

**N° 365103-365941**

**Société Fival et autres**

**6<sup>ème</sup> et 1<sup>ère</sup> sous-sections réunies**

**Séance du 25 juin 2014**

**Lecture du 16 juillet 2014**

## **CONCLUSIONS**

**Mme Suzanne von COESTER, rapporteur public**

La société FIVAL est une société de gestion de portefeuille, qui suite à des difficultés financières fin 2007 a enregistré une baisse importante de ses fonds propres.

I - Un premier contrôle a été mené par l'AMF en 2010, qui a conduit en novembre 2012 au prononcé de sanctions, notamment pour méconnaissance du seuil de fonds propres réglementaire, à l'encontre de la société (à hauteur de 30.000 euros) et à l'encontre de quatre dirigeants (à hauteur de 30.000 euros pour le directeur général, de 20.000 euros pour le président du conseil d'administration et un directeur général délégué et de 10.000 euros pour un autre directeur général délégué).

Les intéressés ont formé un recours contre cette sanction, enregistré sous le premier numéro 365103, qui nous paraît voué à être écarté.

Les griefs retenus étaient bien caractérisés :

Le ratio de fonds propres n'était pas respecté en 2008, 2009 et 2010, et si la société a ensuite pu reconstituer ses fonds propres, ce qui a permis de rétablir la situation sans préjudice, cette circonstance est sans incidence sur la matérialité du manquement à la date à laquelle il était constitué, ce qui suffisait pour infliger une sanction (cf. sur le caractère objectif du manquement : 12 juin 2013, *Société Natixis et autres*, n° 349185, cdt 16, aux tables sur un autre point).

Il en va de même pour l'enregistrement d'une écriture comptable injustifiée à la fin de l'année 2009 : si les comptes finalement arrêtés au titre de cette année par le conseil d'administration sont en définitive exacts et sincères, c'est un document erroné qui a été adressé à l'AMF sur sa demande, en janvier 2010. Or, en vertu de l'article 313-57 du règlement général de l'AMF : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques et procédures comptables qui lui permettent de fournir en temps utile, à la requête de l'AMF, des informations financières qui offrent une image fidèle et sincère de sa situation financière et qui sont conformes à toutes les normes et règles comptables en vigueur* ». Ici, l'écriture injustifiée a consisté à majorer le montant des fonds propres en y intégrant le produit d'une vente de fonds de commerce qui n'était encore qu'un projet. Quel que soit le rôle joué par le commissaire aux comptes dans la rectification de ces écritures (il ressort des pièces du dossier que c'est suite à son refus de valider l'écriture

qu'elle aurait été corrigée), le grief nous semble indéniablement caractérisé au vu du document transmis à l'AMF en janvier 2010.

Enfin, le dispositif de suivi des fonds propres a pu être jugé insuffisant au vu des erreurs commises au regard des règles posées par l'article 312-3 du règlement général de l'AMF, selon lequel : « (...) *la société de gestion de portefeuille doit pouvoir justifier à tout moment d'un niveau de fonds propres au moins égal au plus élevé des deux montants mentionnés aux 1° et 2° ci-après : 1° 125 000 euros complété d'un montant égal à 0,02% du montant de l'actif géré par la société de gestion de portefeuille excédant 250 millions d'euros. (...) 2° Le quart des frais généraux annuels de l'exercice précédent* ».

Il ressort notamment des pièces du dossier que les frais généraux retenus comme référence pour le calcul des fonds propres du premier trimestre 2010 n'étaient pas ceux de l'année pleine mais seulement du trimestre, et que des avances en compte courant avaient à tort été intégrées dans les fonds propres au 31 mars 2010. De telles erreurs, qui ne sont pas de simples erreurs de calcul, ont pu être regardées comme révélatrices de l'insuffisance du dispositif de suivi des fonds propres. A défaut d'insuffisance, d'ailleurs, c'est probablement une tentative de dissimulation de la dégradation des fonds propres qui pourrait être reprochée à la société.

