



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 3 du 18 mars 2021**

Procédure n° 20-01  
Décision n° 3

**Personne mise en cause :**

La Financière de Diane  
Société par actions simplifiée  
Immatriculée au RCS de Strasbourg sous le numéro 534 530 936  
Dont le siège social est situé 16, rue des Malteries, à Schiltigheim (67300)  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile au cabinet MirieuSauty, sis 34 rue du Général Foy, 75008 Paris

La 1<sup>ère</sup> 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. 411-1, L. 541-8-1, L. 621-15, L. 621-17, R. 621-38 à R. 621-40 et D. 321-1 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 314-43 et 325-3 à 325-8 ;
- Vu le code civil et notamment son article 1841 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 5 février 2021 :

- M. Bruno Gizard, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain représentant le collège de l'AMF ;
- La Financière de Diane, représentée par Mme Caroline Zubcevic, présidente, et assistée par son conseil Maître Claire Sauty de Chalon du cabinet MirieuSauty ;

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.

**FAITS**

La Financière de Diane (ci-après, « **Financière de Diane** ») est une société par actions simplifiée créée en 2011, qui emploie une salariée depuis le 2 janvier 2017 et est dirigée par sa présidente, Mme Caroline Zubcevic.

Financière de Diane est enregistrée depuis le 20 décembre 2011 en tant que conseiller en investissements financiers (ci-après, « **CIF** ») sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance tenu par



l'ORIAS. Elle est également adhérente de l'Association nationale des conseils financiers – CIF (ci-après, l'« **ANACOFI-CIF** »), association professionnelle agréée par l'AMF.

Entre 2015 et 2017, Financière de Diane a notamment commercialisé les produits suivants :

- des titres de créances complexes sans garantie en capital de l'investissement, structurés par le groupe Leonteq AG et prenant la forme soit d'*Euro Medium Term Notes* (ci-après, les « **EMTN Leonteq** »), soit d'une *Credit Linked Note* indexée sur le risque de crédit de la société espagnole Abengoa SA (ci-après, la « **CLN Abengoa** ») ;
- des titres des fonds Prime Stone (ci-après, les « **Titres Prime Stone** ») et Rohan Participations (ci-après, les « **Titres Rohan Participations** »), tous deux gérés par la société Rohan Investissement et qualifiés par les contrôleurs, le collège de l'AMF et la mise en cause d'« *autres FIA* » (autres fonds d'investissements alternatifs) au sens de l'article L. 214-24, III du code monétaire et financier.

## **PROCÉDURE**

Le 12 mars 2018, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect, par Financière de Diane, de ses obligations professionnelles.

Le contrôle, qui a porté sur un échantillon de cinq dossiers clients relatifs à la souscription de CLN Abengoa, trois dossiers clients relatifs à la souscription d'EMTN Leonteq et trois dossiers clients relatifs à la souscription de Titres Prime Stone et/ou Rohan Participations, a donné lieu à l'établissement d'un rapport le 5 mars 2019.

Ce rapport a été adressé à Financière de Diane par lettre recommandée avec accusé de réception du 18 mars 2019 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois à compter de sa réception pour présenter des observations.

Par courrier du 6 mai 2019, après avoir sollicité et obtenu une prolongation du délai de réponse, Financière de Diane a déposé ses observations en réponse.

La commission spécialisée n° 1 du collège de l'AMF a décidé, le 20 décembre 2019, de notifier des griefs à Financière de Diane.

La notification de griefs a été adressée à Financière de Diane par lettre recommandée avec accusé de réception du 23 janvier 2020.

Il est reproché à Financière de Diane :

- de n'avoir établi aucun des documents réglementaires CIF dans le cadre du conseil portant sur les EMTN Leonteq, la CLN Abengoa et les Titres Prime Stone, en méconnaissance des dispositions des articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir fourni, dans le cadre du conseil portant sur la CLN Abengoa, une information inexacte, trompeuse et pouvant amoindrir la portée des avertissements sur le risque présenté par cet investissement, en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF ;
- d'avoir proposé des titres financiers faisant l'objet d'une offre au public irrégulière, ce qui caractérisait un comportement contraire à l'intérêt de ses clients, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier ;
- d'avoir omis de traiter une situation de conflits d'intérêts résultant des relations contractuelles entre la société Rohan Investissement et Mme Zubcevic et de ne pas avoir fourni à ses clients une information complète, exacte et compréhensible relative au montant et au mode de calcul de la rémunération de cette



dernière en tant que salariée de Rohan Investissement, en méconnaissance des dispositions des articles L. 541-8-1, 5° du code monétaire et financier et 325-6, 2° et 325-8 du règlement général de l'AMF.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 23 janvier 2020 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 6 février 2020, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Bruno Gizard en qualité de rapporteur.

Par lettre recommandée avec accusé de réception du 11 février 2020, Financière de Diane a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Le 7 avril 2020, après avoir sollicité et obtenu une prolongation du délai de réponse, Financière de Diane a déposé des observations en réponse à la notification de griefs.

Financière de Diane a été entendue par le rapporteur le 2 juin 2020. A la suite de son audition, elle a déposé des documents complémentaires le 11 juin 2020.

Le rapporteur a déposé son rapport le 9 novembre 2020.

Par lettre du 12 novembre 2020, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Financière de Diane a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 18 décembre 2020 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du même jour, la mise cause a été informée de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 18 décembre 2020, ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 23 novembre 2020, Financière de Diane a, par courrier adressé au président de la formation appelée à statuer sur les griefs notifiés, sollicité un report de la séance.

Par lettre du 27 novembre 2020 adressée au conseil de la mise en cause, cette demande a été rejetée.

Le 26 novembre 2020, Financière de Diane a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par courriel du 15 décembre 2020, Financière de Diane a sollicité de nouveau un report de la séance, auquel il a été fait droit par courrier du 17 décembre 2020.

