financier.

. *Sur la méconnaissance du 2° de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier*

88. Il résulte de ce qui précède que DMF devait dès lors se conformer à la réglementation précitée en respectant les règles de commercialisation en France applicables aux FIA de pays tiers visées aux articles [L. 214-24-1](#) du code monétaire et financier et 421-13 et 421-13-1 du règlement général de l'AMF, ce qu'elle n'a pourtant pas fait et a commercialisé en France les titres Isea sans avoir l'autorisation exigée en application desdits articles.

89. Le fait pour un CIF de conseiller un investissement dans des produits financiers sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue, en soi, un comportement contraire à l'intérêt de ses clients, qui doivent bénéficier de conseils professionnels s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable.

90. L'absence de préjudice subi par ses clients, qui n'est au demeurant pas établie, est sans incidence sur la caractérisation du grief.

91. Ainsi, en recommandant à plusieurs de ses clients d'investir dans les titres Isea alors que ceux-ci n'étaient pas autorisés à la commercialisation en France, dans les conditions prévues par l'article [214-24-1](#) du code monétaire et financier, DMF n'a pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients et, partant, a méconnu le 2° de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier.

— 13 —

92. Selon les notifications de griefs, le manquement reproché à DMF serait aggravé par la communication aux clients d'informations inexacts, incomplètes, ou trompeuses et par le fait que DMF n'aurait pas agi de manière honnête et loyale à l'égard des porteurs.

93. Il convient toutefois d'observer que la diffusion d'informations incomplètes relatives à une activité interdite pour la personne qui l'effectue ne peut être retenue au titre de manquement à une obligation qui se trouve privée de sens et de contenu. Elle ne peut

davantage, en l'absence de tout texte législatif ou réglementaire, en constituer une circonstance aggravante.

2. Sur le grief relatif à l'identification et à la gestion des conflits d'intérêts

2.1 Notifications de griefs

94. Il est fait grief à DMF de ne pas avoir disposé, entre le 3 janvier 2018 et le 31 mars 2020, d'une procédure à jour d'identification et de gestion des conflits d'intérêts et d'avoir ainsi contrevenu, pour les faits commis entre le 3 janvier 2018 et le 8 juin 2018, aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF et aux dispositions de l'article L. 541-8 du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 3 janvier 2018, et pour les faits commis entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020, aux dispositions de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier et aux dispositions de l'article 325-29 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 juin 2018.

95. Il est en second lieu fait grief à DMF de ne pas avoir disposé de registre des conflits d'intérêts et d'avoir ainsi contrevenu aux dispositions de l'article 325-30 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 juin 2018. 96. Les notifications de griefs relèvent enfin que sur la période du 1er janvier 2017 au 31 mars 2020, dans le cadre des prestations de conseil fournies aux clients de l'échantillon analysé par la mission de contrôle, DMF n'a pas informé ses clients des liens existant entre Isea et M. Maurin, alors que celui-ci serait fondateur, membre du conseil d'administration, actionnaire d'Isea à hauteur de 3 % et seule personne habilitée à réaliser des opérations sur les comptes bancaires de cette dernière. Les notifications de griefs indiquent également que DMF a été rémunérée par Isea à hauteur de 720 000 € entre le 1er avril 2017 et le 31 mars 2020, au titre d'un contrat d'agence daté du 28 février 2015 modifié par avenant du 20 janvier 2016 et d'une nouvelle convention en date du 1er mars 2020, pour une prestation de « secrétariat administratif ».

97. Les notifications de griefs relèvent également que sur la même période, DMF n'a pas non plus informé ses clients des liens existant entre M. Maurin et Katleya Gestion, alors que cette dernière serait détenue par M. Maurin par l'intermédiaire de la *holding* de droit suisse Philofin dont il serait l'actionnaire unique et, selon son site internet, l'administrateur. Il est enfin relevé que Katleya Gestion apparaît à l'égard d'Isea comme étant « conseil en matière de sélection de biens immobiliers, négociation des prix de transactions, suivi des investissements immobiliers » et assurant la gestion de son portefeuille boursier et qu'il e aurait touché à ce titre une rémunération de 870 000 € de la part d'Isea sur la période analysée.

98. En conséquence, en ayant omis de porter les éléments susvisés à la connaissance de ses clients, DMF aurait contrevenu, pour les faits commis entre le 1er janvier 2017 et le 2 janvier 2018, aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, pour les faits commis entre le 3 janvier 2018 et le 8 juin 2018, aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF et aux dispositions de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 3 janvier 2018 et pour les faits commis entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020, aux dispositions de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier et des articles 325-28 à 30 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 juin 2018.

2.2 Observations des mis en cause

99. Les mis en cause font valoir que les dispositions des articles 325-28 et 325-29 du règlement général de l'AMF ne sont applicables aux CIF que dans le cadre des activités visées au I de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier parmi lesquelles figure le conseil en investissement au sens de l'article [D. 321-1](#), V du code monétaire et financier, et que si l'activité relève en l'espèce des « *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* » au sens de l'article [L. 541-1](#), II du même code, DMF ne peut être soumise à ces dispositions.

