



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 9 du 1<sup>er</sup> juillet 2019**

Procédure n° 18-11

Décision n° 9

**Personnes mises en cause :**

- Mme Solange DAHAN  
Née le [...]  
Domiciliée [...]  
Ayant élu domicile au cabinet de Me David Masson, Mazars Société d'Avocats,  
sis 61 rue Henri Regnault, 92075 Paris-La Défense
  
- Prado Paradis Patrimoine  
Société par actions simplifiée  
Dont le siège social est : 384 avenue du Prado, 13008 Marseille  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile au cabinet de Me David Masson, Mazars Société d'Avocats,  
sis 61 rue Henri Regnault, 92075 Paris-La Défense

La 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 211-1, L. 211-41, L. 321-1, L. 531-1, L. 541-1, L. 541-8-1, L. 621-15, L. 621-17, D. 321-1, R. 621-38, R. 621-39, R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 314-43, 324-43, 325-5, 325-12-3, repris à l'article 325-12-5 puis à l'article 325-27 du même règlement, 325-13 et 325-32 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 24 mai 2019 :

- M. Lucien Millou, en son rapport ;
- Mme Alexa Zimmer, représentant le collège de l'AMF ;
- Mme Solange Dahan, tant en son nom personnel qu'en sa qualité de représentant légal de Prado Paradis Patrimoine, assistée de ses conseils Mes David Masson et Thibault Jézéquel, avocats du cabinet Mazars Société d'Avocats ;

Les mises en cause ayant eu la parole en dernier.



## **FAITS**

Créée en 2002, la société par actions simplifiée Prado Paradis Patrimoine (ci-après « **Prado** ») est dirigée par sa présidente et associée unique, Mme Solange Dahan.

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

Sur la période couverte par le contrôle de l'AMF, comprise entre 2015 et 2017, Prado a notamment formulé des recommandations d'investissement portant sur des actions ou des obligations émises par des sociétés non cotées du groupe hôtelier Maranatha (ci-après, « **Maranatha** »), spécialisé dans l'acquisition, la rénovation et l'exploitation d'hôtels.

Les produits Maranatha conseillés par Prado consistaient d'une part en des obligations émises par la société mère du groupe, Maranatha SAS, d'une durée de 2 ans et offrant un rendement annuel de 8%. Ils consistaient d'autre part en des souscriptions d'actions de sociétés du groupe Maranatha, parfois couplées avec un investissement en compte courant, dont la durée de détention conseillée était de 5 à 8 ans et le rendement annuel offert de 7 ou 8%. Le rendement annoncé reposait sur la promesse de rachat, par Maranatha SAS, des actions détenues par les investisseurs et sur le remboursement des comptes courants.

Les commissions générées au profit de Prado par les souscriptions de produits Maranatha se sont élevées à 276 815 euros en 2015, 33 752 euros en 2016 et à 52 303 euros en 2017, pour un chiffre d'affaires global de 283 653 euros en 2017.

En 2016 et en 2017, Prado a également adressé à des investisseurs potentiels de la documentation faisant la promotion d'investissements dans des biens immobiliers à Detroit, aux Etats-Unis.

## **PROCÉDURE**

Le 24 février 2017, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par le conseiller en investissements financiers Prado de ses obligations professionnelles sur une période s'étendant entre 2015 et 2017.

Le contrôle a porté sur un échantillon de huit clients de Prado ayant souscrit des titres émis par Maranatha, sur dix-neuf ordres portant sur des actions et des obligations souscrites par les clients de Prado et exécutés par un prestataire de services d'investissement, Skandia Invest, et enfin sur vingt investisseurs potentiels auxquels Prado a adressé de la documentation commerciale relative à l'investissement dans des biens immobiliers aux Etats-Unis.

Ce contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport du 19 février 2018.

Le rapport de contrôle a été adressé à Prado et Mme Dahan par lettres du 27 février 2018 les informant qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Le 23 mars 2018, Prado et Mme Dahan ont déposé leurs observations.

La commission spécialisée n° 1 du collège de l'AMF a décidé, le 19 juillet 2018, de notifier des griefs à Prado et Mme Dahan.

Les notifications de griefs ont été adressées à Prado et Mme Dahan par lettres du 29 août 2018.