Financière de Diane a ainsi été, par lettre du 21 décembre 2020, convoquée à une nouvelle séance le 5 février 2021 et informée que les membres appelés à délibérer à l'issue de cette séance seraient les mêmes que ceux dont la liste lui avait été communiquée le 12 novembre 2020.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **1. Sur les griefs relatifs à la violation des obligations professionnelles dans le cadre de la commercialisation des produits**

#### **1.1. Sur le grief tiré de l'absence de documents réglementaires CIF**

1. Il est fait grief à Financière de Diane de ne pas avoir établi, pour chacun des dix dossiers clients de l'échantillon relatifs à des souscriptions d'EMTN Leonteq, de CLN Abengoa ou de Titres Prime Stone, les documents



réglementaires – document d'entrée en relation, lettre de mission, rapport écrit – prévus en ce qui concerne les CIF par les articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF.

2. Financière de Diane conteste ce grief. Elle indique que sur les neuf clients concernés par les dix dossiers clients précités, six sont entrés en relation avec elle plus de trois avant l'ouverture de la procédure de contrôle, de sorte que les faits concernés sont prescrits. Au surplus, elle fait valoir que deux de ces six clients sont entrés en relation avec elle avant l'entrée en vigueur de l'article 325-3 du règlement général de l'AMF de sorte que le grief notifié ne saurait être caractérisé s'agissant de la remise du document d'entrée en relation à ces deux clients. Enfin, Financière de Diane soutient qu'elle n'est jamais entrée en relation avec un septième client et n'avait donc aucune obligation de lui remettre les documents litigieux. La mise en cause en conclut que le grief ne saurait être examiné par la commission que pour deux clients sur les neuf concernés par l'échantillon retenu.
3. Financière de Diane se prévaut, par ailleurs, de l'établissement systématique, depuis 2017, de documents réglementaires CIF conformes, et estime que cette mise en conformité avant le début du contrôle fait obstacle à la caractérisation du grief. Enfin, elle considère qu'en qualifiant cette mise en conformité de « *partielle* », sans préciser en quoi ni dans quelle mesure, l'AMF a violé le principe du contradictoire et le respect des droits de la défense.

#### 1.1.1. Textes applicables

4. Les faits reprochés, qui se sont déroulés de 2015 à 2017, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
5. L'article 325-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 18 juin 2013 au 7 juin 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Lors de l'entrée en relation avec un nouveau client, le conseiller en investissements financiers lui remet un document comportant les mentions suivantes : / 1. Son nom ou sa dénomination sociale, son adresse professionnelle ou celle de son siège social, son statut de conseiller en investissements financiers et son numéro d'immatriculation au registre mentionné au I de l'article L. 546-1 du code monétaire et financier ; / 2. L'identité de l'association professionnelle à laquelle il adhère ; / 3. Le cas échéant, sa qualité de démarcheur et l'identité du ou des mandants pour lesquels il exerce une activité de démarchage ; / 4. Le cas échéant, l'identité du ou des établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3 du code monétaire et financier avec lesquels il entretient une relation significative de nature capitalistique ou commerciale ; / 5. Le cas échéant, tout autre statut réglementé dont il relève* ».
6. L'article 325-4 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, prévoit : « *Avant de formuler un conseil, le conseiller en investissements financiers soumet à son client une lettre de mission, rédigée en double exemplaire et signée par les deux parties. / La lettre de mission, rédigée conformément à un modèle type élaboré par l'association à laquelle le conseiller en investissements financiers adhère, comporte notamment les indications suivantes : / 1. La prise de connaissance par le client du document mentionné à l'article 325-3 ; / 2. La nature et les modalités de la prestation, en adaptant la description de celle-ci à la qualité de personne physique ou morale du client ainsi qu'à ses caractéristiques et motivations principales ; / 3. Les modalités de l'information fournie au client, en précisant, lorsque la relation est appelée à devenir durable, les dispositions spécifiques convenues en matière de compte rendu de l'activité de conseil et d'actualisation des informations mentionnées aux 3° et 4° de l'article 325-3 ; / 4. Les modalités de la rémunération du conseiller en investissements financiers, en précisant, s'il y a lieu, le calcul des honoraires correspondant à la prestation de conseil et l'existence d'une rémunération perçue de la part des établissements mentionnés au 4° de l'article 325-3 au titre des produits acquis à la suite des conseils prodigués. Un exemplaire de la lettre est remis au client après signature* ».
7. Enfin, l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Le conseil au client est formalisé dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent. / Ces propositions se fondent sur : / 1° L'appréciation de la situation financière du client et de son expérience en matière*



financière ; / 2° Les objectifs du client en matière d'investissements. / Ces deux éléments sont exposés, dans le rapport, de façon détaillée et adaptée à la qualité de personne physique ou morale du client ».