— 14 -

100. Les mis en cause soutiennent également qu'au cours d'un contrôle mené en 2017, l'association professionnelle à laquelle DMF a adhéré – la CNCIF – n'a détecté aucun manquement à ses obligations de CIF de sorte qu'elle ne pourrait se voir reprocher de tels manquements.

101. Les mis en cause font également valoir que les clients de DMF connaissaient les liens existants avec Katleya Gestion grâce aux articles de presse publiés par M. Maurin qui leur étaient communiqués sous la forme d'une lettre d'information, et que cette société est également présentée dans la fiche technique d'Isea signée par les clients.

102. Enfin, les mis en cause indiquent que la somme de 870 000 € n'a pas été versée à Katleya Gestion au titre d'un contrat de gestion, mais au titre d'un prêt octroyé à cette dernière à hauteur de CHF 314 000, le reliquat de cette somme correspondant aux honoraires payés à Katleya Gestion au titre d'un contrat relatif à une prestation de consultant, intitulée « *conseil et support* ».

103. Les mis en cause en déduisent que DMF n'a pas manqué à ses obligations en matière d'identification et de gestion des conflits d'intérêts.

2.3 Textes applicables

104. Les faits reprochés au titre du premier manquement se sont déroulés entre le 3 janvier 2018 et le 31 mars 2020, au titre du deuxième manquement entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020 et au titre du troisième manquement entre le 1er janvier 2017 et le 31 mars 2020.

105. Ils seront donc examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

106. L'article 325-8 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, dispose : « *Le conseil en investissements financiers doit se doter des moyens et procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter les conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client* ».

107. Depuis le 8 juin 2018, les obligations de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF ont été retirées dudit règlement et figurent à l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 3 janvier 2018, qui dispose : « *Les conseillers en investissements financiers : [...] / 3° Maintiennent et appliquent des dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toutes les mesures raisonnables destinées à empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients ; [...]* ».

108. Ces dispositions, rédigées en des termes équivalents à celles de l'article 325-8 du même règlement, ne sont pas moins sévères et ne peuvent dès lors faire l'objet d'une application rétroactive.

109. En conséquence, il y a lieu d'appliquer les articles [L. 541-8](#), 3° du code monétaire et financier et 325-8 du règlement général de l'AMF dans leurs versions en vigueur à l'époque des faits.

110. Par ailleurs, l'article 325-28 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur au 8 juin 2018, non modifiée depuis, dispose : « *En vue de détecter les types de conflits d'intérêts susceptibles de se produire lors de de l'exercice d'une des activités mentionnées au I de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier ou d'une combinaison de ces activités, et dont l'existence peut porter atteinte aux intérêts d'un client, le conseil er en investissements financiers prend en compte, comme critères minimaux, la possibilité que le conseil er en investissements financiers, une personne physique employée pour exercer une prestation de conseil ou une personne qui lui est directement ou indirectement liée par une relation de contrôle, se trouve dans l'une quelconque des situations suivantes, que cette situation résulte de l'exercice d'activités mentionnées au I de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier ou autres : / 1. Le conseil er en investissements financiers ou cette personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du client ; / 2. Le conseil er en investissements financiers ou cette personne a un intérêt dans le résultat d'un service fourni au client ou d'une transaction réalisée pour le compte de celui-ci qui est différent de l'intérêt du client dans ce résultat ; / 3. Le conseil er en investissements financiers ou cette personne est incitée, pour des raisons financières ou autres, à privilégier les intérêts d'un autre client ou groupe de clients par rapport à ceux du client concerné ; / 4. Le conseil er en*

— 15 -

investissements financiers ou cette personne a la même activité professionnelle que le client ; / 5. Le conseil er en investissements financiers ou cette personne reçoit ou recevra d'une personne autre que le client une incitation en relation avec la prestation fournie au client, sous la forme de services ou avantages monétaires ou non monétaires ».

111. L'article 325-29 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur au 8 juin 2018, non modifiée depuis, dispose : « *I. – Le conseil er en investissements financiers établit, met en œuvre et garde opérationnelle une procédure efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille et de son organisation, et de la nature, de l'échelle et de la complexité de son activité. / Lorsque le conseil er en investissements financiers appartient à un groupe, la procédure doit aussi prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par celui-ci, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe. / II. – La procédure en matière de conflits d'intérêts mise en place conformément au I doit en particulier : / 1°) Identifier, en mentionnant les activités mentionnées au I de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier exercées par le conseil er en investissements financiers qui sont concernés, les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs clients ; / 2°) Définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de prévenir ou de gérer ces conflits. / III. – Les procédures et les mesures prévues au 2° du II sont conçues pour assurer que les personnes*