S'agissant des sanctions infligées, qui sont dans la fourchette basse des sanctions encourues (jusqu'à 10 M euros pour la société et 300.000 pour les dirigeants), elles ne nous paraissent pas disproportionnées (cf. pour la nature de votre contrôle 27 juin 2007, *Société Provalor*, n° 276076, T. p. 696, 1043 et 1061). Les requérants ne nous ont pas communiqué d'éléments sur leur situation personnelle et concentrent leur argumentation sur l'absence d'incidence des manquements constatés pour leurs clients. Mais les règles relatives aux fonds propres sont elles-mêmes édictées dans l'intérêt des épargnants, à titre prudentiel. L'absence d'incidence en l'espèce de leur méconnaissance importe donc peu, au regard de l'intérêt s'attachant à la maîtrise du risque financier.

II - La proportionnalité des sanctions est d'appréciation plus délicate dans la seconde affaire concernant la même société FIVAL.

Une deuxième série de contrôles a en effet été engagée par l'AMF en 2011 à l'encontre de la même société, portant cette fois sur une opération de financement de l'acquisition d'un lotissement immobilier existant, pour un montant de 1,7 M euros. La société n'ayant pas obtenu le concours bancaire lui permettant de financer l'opération, ses dirigeants ont confié à une autre société qu'ils détenaient, Oridial, le soin de créer deux filiales, l'une, Immo Elect Participation 50, pour procéder à une émission obligataire, l'autre, Immo Elect 50, pour acquérir le lotissement. Les fonds levés par IEP 50 par émission de 17 obligations de 100.000 euros ont été apportés à la société IE 50, qui a acquis le lotissement le 3 mars 2011.

Les manquements reprochés à la société ne portent pas sur ce montage en soi, mais sur la commercialisation des obligations. Elle s'est faite par des actes de démarchage non autorisés, effectués par le délégué régional de la société à Carquefou en février 2011 ; il lui est reproché d'avoir délivré une information trompeuse sur les caractères et les risques de ce titre, de ne pas s'être assurée de l'adéquation entre le profil des clients et l'investissement proposé,

et de ne pas leur avoir recommandé un produit adapté à leurs besoins, en violation du principe de primauté des intérêts des clients.

Un autre grief, tout à fait distinct, a été retenu par la commission des sanctions à l'encontre de la société FIVAL, pour avoir commercialisé le compartiment stratégie court terme d'une SICAV de droit luxembourgeois dénommée « Keops multimanager » avant l'obtention de l'autorisation de l'AMF.

Des sanctions lourdes ont été prononcées par la commission des sanctions le 10 décembre 2012 : une interdiction d'exercice à titre définitif à l'encontre de la société, une sanction pécuniaire de 80.000 euros assortie d'une interdiction d'exercer pendant 10 ans à l'encontre des quatre dirigeants et enfin une sanction de 50.000 euros assortie d'un blâme à l'encontre du salarié, M. Talbot, délégué régional à Carquefou, qui a procédé au démarchage de particuliers pour placer les obligations émises.

Par une ordonnance n°370404 du 12 septembre 2013, le juge des référés du Conseil d'Etat a accordé la suspension de cette sanction en tant seulement qu'elle concerne le salarié, M. T..., et en ce qu'elle excède 20.000 euros.

C'est en effet à son égard que vous pourriez avoir des doutes sur la proportionnalité de la sanction infligée. A l'égard de la société et de ses dirigeants, en revanche, qui sont à l'initiative du démarchage interdit, la gravité des manquements constatés nous semble justifier une sanction sévère.

L'article L. 341-10 du code monétaire et financier interdit expressément le démarchage pour la souscription d'obligations non cotées sur les marchés réglementés – étant entendu que d'après l'article L.341-1, le fait de se rendre au domicile d'une personne en vue de commercialiser un produit financier, comme M. T... l'a fait, constitue du démarchage. Il n'est fait exception à cette interdiction que dans l'hypothèse d'une personne déjà cliente, pour autant que l'opération proposée corresponde, « à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne » (article L.341-2).