#### 1.1.2. Examen du grief

8. Il résulte des articles D. 321-1, 5° du code monétaire et financier et 314-43 du règlement général de l'AMF que le service de conseil en investissement se caractérise par la fourniture à un tiers de recommandations personnalisées qui concernent une ou plusieurs transactions portant sur un instrument financier.
9. En l'espèce, Financière de Diane était, à l'époque des faits, inscrite sur le registre tenu par l'ORIAS et adhérente de l'ANACOFI-CIF. En outre, la mise en cause ne conteste pas que les dispositions invoquées lui sont applicables, ni qu'elle a agi en qualité de CIF. De même, elle ne conteste pas que les EMTN Leonteq, la CLN Abengoa, ainsi que les Titres Prime Stone sont des instruments financiers, ni que les conseils qu'elle a délivrés à ses clients, s'agissant de ces produits, l'ont été en considération de la situation personnelle de ces derniers.
10. L'article 325-3 du règlement général de l'AMF prévoit que l'obligation pour les CIF de remettre à leurs clients un document d'entrée en relation s'applique « Lors de l'entrée en relation avec un nouveau client », de sorte qu'une fois que cette remise a été effectuée à l'égard d'un client, elle n'a pas à être réitérée à chaque nouvelle prestation de conseil fournie audit client. En revanche, le CIF qui n'a pas transmis ce document lors de l'entrée en relation initiale avec son client et qui lui fournit un nouveau conseil sans respecter cette formalité continue de méconnaître l'obligation qu'il tient de l'article 325-3, alors même que le moment de l'entrée en relation initiale a eu lieu en période prescrite.
11. Ainsi, la prescription triennale mentionnée au deuxième alinéa du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, ne saurait permettre à un CIF, entré en relation avec un client depuis plus de trois ans en ne lui ayant jamais remis de document d'entrée en relation, de lui fournir de nouvelles recommandations d'investissement sans avoir au préalable rempli son obligation de remettre un tel document.
12. En l'espèce, au regard des fiches récapitulatives annexées au rapport de contrôle, les souscriptions litigieuses visées par la notification de griefs sont toutes intervenues postérieurement au 25 juin 2015, soit moins de trois ans avant l'ouverture du contrôle. Si la liste des clients de Financière de Diane confirme les propos de cette dernière selon lesquels elle serait entrée en relation avec six des neuf clients composant l'échantillon plus de trois ans avant l'ouverture du contrôle, il ne ressort pas du dossier, et il n'est d'ailleurs pas allégué, qu'elle aurait transmis le document litigieux à ces six clients entre ces dates d'entrée en relation initiale et les faits litigieux. Dès lors, la prescription triennale invoquée par la société mise en cause n'était pas acquise.
13. Par ailleurs, contrairement à ce que soutient la mise en cause, l'article 325-3 du règlement général de l'AMF n'est pas entré en vigueur le 18 juin 2013, mais le 31 décembre 2007, soit antérieurement à la création de Financière de Diane. Dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 18 juin 2013, cet article prévoyait déjà une obligation pour les CIF de remettre à leurs clients un document d'entrée en relation. Par conséquent, l'argument de Financière de Diane tiré de ce qu'elle serait entrée en relation avec deux clients de l'échantillon avant l'entrée en vigueur des dispositions relatives à l'obligation d'établir un document d'entrée en relation est, en tout état de cause, inopérant.
14. Si la société mise en cause prétend que l'une des sociétés retenues dans la liste des clients composant l'échantillon du contrôle ne peut pas être considérée comme un client pour la raison qu'elle a refusé de fournir des documents normalement attendus des clients, il résulte de ce qui précède qu'en tout état de cause, s'agissant de l'ensemble des autres clients de l'échantillon, Financière de Diane a manqué à l'obligation prévue par l'article 325-3 du règlement général de l'AMF.
15. En outre, comme il a été dit, la société mise en cause met en avant les diligences qu'elle a accomplies dès 2017, soit dès avant l'ouverture du contrôle, pour se mettre en conformité avec les obligations s'imposant à elle. Mais dès lors qu'elles ont été accomplies postérieurement aux faits de l'espèce, de telles diligences, fussent-elles antérieures à l'ouverture du contrôle, ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du grief.



16. Enfin, il ressort des fiches récapitulatives annexées par les contrôleurs à leur rapport, ainsi que des dossiers clients transmis par la mise en cause, que pour l'ensemble des neuf clients de l'échantillon ayant souscrit à des EMTN Leonteq, à la CLN Abengoa ou à des Titres Prime Stone, non seulement aucun document d'entrée en relation, mais aussi aucune lettre de mission ni aucun rapport écrit, n'ont été établis antérieurement aux souscriptions litigieuses. La mise en cause ne conteste d'ailleurs pas ce constat, reconnaissant « *l'existence de certaines lacunes formelles dans l'établissement des documents réglementaires CIF* ».
17. Par suite le manquement tiré de la violation des dispositions des articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF relatifs à la formalisation des documents réglementaires est caractérisé.

### **1.2. Sur le grief tiré du manquement à l'obligation de diffuser une information claire, exacte et non trompeuse**

18. Il est fait grief à Financière de Diane, dans le cadre du conseil portant sur la CLN Abengoa, de ne pas avoir fourni aux investisseurs une information présentant un caractère exact, clair et non trompeur au sens de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, d'une part en omettant de mentionner, dans un courriel de présentation de cette CLN envoyé aux cinq investisseurs composant l'échantillon, les risques encourus par les souscripteurs, la définition des notations « *rating Fitch B* » et « *rating Moody's B2* » et le fait qu'il s'agissait de notations court terme, ainsi que les caractéristiques de cet instrument – à savoir sa durée, la définition de l'évènement de crédit et la mesure du taux de recouvrement en cas de défaut – à l'exception du taux du coupon annuel, et d'autre part en adressant, à au moins un des investisseurs de l'échantillon, une brochure commerciale dans laquelle figurait un scénario défavorable mentionnant une perte de capital peu réaliste, de nature à amoindrir la portée des avertissements mentionnés par ailleurs sur le risque de perte en capital.
19. En outre ces manquements seraient aggravés par la perte quasi-totale de leur capital subie par les investisseurs du fait de la survenance du défaut de la société Abengoa.
20. Financière de Diane conteste ce grief. Elle affirme tout d'abord que la commission des sanctions ne saurait examiner certains des reproches qui lui ont été notifiés car ils ne sont pas présentés comme étant constitutifs d'un grief. Elle soutient, en outre, que le défaut de la société Abengoa ne constitue pas une circonstance aggravante dans la mesure où les CIF ne sont pas responsables des pertes subies par leurs clients, et que les informations objectives disponibles à la date du conseil ne permettaient pas de prévoir la défaillance de cette société, laquelle a été provoquée, au moins en partie, par les manœuvres frauduleuses de ses anciens dirigeants. Elle souligne ensuite, s'agissant des prétendues insuffisances du courriel de présentation de la CLN Abengoa, que l'émission de cet instrument n'était alors qu'au stade de projet et qu'il ne peut pas lui être reproché d'avoir omis des précisions sur certaines caractéristiques qui n'étaient pas encore déterminées par l'émetteur. Elle considère enfin que le reproche concernant la brochure commerciale est infondé dès lors que cette brochure n'a pas été rédigée par Financière de Diane, a été envoyée uniquement à une société qui n'était pas sa cliente, et comportait des avertissements multiples, explicites, univoques et très apparents quant aux risques de perte totale en capital présentés par la CLN Abengoa. La mise en cause soutient plus généralement avoir informé l'ensemble de ses clients des risques présentés par la CLN Abengoa en leur transmettant les termes et conditions de cet instrument, et produit aux débats des attestations en ce sens.