physiques employées pour exercer une prestation de conseil et engagées dans les différentes activités impliquant un conflit d'intérêts du type mentionné au 1° du II exercent ces activités avec un degré d'indépendance approprié au regard de la taille et des activités du conseiller en investissements financiers et du groupe dont il fait partie et du risque de préjudice aux intérêts des clients. / Aux fins du 2° du II, les procédures à suivre et les mesures à adopter doivent comprendre au moins les procédures et mesures de la liste suivante qui sont nécessaires pour que le conseiller en investissements financiers assure le degré d'indépendance requis : / 1°) Des procédures efficaces en vue de prévenir ou de contrôler les échanges d'informations entre personnes physiques employées pour exercer une prestation de conseil engagées dans des activités comportant un risque de conflit d'intérêts lorsque l'échange de ces informations peut léser les intérêts d'un ou de plusieurs clients ; / 2°) Une surveillance séparée des personnes physiques employées pour exercer une prestation de conseil, dont les principales fonctions supposent de fournir aux clients des services, lorsque les intérêts de ces clients peuvent entrer en conflit, ou lorsque ces clients représentent des intérêts différents, y compris ceux du conseiller en investissements financiers, pouvant entrer en conflit ; / 3°) La suppression de tout lien direct entre la rémunération des personnes physiques employées pour exercer une prestation de conseil exerçant principalement une activité donnée et la rémunération d'autres personnes concernées exerçant principalement une autre activité, ou les revenus générés par ces autres personnes, lorsqu'un conflit d'intérêts est susceptible de se produire en relation avec ces activités ; / 4°) Des mesures visant à prévenir ou à limiter l'exercice par toute personne d'une influence inappropriée sur la façon dont une personne physique employée pour exercer une prestation de conseil se charge de fournir une prestation de conseil ; / 5°) Des mesures visant à prévenir ou à contrôler la participation simultanée ou consécutive d'une personne physique employée pour exercer une prestation de conseil à plusieurs activités mentionnées au I de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier distinctes, lorsqu'une telle participation est susceptible de nuire à la gestion adéquate des conflits d'intérêts. / IV. – Le conseiller en investissements financiers veille à ce que toute communication d'informations aux clients, conformément au deuxième alinéa du 4° de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier, ne soit une mesure prise qu'en dernier ressort lorsque les dispositions organisationnelles et administratives efficaces établies par le conseiller en investissements financiers pour empêcher ou gérer ses conflits d'intérêts conformément au 4° de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque d'atteinte aux intérêts du client sera évité. / La communication indique clairement que les dispositions organisationnelles et administratives prises par le conseiller en investissements financiers pour empêcher ou gérer ce conflit ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque d'atteinte aux intérêts du client sera évité. La communication inclut une description spécifique du conflit d'intérêts se produisant dans le cadre de la fourniture de prestations de conseil, en tenant compte de la nature du client destinataire de la communication. La description explique la nature générale et les sources du conflit d'intérêts, ainsi que les risques encourus par le client en conséquence des conflits d'intérêts et les mesures prises pour atténuer ces risques, suffisamment en détail pour permettre au client de prendre une décision informée quant à la prestation de conseil dans le contexte de laquelle se produit le conflit d'intérêts. / V. – Le conseiller en investissements financiers évalue et examine périodiquement, au moins chaque année, la politique en matière de conflits d'intérêts mise en place conformément aux I à IV et prend toutes les mesures appropriées pour remédier à d'éventuelles défaillances. S'appuyer à l'excès sur la

divulgarion des conflits d'intérêts est considéré comme une défaillance de la politique du conseil en investissements financiers en matière de conflits d'intérêts. »

112. L'article 325-30 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur au 8 juin 2018, non modifiée depuis, dispose : « *Le conseil en investissements financiers tient et actualise régulièrement un registre consignnant les types de prestations de conseil pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire* ».

2.4 Examen des griefs . Sur les obligations incombant à DMF en matière de conflit d'intérêts

113. À titre liminaire, il convient de relever que si les articles 325-28 et 325-29, II 1° du règlement général de l'AMF, et par renvoi les articles 325-29, III et IV du même règlement, visent les « *activités mentionnées au I de l'article [L. 541-1](#) du code monétaire et financier* » afin de déterminer, dans le cas particulier des CIF exerçant de telles activités, les mesures à mettre en œuvre pour identifier et gérer les conflits d'intérêts susceptibles de survenir à cette occasion, les articles 325-8 du règlement général de l'AMF, L. 541-8, 3° du code monétaire et financier et 325-29, I du règlement général de l'AMF prévoient l'obligation pour tout « *conseil en investissements financiers* », sans opérer de distinction quant à la nature de l'activité exercée, de mettre en œuvre une procédure opérationnelle et efficace d'identification et de gestion des conflits d'intérêts.

114. De même, aucune distinction n'est faite par l'article 325-30 du règlement général de l'AMF, qui prévoit l'obligation pour tout CIF, quel que soit l'activité exercée, de tenir un registre consignnant, « *les types de prestations de conseil pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire* ».

115. Il résulte de ce qui précède que DMF avait en sa qualité de CIF, conformément aux dispositions susvisées, l'obligation de mettre en œuvre une procédure opérationnelle et efficace d'identification et de gestion des conflits d'intérêts et de tenir un registre des conflits d'intérêts, nonobstant le fait qu'elle ait exercé une activité de conseil en gestion de patrimoine.