Or, il résulte clairement de l'instruction qu'au moins trois personnes ont été démarchées par M. T..., et ont souscrit chacune deux obligations, soit 200.000 euros par personne. Comme l'a relevé l'AMF, tant les montants que le niveau de risque associé à ce placement étaient loin d'être habituels pour les intéressés ; leurs placements et mandat de gestion portaient sur des produits bancaires classiques et d'organismes de placement collectif, pour des montants plus proches de 50.000 que de 200.000 euros.

Le grief de démarchage illicite est donc bien constitué.

Il est également établi que des informations imprécises, inexacts et trompeuses ont été communiquées aux personnes démarchées sur les caractéristiques des obligations IEP 50 : il était dit que la société IEP 50 émettant les obligations détenait 100% des actions de IE 50, ce qui lui permettait de mobiliser des actifs en cas de pertes. Mais ce n'était pas vrai. Les sociétés IEP 50 et IE 50 étaient certes des sociétés sœurs détenues à 100% par leur mère ; mais le seul fait qu'elles aient ultérieurement renforcé leurs liens, en novembre 2012, ne suffisait pas à écarter tout risque pour les investisseurs à la date de la souscription : le capital

de chacune des sœurs était limité à seulement 10.000 euros, et aucune garantie financière n'avait alors été établie, ni entre elles ni avec leur société mère. C'est donc sur les investisseurs que reposait l'essentiel du risque financier, sans qu'ils en aient été informés.

Il nous semble donc que c'est à bon droit que la commission des sanctions a retenu la violation de l'article L.533-12 du code monétaire et financier.

De même pour le défaut d'évaluation de l'adéquation du produit proposé avec le profil et les objectifs du client, requis par l'article L.533-13 : il résulte de l'instruction que les informations recueillies pour plusieurs clients de la société l'ont été soit postérieurement au démarchage et même à la souscription des obligations, soit à des dates non précisées. Cela ne suffisait donc pas à écarter le grief au vu des éléments recueillis par les contrôleurs.

Les obligations ont été souscrites par des clients qui souhaitaient pour les uns investir dans des valeurs présentant un risque nul ou moyen, et pour les autres à une échéance comprise entre 4 et 8 ans – conditions auxquelles ne répondaient nullement les obligations IEP 50, souscrites pour une durée de 9 ans, hors marché coté et avec un risque pesant pour l'essentiel, nous l'avons vu, sur les investisseurs .... Il en ressort clairement que l'on ne saurait déceler de « recommandation adaptée » à leur égard.

Dernier grief sur cette opération de démarchage, l'existence d'un conflit d'intérêts non révélé aux clients. Il est constant que la société s'est bien gardée de faire état du refus bancaire qui lui avait été opposé, que la création des filiales et l'emprunt obligataire avaient pourtant pour objet de pallier. Et si, devant vous, la société fait valoir qu'elle a laissé, dit-elle « la totalité de la rentabilité de l'opération » aux souscripteurs, cela ne suffit pas à établir que l'opération s'est faite « au mieux de l'intérêt » des investisseurs, alors que la société et ses dirigeants avaient besoin de réaliser cette opération immobilière en vue d'un projet immobilier de plus grande envergure, et qu'elles l'ont fait financer aux risques et périls des souscripteurs, sans les en informer.