#### **1.2.1. Texte applicable**

21. Les faits reprochés, qui se sont déroulés en 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
22. L'article 325-5 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2007 au 7 juin 2018, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, énonce : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* ».



### 1.2.2. Examen du grief

23. On peut admettre que l'inadéquation de la CLN Abengoa aux profils de certains clients à qui Financière de Diane a conseillé ce produit, ainsi que le fait que les termes et conditions de cette CLN n'auraient été communiqués qu'à certains clients et après que ceux-ci aient donné leur accord à la souscription de ces titres, sont uniquement évoqués dans la partie factuelle de la notification de griefs, en tant que simples éléments de contexte, et ne sont pas inclus dans les manquements reprochés à la société mise en cause.
24. De même, la perte quasi-totale subie par les investisseurs du fait du défaut de la société Abengoa, est un événement postérieur aux souscriptions litigieuses, indépendant de la volonté et du comportement de la mise en cause, et ne peut, de ce fait, être pris en compte au titre du manquement relatif à la qualité de l'information diffusée par elle au moment où cette diffusion a eu lieu.
25. Par suite il s'agit également d'un élément de contexte et non d'une circonstance aggravante du grief notifié.
26. Il en va autrement des reproches relatifs aux carences du courriel de présentation de la CLN Abengoa, qui portent sur le caractère déséquilibré de l'information relative à ce produit financier au regard des prescriptions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.
27. Ce courriel de présentation précité indique à deux reprises, dans son titre et dans son premier paragraphe, que la CLN est d'une durée de « 2 ans ». Bien qu'il ne soit pas précisé que cette durée peut être raccourcie dans l'hypothèse d'un remboursement anticipé, il ne saurait donc être reproché à Financière de Diane de ne pas avoir informé les investisseurs de la durée du produit proposé.
28. La définition et la durée des notations « *rating Fitch B* » et « *rating Moody's B2* », bien qu'absentes du courriel de présentation, étaient susceptibles d'être immédiatement comprises par les investisseurs concernés, constitués de quatre personnes morales et une personne physique ayant déclaré dans leurs réponses aux questionnaires de connaissance clients investir de manière récurrente dans divers instruments financiers pour des montants significatifs. Dès lors, le reproche adressé sur ce point à Financière de Diane n'est pas justifié.
29. Le courriel de présentation ne contient, en revanche, ni la définition de l'évènement de crédit susceptible d'entraîner un remboursement anticipé, ni les hypothèses de survenance d'un tel évènement, ni les modalités de calcul des sommes dues en cas de remboursement anticipé. Et surtout, il ne comporte aucune mention des risques encourus par les investisseurs, liés aux CLN en général et à la CLN Abengoa en particulier, notamment celui de perte totale du capital investi. En revanche figure en bonne place dans ce courriel le taux de rendement annuel de cette CLN, présenté comme s'élevant à 6,02 %. Dès lors, Financière de Diane n'a pas fait dans ce document une présentation équilibrée des différentes caractéristiques de la CLN Abengoa, même si comme elle le prétend ce produit n'était pas à ce moment défini dans l'ensemble de ses composantes.
30. En effet le caractère clair, exact et non trompeur de l'information diffusée au sens de l'article 325-5 s'apprécie pour chaque document adressé par le CIF à ses clients et la société mise en cause ne peut s'exonérer de ses obligations en la matière en invoquant les informations contenues dans un autre document. Ainsi l'argument tiré par la société Financière de Diane du fait qu'elle aurait informé de façon complète ses clients sur les caractéristiques de la CLN en leur transmettant les termes et conditions de cet instrument est inopérant. Il en va de même de la fourniture par la mise en cause d'attestations de ses clients sur la qualité de l'information qui leur a été dispensée, lesquelles en tout état de cause n'émanent d'aucun des clients de l'échantillon concerné par le présent grief.
31. L'information contenue dans ce courriel de présentation adressé aux cinq clients de l'échantillon, incomplète, doit donc être considérée comme inexacte.
32. La brochure commerciale, dans sa partie relative aux « *illustrations du mécanisme* » de remboursement, présentait d'une part un scénario favorable dans lequel aucun évènement de crédit n'était survenu permettant à l'investisseur de bénéficier d'un taux de rendement annualisé égal à 6,04 % hors frais et fiscalité, et d'autre part un scénario défavorable dans lequel un évènement de crédit était survenu au cours du cinquième trimestre, entraînant pour



l'investisseur une perte totale de 13,658 % du capital investi. Comme le souligne le rapport de contrôle, l'hypothèse d'un taux de recouvrement de 80 % sur lequel se fonde ce scénario défavorable apparaît peu réaliste s'agissant d'une CLN dont la valeur de liquidation, lors de la survenance d'un événement de crédit, est déterminée en fonction de la valeur résiduelle des obligations standards émises par l'entité de référence, soit à un moment où leur valeur est au plus bas. Toutefois, la brochure commerciale indiquait clairement qu'il ne s'agissait que d'un « *exemple* », lequel pouvait dès lors ne pas être documenté. En outre, pour apprécier le respect de l'obligation prévue à l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, il convient d'analyser les documents critiqués dans leur intégralité. Or, la brochure précitée contenait plusieurs références explicites au risque d'une perte totale en capital en cas de survenance d'un événement de crédit et faisait une présentation équilibrée des risques et avantages de ce produit.