. Sur l'absence de procédure à jour »

116. Il ressort des éléments du dossier que DMF dispose d'une procédure relative à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts, qui est non datée et se réfère exclusivement à l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, sans mise à jour des dispositions de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier.

117. Toutefois, les dispositions du 3° de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier sont rédigées en des termes équivalents à celles précitées de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'aucun manquement ne saurait lui être reproché à ce titre.

118. Par ailleurs, la procédure de « *gestion et [de] traitement des conflits d'intérêts* » impose à tout collaborateur de DMF, lorsqu'un conflit d'intérêts est identifié, « *soit d'en éliminer la cause, soit d'en réduire les effets à un niveau qui permet la poursuite de sa mission dans le*

respect des principes évoqués ci-dessus », au titre desquels figure la primauté de l'intérêt du client, et « *lorsque le risque de porter atteinte aux intérêts du client ne peut être évité, malgré les procédures et les mesures de gestion des conflits d'intérêts mises en place* », de prévenir clairement le client

« de la nature et de la source de ce conflit d'intérêts ».

119. Il résulte de ce qui précède que pour les faits commis entre le 3 janvier 2018 et le 8 juin 2018, DMF disposait d'une procédure qui prévoyait les mesures à prendre destinées à empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts des clients et n'a ainsi pas contrevenu aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF et aux dispositions de l'article L. 541-8, 3° du code monétaire et financier.

— 17 -

120. En revanche, depuis le 8 juin 2018, outre l'obligation prévue par le I de l'article 325-29 du règlement général de l'AMF d'établir et de garder opérationnelle « *une procédure efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée* », s'appliquent aux CIF les nouvelles dispositions de l'article 325-30 du règlement général de l'AMF prévoyant la tenue d'un registre « *consignant les types de prestations de conseil pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire* ». 121. Or, il apparaît que la procédure relative à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts de DMF ne prévoit pas la tenue d'un tel registre, ce que ne contestent pas au demeurant les mis en cause.

122. Partant, DMF a, entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020, méconnu les dispositions de l'article 325-29 du règlement général de l'AMF qui imposent notamment de mettre en œuvre et garder opérationnelle une procédure efficace de gestion des conflits d'intérêts.

123. Il résulte de ce qui précède qu'à défaut de s'être dotée d'une procédure à jour des dispositions susvisées, DMF a méconnu, pour la période comprise entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020, les dispositions des articles 325-29 du règlement général de l'AMF et de l'article L. 541-8, 3° du code monétaire et financier.

. Sur l'absence de registre des conflits d'intérêts

124. Il ressort des éléments du dossier – ce que les mis en cause ne contestent pas – que DMF ne disposait pas, entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020, d'un registre consignant, conformément à l'article 325-30 du règlement général de l'AMF, « *les types de prestations de conseil pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire* ».

125. Ainsi, à défaut de s'être doté d'un tel registre, DMF a méconnu les dispositions de l'article 325-30 du règlement général de l'AMF.

. Sur l'absence d'identification et de gestion des conflits d'intérêts

126. Les notifications de griefs relèvent qu'en ayant omis d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts existant entre M. Maurin et ses clients du fait de ses liens avec Isea et Katleya Gestion, DMF aurait contrevenu, pour les faits commis entre le 1er janvier 2017 et le 2 janvier 2018, aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, pour les faits commis entre le 3 janvier 2018 et le 8 juin 2018, aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF et aux dispositions de l'article L. 541-8 du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 3 janvier 2018 et pour les faits commis entre le 8 juin 2018 et le 31 mars 2020, aux dispositions de l'article [L. 541-8](#) du code monétaire et financier et des articles 325-28 à 30 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 juin 2018.

127. En l'espèce, il ressort des déclarations de M. Maurin que celui-ci est membre du conseil d'administration et actionnaire d'Isea à hauteur de 3 % et qu'il en a également été le dirigeant jusqu'au 1er mars 2020. Par ailleurs, les documents fournis par DBS Bank à la mission de contrôle font apparaître que ce dernier est également la seule personne habilitée à réaliser des opérations sur les comptes bancaires d'Isea.

128. En outre, selon des pièces versées au dossier, DMF a conclu avec Isea un contrat d'agence daté du 28 février 2015, modifié par avenant du 20 janvier 2016, puis une nouvelle convention en date du 1er mars 2020, aux termes desquels DMF indique agir comme « *agent administratif exclusif* » d'Isea, « *pour assumer certaines tâches administratives et le représenter dans le cadre de ces dernières* » et qu'au titre des prestations réalisées elle a été rémunérée mensuellement à hauteur de 20 000 € depuis le 20 janvier 2016.

129. Il résulte de cette situation qu'un conflit d'intérêts était susceptible de survenir du fait des liens existant entre DMF et Isea et de la rémunération perçue au titre du contrat d'agence conclu entre ces dernières.