S'agissant en second lieu de la commercialisation d'un instrument financier étranger sans l'autorisation préalable de l'AMF, requise en vertu de l'article L.214-1, le grief nous semble également caractérisé. Si vous n'avez pas encore pris parti sur les bornes dans le temps de la commercialisation d'un produit, notamment pour ce qui est de l'annonce de la mise sur le marché à venir d'un produit de placement (une affaire en cours d'instruction devrait vous donner l'occasion de statuer prochainement sur ce point), le cas d'espèce ne nous semble pas poser de difficultés : des clients ont souscrit des parts de la sicav luxembourgeoise, et si leurs chèques n'ont pas été encaissés et ont pu leur être restitués, il n'est pas raisonnable de soutenir qu'elles n'auraient pas été « commercialisées ». Par ailleurs, la documentation commerciale diffère assez sensiblement du prospectus financier, en passant sous silence les risques de marché et de fluctuation des taux de change associés au produit. Si elle ne va pas jusqu'à promettre une garantie du capital, elle élude ces risques pourtant signalés dans le prospectus. Elle insiste aussi sur la liquidité du titre et laisse miroiter une performance positive sur six mois glissants, alors qu'il ressort du prospectus financier qu'il convient « *idéalement aux investisseurs qui ont les moyens d'immobiliser leur capital pendant 5 ans* » ... Ces contradictions nous semblent suffisantes pour caractériser l'information diffusée de trompeuse, ce qui constitue une circonstance aggravante.

Reste à statuer sur la proportionnalité des sanctions infligées, au regard des critères dégagés par votre jurisprudence *Provalor* précitée et 13 juillet 2011, *Société Edelweiss gestion*, n° 327980, aux tables. Au regard de la gravité et de la nature des manquements, et même en tenant compte de l'absence de préjudice pour les clients de la société et de l'absence d'enrichissement personnel, elles ne nous semblent pas disproportionnées. Au regard de la situation financière des personnes sanctionnées, c'est à l'égard du salarié, M. T..., que la question se pose le plus sérieusement.

Nous l'avons rappelé, le juge des référés du Conseil d'Etat a suspendu l'exécution de la sanction prononcée à son encontre en ce qu'elle excédait 20.000 euros.

Le problème vient de ce qu'il n'a produit devant vous aucun des éléments communiqués au juge des référés. Le juge des référés a dû se prononcer au vu du montant de ses revenus annuels ressortant notamment de ses déclarations d'impôt et de ses charges de famille. Mais ces pièces n'ont pas été versées au dossier de la présente instance, qui est distincte de celle ayant donné lieu à l'ordonnance en référé, comme vous l'avez très expressément jugé par votre décision du 26 janvier 2007, *Association La Providence*, n°297991, aux tables. C'est cette distinction des instances au fond et en référé qui sous-tend votre décision du 11 mai 2001, *Commune de Loches*, n°231802, aux tables, d'après laquelle l'irrecevabilité de la requête au fond entraîne le rejet comme non fondée de la demande en référé.

Vous ne sauriez donc à notre avis vous fonder sur les éléments au dossier de l'instance de référé. Par ailleurs, l'ordonnance de septembre dernier ne donne dans ses motifs aucune indication précise sur la situation personnelle de M. T....

Il en résulte donc que vous n'êtes pas en mesure de porter vous-même une appréciation aussi éclairée que le juge des référés ... C'est regrettable, surtout en plein contentieux ; mais nous pensons qu'il lui incombe de produire s'il le juge utile une note en délibéré, pour porter à votre connaissance les éléments qui ont été communiqués au juge des référés mais pas versés au dossier de la présente instance.

A défaut, vous ne disposez pas d'élément permettant d'étayer les assertions de M. T... sur le caractère excessif de la sanction de 50.000 euros qui lui a été infligée. La seule circonstance tirée de son lien de subordination se rapporte plutôt à la proportionnalité de la sanction au regard de la gravité du manquement, et ne suffit pas à notre avis à réformer la sanction infligée.

S'agissant par ailleurs de l'un des dirigeants, M. G..., il ressort cette fois du dossier qu'il jouit d'une retraite de l'ordre de 5000 euros par mois et détient un capital d'au moins 100.000 euros en assurance-vie. La sanction ne paraît donc pas disproportionnée. Pour ce qui concerne la situation personnelle des autres dirigeants, vous ne disposez pas d'éléments significatifs au dossier.

**PCMNC au rejet des requêtes et à ce que, dans l'une comme dans l'autre instance, les requérants versent chacun la somme de 1000 euros à l'Autorité des marchés financiers, sur le fondement des dispositions de l'article L.761-1 du code de justice administrative.**