33. Par conséquent, le scénario défavorable présenté dans la brochure commerciale n'a pas amoindri la portée des avertissements qui y figuraient par ailleurs, au point de rendre inexacte ou trompeuse l'information contenue dans cette brochure.
34. Il résulte de ce qui précède que le manquement tiré de la violation des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF relatif à la communication d'une information claire, exacte et non trompeuse n'est caractérisé qu'en ce qui concerne le caractère inexact de l'information figurant dans le courriel de présentation de la CLN Abengoa adressé par Financière de Diane à ses clients.

### **1.3. Sur le grief tiré du manquement à l'obligation d'exercer l'activité de CIF avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de l'intérêt des clients**

35. Il est reproché à Financière de Diane d'avoir commercialisé des Titres Rohan Participations, alors que les informations relatives à ces titres figurant sur le site Internet de Rohan Investissement étaient constitutives d'une offre au public de parts sociales au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier et qu'une telle offre au public ne pouvait être régulièrement faite par une société civile, forme juridique que revêtait Rohan Participations.
36. La notification de griefs en retient donc que la mise en cause, en proposant à ses clients de souscrire à des titres ayant fait l'objet d'une offre au public irrégulière et susceptibles à ce titre d'être entachés de nullité, a eu un comportement contraire à l'intérêt desdits clients et, ce faisant, a violé les dispositions de l'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier.
37. Financière de Diane conteste le grief. A titre principal, elle soutient que les informations fournies par le site Internet de Rohan Investissement n'étaient pas suffisamment précises et complètes pour être qualifiées d'offre au public de parts sociales, que les captures d'écran de ce site Internet utilisées par les contrôleurs ne peuvent constituer une preuve valable car elles sont largement postérieures à la période des faits et que la notification de griefs ne démontre pas que l'information fournie par Rohan Investissement ne pouvait pas s'inscrire dans le cadre des exceptions prévues aux articles L. 411-2 et L. 411-3 du code monétaire et financier.
38. A titre subsidiaire, Financière de Diane fait valoir que si la commission des sanctions venait à qualifier les informations précitées d'offre au public de parts sociales, cette offre ne saurait être entachée d'irrégularité dès lors qu'elle entrerait dans le champ de l'exception prévue par le 9° de l'article L. 411-3 du code monétaire financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 23 octobre 2019, dont la mise en cause affirme que l'application rétroactive en l'espèce s'impose au regard de ses dispositions moins sévères que celles en vigueur à l'époque des faits.
39. A titre très subsidiaire, Financière de Diane estime que, dans l'hypothèse où l'existence d'une offre au public irrégulière serait retenue par la commission, le présent grief devrait en tout état de cause être écarté dans la mesure où la commercialisation des Titres Rohan Participations n'a pas causé de préjudice potentiel ou effectif aux investisseurs.



### 1.3.1. Textes applicables

40. Les faits reprochés, qui se sont déroulés en 2016 et 2017, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
41. L'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 24 octobre 2010, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : [...] 2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».
42. L'article 1841 du code civil, dans sa version en vigueur au 11 décembre 2016 abrogée le 23 octobre 2019, dispose en outre : « *Il est interdit aux sociétés n'y ayant pas été autorisées par la loi de procéder à une offre au public de titres financiers, d'émettre des titres négociables ou de procéder à une offre au public, au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, de parts sociales, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres ou parts sociales émis* ».
43. Enfin, l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> avril 2009 au 23 octobre 2019, énonce : « *L'offre au public de titres financiers est constituée par l'une des opérations suivantes : / 1. Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ; / 2. Un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers* ».
44. Depuis le 23 octobre 2019, l'article L. 411-1 précité prévoit qu' « *Il est interdit aux personnes ou entités n'y ayant pas été autorisées par la loi de procéder à une offre au public, au sens du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017, de titres financiers ou de parts sociales, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres ou parts sociales émis. Il leur est interdit, à peine des mêmes nullités, d'émettre des titres négociables* ». Quant au règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017, il dispose en son article 2 d) qu' « *Aux fins du présent règlement, on entend par : [...] "offre au public de valeurs mobilières" : une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou souscrire ces valeurs mobilières. Cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers* ».
45. Ces nouvelles dispositions, dès lors qu'elles ne sont pas moins sévères que celles des articles L. 411-1 du code monétaire et financier et 1841 du code civil dans leur version en vigueur à l'époque des faits, ne sont pas susceptibles d'application rétroactive en l'espèce.

### 1.3.2. Examen du grief

46. Le II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier dispose que les CIF peuvent « *exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine* ».
47. En l'espèce, comme indiqué précédemment, Financière de Diane était à l'époque des faits inscrite sur le registre tenu par l'ORIAS et adhérente de l'ANACOFI-CIF. En outre, la mise en cause ne conteste pas que les dispositions invoquées lui sont applicables, ni qu'elle a agi en qualité de CIF. De même, elle ne conteste pas que les conseils qu'elle a délivrés à ses clients s'agissant des Titres Rohan Participations, qui ne peuvent être assimilés à des instruments financiers au sens des articles L. 211-1 et L. 241-1 du code monétaire et financier, l'ont été en considération des attentes et objectifs d'investissement de ces clients.
48. En conséquence, les conseils délivrés par Financière de Diane s'agissant des Titres Rohan Participations participaient des « *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* » précitées.