— 18 -

130. De même, il ressort des éléments versés au dossier que la société Katleya Gestion est détenue par M. Maurin par l'intermédiaire de la *holding* de droit suisse Philophon dont il est l'actionnaire unique et que M. Maurin est présenté sur le site internet de Katleya Gestion comme « *fondateur* » et « *administrateur* » de la société. En outre, DMF a indiqué aux contrôleurs que Katleya Gestion est « *conseil en matière de sélection de biens immobiliers, négociation des prix de transactions, suivi des investissements immobiliers* » à l'égard d'Isea, laquelle indique par ailleurs, dans son rapport de présentation des investissements daté du 31 octobre 2018, avoir « *confi[é] la gestion de son portefeuille boursier à Katleya Gestion* ». Il ressort enfin des extraits de comptes bancaires communiqués par DBS Bank que, sur la période analysée par la mission de contrôle, Isea a versé à Katleya Gestion une somme de plus de 870 000 €.

131. Il résulte de cette situation qu'un conflit d'intérêts était susceptible de survenir du fait des liens existant entre M. Maurin, DMF et Katleya et de la rémunération perçue par Katleya dans le cadre de la commercialisation d'Isea.

132. Or, les documents d'entrée en relation adressés aux clients de l'échantillon qui ont souscrit au produit Isea à compter du 1er janvier 2017 font état soit d'une « *relation privilégiée entre M. Didier Maurin, et les sociétés Katleya Gestion et Isea Globalisation* », soit du fait qu'« *aucun lien capitalistique n'existe entre Didier Maurin Finance et certains*

fournisseurs de produits ». De même, les lettres de mission adressées à ces clients citent Isea comme l'un des « *principaux partenaires* » de DMF ou que DMF « *est partenaire de Katleya Gestion S.A.A. avec laquelle elle entretient des relations significatives de nature commerciale* », sans apporter davantage de précisions.

133. Il importe peu qu'à l'occasion de son contrôle la CNCIF n'ait pas relevé de manquement ou que M. Maurin ait été identifié ultérieurement, dans des articles de presse parus à partir de 2019, comme « *président et administrateur* » de Katleya Gestion.

134. Enfin, et en tout état de cause, à supposer même que la somme de 870 000 € versée à Katleya Gestion ne corresponde pas à la rémunération des prestations susvisées, ce dont les mis en cause ne rapportent aucunement la preuve, DMF aurait dû porter à la connaissance de ses clients les rémunérations versées au titre de sa prestation de « *conseil et support* ».

135. Il résulte de ce qui précède que, sur la période du 1er janvier 2017 au 31 mars 2020, dans le cadre des prestations de conseil fournies aux clients de l'échantillon analysé par la mission de contrôle, DMF n'a ni informé ses clients des liens précis existant entre M. Maurin, DMF et Isea, d'une part, et M. Maurin, DMF et Katleya Gestion, d'autre part, ni géré les conflits d'intérêts nés de cette situation de fait.

136. Ce faisant, DMF ne s'est pas conformée à l'obligation lui incombant, en sa qualité de CIF, de mettre en œuvre une procédure opérationnelle et efficace d'identification et de gestion des conflits d'intérêts, conformément aux dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, de l'article [L. 541-8](#), 3° du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 3 janvier 2018 et de l'article 325-29, I du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 juin 2018.

3. Sur le grief relatif au non-respect de son obligation d'apporter son concours à la mission de contrôle avec diligence et loyauté

3.1. Notifications de griefs

137. Il est fait grief à DMF d'avoir manqué, sur la période du 15 novembre 2019 au 31 mars 2020, à son obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle, en violation de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 15 juin 2014, d'une part en ayant fourni à la mission de contrôle des informations incohérentes avec les éléments figurant dans les dossiers sur les versements reçus par les clients et des réponses contradictoires sur la nature des titres émis par Isea, ainsi que sur la réalisation effective de rapports d'adéquation, d'autre part, en ayant refusé de fournir divers documents et informations sollicités par l'AMF, au motif qu'Isea aurait refusé de répondre auxdites demandes ou qu'elles seraient en dehors du périmètre de contrôle.

— 19 -

3.2. Observations des mis en cause

138. Les mis en cause contestent ce grief.

139. Ils font tout d'abord valoir que DMF n'a pas fourni de réponses contradictoires sur la question de savoir quel était le régime juridique des titres Isea dans la mesure où elle aurait précisément indiqué qu'il s'agissait de parts, et non d'actions, nominatives non négociables.

140. Ils indiquent également ne pas avoir fourni d'informations incohérentes sur la nature des versements faits en faveur des clients, dans la mesure où DMF aurait toujours indiqué qu'il s'agissait de remboursements de compte-courant d'associé, et non d'apports en capital des clients donnant lieu à une rémunération à terme.

141. S'agissant de la réalisation effective des déclarations d'adéquation, il est rappelé que DMF a répondu le 15 juin 2020 : *« Les déclarations d'adéquation ont été établies par les clients à qui DMF a fourni un service de conseil en investissement au sens de l'article [D. 321-1](#) du Code monétaire et financier. / Sous la pression du temps, nous avons initialement décidé de formuler une première réponse à la demande de l'AMF afin de respecter le délai fixé par l'AMF, et ce malgré la crise sanitaire liée au Covid-19. Ce n'est qu'après avoir pu accéder à nos locaux, au moment du déconfinement, que nous avons pu prendre le temps nécessaire pour analyser à nouveau les statuts d'ISEA LTD, dont il ressort que les parts sociales de cette société ne sont pas des instruments financiers au sens du Code monétaire et financier. / La prestation fournie par DMF ne relevant pas du conseil en investissement au sens de l'article [D. 321-1](#), V du Code monétaire et financier, il n'a pas été établi de rapport de préconisation ».*

142. Les mis en cause font par ailleurs valoir qu'ils ont toujours communiqué à la mission de contrôle les éléments demandés avec diligence en dépit du contexte sanitaire et fourni une réponse à toutes les questions qui entraient dans le champ de compétence de la mission de contrôle..

143. S'agissant plus précisément des questions n° 8, 9, 16, 20 et 27 de la mission de contrôle, les mis en cause rappellent avoir indiqué en quoi elles ne relevaient pas, selon eux, du périmètre de contrôle, et pour ce qui est des questions n° 5, 6, 8, 9 et 27, il est observé que les dirigeants d'Isea et de DMF sont distincts depuis le 1er mars 2020, que M. Maurin ne pouvait dès lors collecter des informations que le nouveau dirigeant d'Isea ne souhaitait pas communiquer et que le fait qu'il en soit le fondateur n'est pas de nature à lui permettre d'outrepasser ses pouvoirs.

144. Les mis en cause considèrent ainsi avoir fait preuve de toute la diligence et la loyauté requises vis-à-vis de la mission de contrôle et n'avoir fait qu'exercer leurs droits de la défense en exposant leur analyse sur la compétence de l'AMF, leur donnant le droit constitutionnellement garanti de se taire et de ne pas s'auto-incriminer.

145. Ils ajoutent enfin que l'article [L. 621-15](#), III *ter* du code monétaire et financier devrait être déclaré contraire à la Constitution, s'il était soumis à l'analyse du Conseil constitutionnel, de même que l'article 143-3 du règlement général de l'AMF qui serait également contraire à la Charte des droits fondamentaux.

3.3. Texte applicable

146. Les faits reprochés à DMF, qui se sont déroulés entre le 15 novembre 2019 et le 31 mars 2020, seront examinés à la lumière des textes alors applicables.

147. L'article 143-3 alinéa 3 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 15 juin 2014, non modifiée depuis, dispose : « *Les personnes contrôlées apportent leur concours avec diligence et loyauté* ».

3.4. Examen du grief

148. A titre liminaire, il sera rappelé qu'il n'appartient pas à la commission des sanctions d'apprécier la conformité de textes réglementaires aux engagements internationaux de la France ou à la Constitution, ce contrôle relevant des seules juridictions judiciaire et administrative, de même qu'il ne lui appartient pas de se livrer à un contrôle de

— 20 -

constitutionnalité des lois qui relève du seul Conseil constitutionnel, conformément aux articles [61](#) et [61-1](#) de la Constitution.

149. En l'espèce, l'analyse des échanges intervenus entre les contrôleurs et DMF révèle que cette dernière a indiqué que les versements reçus par les clients sont des « *remboursements de comptes courants d'associés* », alors qu'il ressort des pièces versées au dossier que les fonds versés par les clients d'Isea correspondent bien à un apport en capital défini par le contrat de prêt participatif qui donne lieu à une « *rémunération* », dépendant entièrement des profits réalisés par la société.

150. De même, il ressort des pièces versées au dossier que DMF a fourni à la mission de contrôle des informations contradictoires sur la nature des titres émis par Isea, en indiquant successivement qu'il s'agissait d'« *actions au porteur d'une société* » puis de « *parts non négociables* », ainsi que sur la réalisation effective de rapports d'adéquation en indiquant que ceux-ci étaient « *en cours de réalisation* », puis, dans un second temps, qu'ils n'avaient pas été réalisés.

151. Toutefois, ces interprétations et informations ne peuvent, par elles-mêmes, s'analyser comme des manquements aux obligations de diligence et de loyauté incombant aux personnes contrôlées.

152. Cependant, les mis en cause ont refusé de fournir les documents et informations sollicités par l'AMF le 13 mars 2020 au titre des demandes, notamment, le document n° 6 « *comptes et rapports de Isea (3 derniers disponibles), comptes-rendus mensuels et trimestriels adressés aux investisseurs* », le document n° 16 « *liste des transactions 2017 à 2020 entre investisseurs sur le marché secondaire qu'Isea dit animer* » et le document n° 20 « *pourquoi Isea propose aux clients de virer des fonds vers DBS à Hong Kong alors qu'Isea est à Samoa et le contrat de prêt de droit suisse ?* ».

153. Il résulte de l'article [L. 621-10](#) du code monétaire et financier que les contrôleurs peuvent se faire communiquer tous documents « *pour les nécessités [...] du contrôle* ».

154. Le contrôle du respect par DMF des obligations découlant du 2° de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier, dans le cadre de la commercialisation d'Isea, impliquait nécessairement que les contrôleurs obtiennent des informations sur le fonctionnement du véhicule Isea.