49. Or, l'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier, qui édicte une obligation de bonne conduite, est applicable à toutes les activités exercées par un CIF entrant dans les prévisions du I ou du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier. Les dispositions de cet article étaient donc en l'espèce applicables à Financière de Diane.
50. Pour être qualifiée d'offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, la communication doit notamment présenter une information suffisamment complète et précise pour permettre à un investisseur raisonnable de porter une appréciation sur l'opportunité de participer à l'opération projetée et pour pouvoir matériellement et concrètement acquérir les titres proposés. Tel n'est pas le cas si n'y figure pas, de manière directe ou par référence, un élément essentiel de l'investissement proposé.
51. En l'espèce, il ressort d'une capture d'écran du site Internet de Rohan Investissement, obtenue par les contrôleurs grâce au site [www.web.archive.org](http://www.web.archive.org), qu'à la date du 6 mars 2017, soit à la même époque que les souscriptions litigieuses réalisées les 6 et 10 avril 2017, ce site présentait les informations suivantes : au sujet des Titres Rohan Participations, la valeur d'une part sociale au 30 avril 2016 ; la nature du produit financier à souscrire (à savoir des parts sociales d'une société à capital variable) ; la possibilité de bénéficier des mêmes avantages qu'en investissant dans les Titres Prime Stone tout en y consacrant moins de capitaux, sans toutefois que la nature desdits « avantages » ne soit elle-même précisée ; la possibilité de bénéficier d'une prise en charge, par Rohan Investissement, de la gestion administrative, comptable, juridique et technique du fonds ; enfin la possibilité de contacter par voie postale ou électronique la société de gestion pour obtenir tout renseignement complémentaire ou pour une souscription ; et enfin la présence apparente de liens hypertextes, dont toutefois il n'est plus possible de déterminer à quelles informations précises ils renvoyaient.
52. Il est vrai que cette capture d'écran ne fournit aucune indication s'agissant du fait que Rohan Participations était un fonds « nourricier » de Prime Stone, du pourcentage d'actifs de Rohan Participations investis à ce titre dans le fonds « maître » Prime Stone, de l'identité des sociétés ou de la nature des biens dans lesquels Rohan Participations avait investi la part résiduelle de ses actifs, des caractéristiques du fonds Prime Stone, du nombre d'actions de Rohan Investissement avant et après l'augmentation de capital envisagée, du chiffre d'affaires et du résultat de Rohan Investissement, ou encore du détail des modalités de souscription aux Titres Rohan Participations.
53. Pour autant il n'y a pas lieu de considérer que ces informations manquantes, tout au moins sur la capture d'écran susmentionnée, constituaient, prises ensemble, un élément essentiel de l'investissement proposé, privant un investisseur raisonnable de la faculté de porter une appréciation sur l'opportunité de participer à l'opération en cause.
54. Il résulte de ce qui précède que les Titres Rohan Participations doivent être regardés comme ayant fait l'objet d'une offre au public de parts sociales.
55. Toutefois, comme il a été dit ci-dessus au point 38, la société mise en cause se prévaut dans cette hypothèse de la dérogation issue des dispositions du 9° de l'article L. 411-3 du code monétaire financier dans sa rédaction en vigueur à compter du 23 octobre 2019, dont elle affirme que l'application rétroactive en l'espèce s'impose au regard de ses dispositions moins sévères que celles en vigueur à l'époque des faits.
56. Mais si par dérogation aux dispositions de l'article L. 411-1 citées ci-dessus, l'offre au public portant sur certains titres financiers est autorisée par l'article L. 411-3, le 9° de cet article ne s'applique pas à tous les FIA mais seulement aux « titres financiers d'organismes de placement collectif », c'est-à-dire, au sens du II de l'article L. 214-1 du code monétaire et financier, aux OPCVM ainsi qu'aux « FIA par nature ». Or il ressort du dossier que Rohan Participations devait être regardé comme un « autre FIA » et n'avait donc pas la qualité d'un organisme de placement collectif au sens de l'article L. 214-1, susceptible d'entrer à ce titre dans les prévisions de l'article L. 411-3. Aussi, à supposer même que les dispositions de ce dernier article puissent s'appliquer rétroactivement en l'espèce, elles ne sauraient bénéficier à la société mise en cause.



57. Il résulte de ce qui précède qu'en conseillant l'acquisition de titres qui n'avaient pas fait l'objet d'une offre régulière au public, la société mise en cause a agi en méconnaissance des intérêts de ses clients et par là-même des dispositions de l'article L. 541-8-1, 2° du code monétaire et financier. Le grief tiré de la violation de cet article est donc caractérisé.
58. Enfin l'absence de préjudice causé à ses clients concernés, dont se prévaut également la mise en cause est sans incidence sur la caractérisation du grief.

## **2. Sur le grief relatif à la gestion et au traitement des conflits d'intérêts liés à la commercialisation des Titres Rohan Participations et des Titres Prime Stone**

59. Il est d'abord fait grief à Financière de Diane de ne pas avoir traité le potentiel conflit d'intérêts résultant de la double rémunération générée lors du conseil fourni sur les titres Prime Stone ou Rohan Participations. La notification de griefs soutient en effet que, lorsque Financière de Diane conseillait à ses clients de souscrire à de tels titres, non seulement elle percevait une commission de 5 % HT sur le montant investi par le client, mais Mme Zubcevic percevait également, en tant que salariée de Rohan Investissement, une rémunération variable de 0,15 % du chiffre d'affaires net encaissé par Rohan Investissement, cette double rémunération étant dès lors susceptible d'inciter Mme Zubcevic à privilégier le conseil sur les titres Prime Stone et Rohan Participations.
60. Il est également reproché à la mise en cause de ne pas avoir informé ses clients de manière complète, exacte et compréhensible sur le montant ou le mode de calcul de la rémunération perçue par Mme Zubcevic en tant que salariée de Rohan Investissement.
61. La notification de griefs estime qu'à raison des faits précités Financière de Diane a manqué aux dispositions des articles L. 541-8-1, 5° du code monétaire et financier et 325-6, 2° et 325-8 du règlement général de l'AMF.
62. Financière de Diane conteste ce grief au motif qu'il ne pouvait exister en l'espèce de situation de conflit d'intérêts dès lors que les bases de calcul de la rémunération variable de Mme Zubcevic n'incluaient pas les montants apportés par la mise en cause à Rohan Investissement. Elle affirme, en tout état de cause, avoir correctement informé les investisseurs du fait que sa dirigeante était salariée de Rohan Investissement, ainsi que des modalités de sa rémunération, et ce alors qu'elle n'était pas juridiquement tenue de le faire.