155. Dans ces conditions, DMF, qui n'avait pas à apprécier la pertinence des demandes formulées par la mission de contrôle, auraient dû communiquer les différents éléments demandés dès lors qu'ils étaient ou auraient dû être en sa possession, ce qu'elle n'a pourtant pas fait.

156. En effet, les documents sollicités par les contrôleurs auraient dû être la possession de DMF puisqu'ils portent sur les diligences menées avant de proposer aux clients d'investir dans Isea, de sorte que l'argument tiré du changement de direction d'Isea apparaît non fondé.

157. Il résulte des éléments qui précèdent que le manquement de DMF à l'obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle, prévue à l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, est caractérisé. **III. Sur l'imputabilité des manquements à M. Maurin** 158. La notification de griefs adressée à M. Maurin indique que les manquements reprochés à DMF pourraient lui être imputables personnellement en sa qualité de gérant de DMF, sur le fondement de l'article [L. 621-15](#) III b) du code monétaire et financier, auquel renvoie l'article [L. 621-17](#) du même code, ainsi que de l'article 325-12-5 du règlement général de l'AMF repris à l'article 325-27 de ce même règlement.

159. L'article [L. 621-17](#) du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1er octobre 2014, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Tout manquement par les conseil ers en investissements financiers définis à l'article [L. 541-1](#) [...] aux lois, règlements et obligations professionnel les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III [...] de l'article [L. 621-15](#). [...] ».*

— 21 -

160. Le b du III de l'article [L. 621-15](#) du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 22 février 2014, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, énumère 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](#) [...] ».*

161. Par ailleurs, l'article 325-12-5 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 21 octobre 2016 au 7 juin 2018, disposait : « *Lorsque le conseil er 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 professionnel les la concernant* ».

162. Depuis le 8 juin 2018, ces dispositions ont été reprises à l'identique à l'article 325-27 du même règlement.

163. En l'espèce, M. Maurin était le gérant de DMF au moment des faits et l'est encore actuellement, de sorte que l'ensemble des manquements retenus à l'encontre de DMF lui sont également imputables.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sanctions 164. DMF a commis plusieurs manquements dans le cadre de son activité de CIF, à la fois relatifs à la commercialisation auprès de plusieurs clients d'un FIA non autorisé

à la commercialisation en France et au non-respect de ses obligations en matière d'identification et de gestion des conflits d'intérêts. Elle a par ailleurs manqué à son obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle.

165. Les trois manquements retenus à l'encontre de DMF sont également imputables à M. Maurin.

166. L'ensemble de ces manquements ont eu lieu entre le 1er janvier 2017 et le 31 mars 2020.

167. L'article [L. 621-17](#) du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 1er octobre 2014, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Tout manquement par les conseil ers en investissements financiers définis à l'article [L. 541-1](#) [...] aux lois, règlements et obligations professionnel es les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III [...] de l'article [L. 621-15](#). [...]* ».

168. Aux termes du II de l'article [L. 621-15](#) du code monétaire et financier qui détermine le montant des sanctions applicables, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016 : « *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 de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; / 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° et 15° à 17° du II de l'article [L. 621-9](#), ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article [L. 533-25](#), au sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 17° du II de l'article [L. 621-9](#). 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 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public* ».

— 22 -

169. Il en résulte que DMF encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III a) précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.

170. M. Maurin encourt, quant à lui, l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III b) précité et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur

à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé.

171. 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 : « *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* ».

172. En l'espèce, les manquements de DMF sont imputables à M. Maurin qui a joué un rôle essentiel dans l'organisation et le fonctionnement de la société Isea. Ils sont multiples et s'étendent sur une période de trois ans.

173. Par ailleurs, il ressort des pièces versées au dossier que sur l'ensemble des dossiers clients de l'échantillon analysé par la mission de contrôle, un seul contient un document faisant état des différents types de supports dans lesquels Isea est susceptible d'investir et qu'aucun des clients n'a reçu d'information au moment de la souscription quant à la part que représentent les investissements financiers d'Isea dans son portefeuille total.

174. Il ressort également de l'analyse du dossier qu'aucune information sur la situation financière d'Isea, immatriculée au Samoa, n'a été transmise aux clients au moment de la souscription, alors même que le rendement et le remboursement des prêts participatifs sont subordonnés respectivement aux résultats d'exploitation de la société et au remboursement de l'ensemble des créanciers privilégiés et chirographaires.

175. En outre, si la fiche technique d'information remise aux clients évoque de manière très générale le risque de perte lié au produit Isea, il apparaît qu'aucun des documents remis aux clients préalablement à leur souscription ne fait précisément état des risques propres aux investissements immobiliers, viticoles et forestiers et aux instruments financiers dont les ETF à effet de levier.

176. Il résulte de ce qui précède que DMF a communiqué à ses clients des informations incomplètes, que ce soit sur la nature des supports d'investissements susceptibles d'être réalisés par Isea dans différents continents, sur la part que représentent ces différents types d'investissements dans son portefeuille total, sur les risques spécifiques et inhérents à chaque type d'investissement, ainsi que sur sa situation financière.