### **2.1. Textes applicables**

63. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 1<sup>er</sup> janvier 2018 au 5 mars 2019, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
64. L'article L. 541-8-1, 5° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : / 5° Communiquer en temps utile aux clients des informations appropriées en ce qui concerne le conseiller en investissements financiers et ses services, le cas échéant la nature juridique et l'étendue des relations entretenues avec les établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3, les informations utiles à la prise de décision par ces clients ainsi que celles concernant les modalités de leur rémunération, notamment la tarification de leurs prestations ;* ».
65. L'article 325-6, 2° du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 24 septembre 2014 au 7 juin 2018, prévoit : « *Le conseiller en investissements financiers est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation de conseil à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant : [...] / 2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies : / a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que la prestation de conseil ne soit fournie. Le*



*conseiller en investissements financiers peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ; [...] ».*

66. Ces dispositions ont été reprises à l'article 325-16 du règlement général de l'AMF qui, dans sa version en vigueur à compter du 8 juin 2018, non modifiée depuis, prévoit : « *Le conseiller en investissements financiers ne doit pas verser ou recevoir une rémunération ou une commission ou fournir ou recevoir un avantage non monétaire en liaison avec la fourniture de la prestation de conseil à toute personne, à l'exclusion du client ou de la personne agissant pour le compte du client, à moins que le paiement ou l'avantage ait pour objet d'améliorer la qualité de la prestation concernée au client et ne nuise pas au respect de l'obligation du conseiller en investissements financiers d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux des intérêts du client. / Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant du paiement ou de l'avantage mentionné au premier alinéa ou, lorsque ce montant ne peut pas être établi, de son mode de calcul, d'une manière complète, exacte et compréhensible avant que la prestation concernée ne lui soit fournie. Le cas échéant, le conseiller en investissements financiers informe également le client sur les mécanismes de transfert au client de la rémunération, de la commission et de l'avantage monétaire ou non monétaire reçus en liaison avec la fourniture de la prestation. [...] ».*
67. Ces nouvelles dispositions n'apparaissent pas moins sévères que celles précitées de l'article 325-6, 2° du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 24 septembre 2014 au 7 juin 2018, de sorte qu'elles ne sont pas susceptibles d'application rétroactive en l'espèce pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 7 juin 2018.
68. Enfin l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 31 décembre 2017 au 7 juin 2018, dispose : « *Le conseiller en investissements financiers doit se doter des moyens et des procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter tous conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client ».*
69. L'article L. 541-8 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, prévoit : « *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 ; / 4° Prennent toutes les mesures appropriées pour détecter les conflits d'intérêts, et les éviter ou les gérer. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les conseillers en investissements financiers eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de l'exercice d'une des activités mentionnées au I de l'article L. 541-1 ou d'une combinaison de ces activités, y compris celles découlant de la perception d'avantages en provenance de tiers ou de la structure de rémunération et d'autres structures incitatives propres au conseiller en investissements financiers. / Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le conseiller en investissements financiers informe clairement ceux-ci, avant d'agir au nom et pour leur compte, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ainsi que des mesures prises pour atténuer ces risques. / Cette information est effectuée sur un support durable et comporte des détails suffisants, compte tenu de la nature du client, pour lui permettre de prendre une décision en connaissance de cause au sujet de l'activité dans le cadre de laquelle apparaît le conflit d'intérêts ».*
70. Ces nouvelles dispositions n'apparaissent pas moins sévères que celles précitées de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 31 décembre 2017 au 7 juin 2018, de sorte qu'elles ne sont pas susceptibles d'application rétroactive en l'espèce pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 7 juin 2018.

## **2.2. Examen du grief**

71. Aux termes d'un contrat de travail conclu le 1<sup>er</sup> mars 2017 avec Rohan Investissement pour une durée de 10 mois, Mme Zubcevic s'est vue confier par cette société de gestion un poste de responsable commerciale avec pour mission « *la gestion de la clientèle d'investisseurs directs de la société* » ainsi que « *le suivi et le développement*



*du réseau de prescripteurs de la société* ». Sa durée de travail était fixée à trois jours par semaine, en contrepartie d'une rémunération fixe et d'une rémunération variable.

72. Par un avenant du 7 février 2018 applicable rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2018, lequel avait pour objet de convertir le contrat initial en contrat à durée indéterminée, des précisions étaient apportées à la définition de la mission de l'intéressée, investie à titre principal du « *suivi et [du] développement du réseau de souscripteurs de la société* ». Elle pouvait également se voir demander « *d'intervenir en appoint pour assurer la gestion de la clientèle d'investisseurs directs de la société* ».
73. L'avenant en question prévoyait que Mme Zubcevic percevrait en contrepartie de son travail, outre une rémunération annuelle brute fixe de 46 000 euros, « *une rémunération brute variable correspondant à 0.15 % du montant du chiffre d'affaires net annuel encaissé par la Société [i.e. Rohan Investissement] au titre des ventes réalisées par le réseau de prescripteurs* ».
74. La notification de griefs soutient que « *Financière de Diane fait partie du réseau des prescripteurs* » et en déduit que la rémunération variable de Mme Zubcevic en tant que salariée de Rohan Investissement intégrait à l'époque des faits les montants apportés par la mise en cause. Toutefois, ni le contrat, ni l'avenant du 7 février 2018 ne définissent la notion de « *réseau de prescripteurs* ».
75. En outre, le directeur administratif et financier de Rohan Investissement a indiqué dans deux courriels du 1<sup>er</sup> février 2019 et du 11 mars 2020 que les souscriptions effectuées par le biais de Financière de Diane n'étaient pas prises en compte dans le calcul de la rémunération variable de Mme Zubcevic. En particulier, il a indiqué à cette dernière dans le second de ces courriels : « *Je vous confirme que chaque année dans le calcul de votre rémunération variable, les souscriptions réalisées par le biais du Cabinet La Financière de Diane sont bien évidemment neutralisés* ».
76. Mais à supposer même que ce point soit admis, il n'est pas allégué par la société mise en cause, et il ne résulte pas du dossier, qu'au moment où par l'effet du contrat de travail mentionné ci-dessus, sa dirigeante entrait en relation de subordination vis-à-vis d'une société qui structurait et émettait les produits financiers qu'elle-même conseillait à ses clients, elle était dotée d'une procédure lui imposant d'en informer ses clients.
77. Cette information n'était donc pas prévue. Or en admettant même que, comme il est allégué par la société mise en cause, les conditions de rémunération variable de Mme Zubcevic excluaient la prise en compte des souscriptions réalisées par le biais de Financière de Diane, ce défaut d'information ne permet pas de considérer que la société a respecté les dispositions des articles L. 541-8-1, 5<sup>o</sup> du code monétaire et financier et 325-6 et 325-8 du règlement général de l'AMF, qui lui imposaient l'obligation de gérer et traiter les éventuels conflits d'intérêts pouvant naître entre elle-même et ses clients.
78. Il en résulte que le grief tiré de la méconnaissance de ces articles est caractérisé.

## **SANCTION ET PUBLICATION**

### **1. Sur la sanction**

79. Les manquements retenus à l'encontre de Financière de Diane ont eu lieu de 2015 au au 5 mars 2019.
80. L'alinéa premier de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 1<sup>er</sup> octobre 2014 au 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, dispose : « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 [...] aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15* ».
81. Aux termes de l'article L. 621-15, III du même code, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère : « *Les sanctions applicables*



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

82. En conséquence, Financière de Diane encourt un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif d'exercice ou une radiation de l'ORIAS en tant que CIF 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.
83. Le III ter de ce même article L. 621-15, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : *« III ter. - Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; / - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement ».*
84. Les manquements retenus à l'encontre de Financière de Diane sont au nombre de quatre. Contrairement à ce que soutient la mise en cause dans ses différentes observations, le premier de ces manquements, relatif à l'absence de documents réglementaires CIF, revêt une particulière gravité dans la mesure où il a été répété sur une durée d'environ trois ans, a porté sur l'absence cumulative du document d'entrée en relation, de la lettre de mission et du rapport écrit et a concerné l'ensemble des dix dossiers clients composant l'échantillon analysé. De plus, ce manquement a été commis alors que Financière de Diane exerçait son activité depuis plus de quatre ans et que les textes concernés existaient depuis 2007.
85. Il ressort par ailleurs de la liste des clients fournie par Financière de Diane, ainsi que des fiches récapitulatives jointes par les contrôleurs à leur rapport, que les souscriptions litigieuses d'EMTN Leonteq, de CLN Abengoa et de Titres Prime Stone ont porté sur des montants cumulés de souscriptions s'élevant respectivement à 3 425 000 euros, 800 000 euros et 1 968 264 euros.
86. En outre, la liasse fiscale de l'exercice clos au 31 décembre 2019 communiquée par Financière de Diane fait état d'un chiffre d'affaires s'élevant à 243 134 euros et d'une perte s'élevant à 1 440 euros. La mise en cause produit aux débats une attestation de son expert-comptable du 25 novembre 2020, dans laquelle ce dernier estime que le chiffre d'affaires de la société pour l'exercice 2020 devrait être de 50 % inférieur à celui de l'exercice 2019, en raison d'une baisse notable des encaissements due principalement aux conséquences de la crise sanitaire.
87. Enfin, il sera tenu compte de la taille limitée de Financière de Diane, qui ne comprend que sa dirigeante et une salariée à temps partiel, des mesures de remédiation mises en œuvre par Financière de Diane, consistant principalement, d'une part, en l'embauche, dès le 21 décembre 2016, d'une assistante de direction à temps partiel, en charge notamment de bâtir l'architecture administrative et juridique de la société, et d'autre part, en la formalisation à compter d'avril 2017 de documents réglementaires CIF, bien que cette formalisation n'ait été que partielle concernant les clients de l'échantillon comme en attestent les dossiers clients ainsi que les fiches récapitulatives jointes par les contrôleurs à leur rapport, et du fait que deux clients de l'échantillon analysé ont



déclaré être satisfaits des conseils reçus par Financière de Diane, alors que deux autres ayant souscrit à la CLN Abengoa ont au contraire formulé des réclamations.

88. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il sera prononcé à l'encontre de Financière de Diane la seule sanction d'un avertissement.

## **2. Sur la publication**

89. La mise en cause sollicite l'anonymisation de la décision à intervenir. Elle fait valoir que dans la mesure où elle « *devrait être dispensée de sanction pécuniaire ou disciplinaire [...], rien ne justifie, a fortiori, que La Financière de Diane se voit infliger la sanction complémentaire très sévère que constitue la publication de la décision à intervenir de façon non-anonymisée* ». Elle indique, en outre, qu'une telle publication sans anonymisation « *porterait une atteinte grave à la réputation de La Financière de Diane ce que ne justifient pas les circonstances de cette affaire desquelles il ressort que La Financière de Diane est un professionnel sérieux et compétent, particulièrement attentif au respect de l'intérêt de ses clients* ».
90. Toutefois, ces arguments sont inopérants car les critères prévus à l'article L. 621-15, III *ter* du code monétaire et financier ne justifient pas en l'espèce une dispense de sanction et dans la mesure où le sérieux et le professionnalisme allégués par la mise en cause, outre qu'ils sont contredits par la caractérisation des deux griefs retenus à son encontre, ne sont pas de nature à démontrer que la publication de la décision à intervenir sous une forme non anonymisée serait susceptible de causer à Financière de Diane un préjudice grave et disproportionné.
91. La publication sera donc ordonnée sous forme nominative à l'égard de Financière de Diane.

### **PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, suppléant Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la commission des sanctions en application des dispositions de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, Mme Edwige Belliard, M. Bernard Field, Mme Anne Le Lorier et Mme Ute Meyenberg, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société Financière de Diane un avertissement ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 18 mars 2021,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Jean Gaeremynck

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