177. Enfin, il peut être relevé que les documents transmis aux clients comportent des informations contradictoires, la fiche technique d'Isea indiquant à la fois que « *les titres peuvent être logés dans un portefeuille et auprès d'une banque dépositaire* » et que « *les actions sont nominatives et inscrites en compte chez la société* ».

178. La procédure de contrôle n'a pas permis d'obtenir des mis en cause des informations précises sur la nature des investissements réalisés.

— 23 -

179. Il résulte de ce qui précède que les manquements de DMF revêtent une particulière gravité.

180. DMF ne peut à cet égard prétendre avoir remédié aux nombreux dysfonctionnements constatés en s'étant limitée à modifier son document d'entrée en relation après le contrôle opéré par la CNCIF en 2017.

181. Il sera en revanche observé qu'aucun élément ne permet de déduire avec certitude que seuls 10 % du montant des souscriptions auraient servi à réaliser des investissements immobiliers et que DMF aurait ainsi manqué à ses obligations de loyauté et d'honnêteté.

182. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2020, DMF a réalisé un chiffre d'affaires net de 333 080 € et un résultat net de 7 510 €, contre un chiffre d'affaires de 265 699 € et un résultat net déficitaire de 1 816 € pour l'exercice précédent.

183. M. Maurin a par ailleurs communiqué une déclaration de revenus faisant apparaître pour l'année 2020 la perception de salaires d'un montant total de [...] €, ainsi que des revenus non salariés d'un montant de [...] €. Celui-ci n'a toutefois pas fourni d'informations concernant son patrimoine en dépit des demandes faites en ce sens dans le cadre de l'audit du 4 novembre 2021.

184. Enfin, DMF fait valoir que ses clients ont été satisfaits de ses prestations et à ce jour, aucun élément du dossier ne fait apparaître que des tiers auraient subi un préjudice du fait des manquements constatés.

185. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de DMF une sanction pécuniaire de cent cinquante mille euros et à l'encontre de M. Maurin une sanction pécuniaire de deux cent mille euros. L'absence d'autorisation pour les opérations effectuées dont la teneur précise et claire n'était pas communiquée aux clients justifie de prononcer une interdiction temporaire d'exercer la profession de CIF de cinq ans pour chacun des mis en cause.

II. Publication 186. Les mis en cause font valoir que l'atteinte à leur réputation qui résulterait de la publication de la décision serait disproportionnée.

187. Le V de l'article [L. 621-15](#) du code monétaire et financier, dans sa version applicable depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *V.- La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. / Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière*

sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...] ».

188. En l'espèce, ainsi qu'il a été rappelé, les manquements caractérisés à l'encontre des mis en cause sont graves, multiples et se sont déroulés sur une période de trois ans.

189. 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. La publication de la présente décision sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2ème section de la commission des sanctions, par M^{me} Edwige Belliard, MM. Frédéric Bompaire et Aurélien Hamelle et M^{me} Ute Meyenberg

— 24 -

membres de la 2ème section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que :

- la société DCT n'a pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposaient au mieux des intérêts de ses clients en commercialisant un fonds d'investissement alternatif non autorisé à la commercialisation en France, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier ;

- la société DCT n'a pas respecté ses obligations en matière d'identification et de gestion des conflits d'intérêts, en méconnaissance des dispositions des articles [L. 541-8](#) du code monétaire et financier et 325-8, 325-29, I et 325-30 du règlement général de l'AMF ;

- la société DCT a manqué à son obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle, en méconnaissance des dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF ;

- et que les manquements de la société DCT sont imputables à M Didier Maurin. **En conséquence la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société DCT une interdiction temporaire d'exercer la profession de CIF de 5 ans assortie d'une sanction pécuniaire de 150 000 € (cent cinquante mil e euros) ;

- prononce à l'encontre de M. Didier Maurin une interdiction temporaire d'exercer la profession de CIF de 5 ans assortie d'une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mil e euros) ;

- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 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 11 avril 2022,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Didier Guerin

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

Document Outline

- I. Sur les moyens de procédure
 - 1. Sur la compétence de la commission des sanctions
 - 2. Sur l'atteinte au principe de loyauté par les contrôleurs
- II. Sur les griefs notifiés
 - 1. Sur le grief tiré de la commercialisation de l'Offre Isea
 - . Sur la qualification de l'Offre Isea
 - . Sur les conditions préalables à la commercialisation du produit Isea en France
 - . Sur la méconnaissance du 2 de l'article [L. 541-8-1](#) du code monétaire et financier
 - 2. Sur le grief relatif à l'identification et à la gestion des conflits d'intérêts
 - . Sur les obligations incombant à DMF en matière de conflit d'intérêts
 - . Sur l'absence de procédure à jour »
 - . Sur l'absence de registre des conflits d'intérêts
 - . Sur l'absence d'identification et de gestion des conflits d'intérêts
 - 3. Sur le grief relatif au non-respect de son obligation d'apporter son concours à la mission de contrôle avec diligence et loyauté
- III. Sur l'imputabilité des manquements à M. Maurin
- I. Sanctions
- II. Publication