Il est reproché à Prado d'avoir :

- manqué à son obligation d'agir avec loyauté et d'exercer son activité avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, en méconnaissance des dispositions des 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, et diffusé des informations inexactes et trompeuses à ses clients, en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF ;
- recommandé à ses clients de souscrire des instruments financiers sans procéder préalablement à l'examen de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, en méconnaissance des dispositions du 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, et de n'avoir pas agi avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients en leur proposant des instruments financiers inadaptés à leurs besoins et leurs objectifs, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du même code ;
- manqué à l'obligation ne pas transmettre pour exécution à un prestataire de services d'investissement des ordres portant sur des instruments financiers autres que des organismes de placement collectif (OPC), en méconnaissance des dispositions du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier et de l'article 325-13 du règlement général de l'AMF ; et
- manqué à son obligation de se comporter avec loyauté et d'agir avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients en ne délivrant pas une information claire, exacte et non trompeuse aux investisseurs potentiels auxquels elle a recommandé d'acquérir des biens immobiliers situés aux Etats-Unis via des parts de *limited liability companies* de droit américain, en méconnaissance des dispositions des 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

Ces manquements sont également reprochés à Mme Dahan, en sa qualité de présidente de Prado, en application des articles L. 621-15 III b du code monétaire et financier et 325-12-3 du règlement général de l'AMF repris à l'article 325-12-5 puis à l'article 325-27 du même règlement.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 29 août 2018 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 14 septembre 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Lucien Millou en qualité de rapporteur.

Par lettre du 21 septembre 2018, Prado et Mme Dahan ont été informées qu'elles 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 24 octobre 2018, Prado et Mme Dahan ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

Prado et Mme Dahan ont été entendues par le rapporteur le 14 mars 2019, et, à la suite de leur audition, ont déposé des observations le 21 mars 2019.

Le rapporteur a déposé son rapport le 12 avril 2019.

Par lettre du 12 avril 2019 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Prado et Mme Dahan ont été convoquées à la séance de la commission des sanctions du 24 mai 2019 et informées qu'elles 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 lettre du 25 avril 2019, Prado et Mme Dahan ont été informées de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 24 mai 2019 ainsi que du délai de quinze jours dont elles disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 30 avril 2019, Prado et Mme Dahan ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur le grief relatif à la qualité de l'information diffusée par Prado auprès de ses clients**

1. Les notifications de griefs reprochent à Prado d'une part, d'avoir méconnu ses obligations d'agir avec loyauté et d'exercer son activité avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients, prévues au 1° et au 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et d'autre part, d'avoir diffusé des informations peu claires, inexactes et trompeuses, en méconnaissance de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF. Ces deux composantes du grief seront successivement examinées.

#### **1. Sur l'insuffisance des vérifications faites par Prado quant aux produits financiers proposés par le groupe Maranatha dans le cadre des conseils en investissement prodigués à ses clients**

2. Les notifications de griefs reprochent à Prado de n'avoir pas pris en compte, avant de recommander à sept de ses clients d'investir dans des titres émis par des sociétés du groupe Maranatha, entre le 15 décembre 2016 et le 19 mai 2017, des éléments facilement accessibles dont elle disposait, qui lui auraient permis de vérifier la réalité et le niveau de risque des offres promues par le groupe. Pour établir que Prado disposait de ces informations et en particulier, du fait que les comptes de Maranatha SAS n'avaient pas été certifiés par les commissaires aux comptes, les notifications de griefs se fondent sur trois éléments : un courriel adressé par Maranatha à Prado le 23 septembre 2016 qui mentionnait l'absence de certification des comptes ; les informations reçues personnellement par Mme Dahan, en qualité d'actionnaire d'une société en commandite par actions du groupe Maranatha et enfin, une notice d'information relative à une émission obligataire de Maranatha SAS, rendue accessible à Prado à compter du 8 février 2017, qui alertait sur la situation financière et le patrimoine de la société.
3. Selon les notifications de griefs, de tels faits caractérisent un manquement de Prado à son obligation d'agir avec loyauté et d'exercer son activité avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, en violation des 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.
4. Les mises en cause contestent le grief qui leur est reproché. Elles affirment que Prado n'a pas consulté le courriel qui lui a été envoyé le 23 septembre 2016, dès lors que celui-ci a été reçu après l'heure de fermeture du cabinet et à une période au cours de laquelle Mme Dahan supportait une charge de travail importante. Elles soutiennent que Prado n'a eu connaissance de l'absence de certification des comptes de la société Maranatha SAS qu'au mois de juillet 2017. Les mises en cause soutiennent en outre que cette information ne constituait qu'un aspect de la situation financière du groupe Maranatha - situation qui devait être analysée globalement à partir des informations, parfois contradictoires ou parcellaires, diffusées à l'époque des faits, notamment par le groupe Maranatha.
5. Par ailleurs, Mme Dahan indique s'être vue refuser d'assister aux assemblées générales des sociétés du groupe Maranatha au sein desquelles les clients de Prado avaient investi. Elle ajoute qu'elle a maintenu son investissement à titre personnel dans une société du groupe Maranatha. Les mises en cause font en outre valoir que l'AMF n'a émis un appel à la vigilance quant aux instruments financiers émis par Maranatha que le 3 août 2017. Elles affirment enfin avoir fait évoluer les rapports écrits adressés aux clients de Prado afin de prendre en compte la situation de Maranatha et soulignent également que Prado dispose de moyens matériels et humains limités.

### **1.1. Sur le texte applicable**

6. L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 janvier 2018, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère, énonce : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : / 1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ; / 2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».

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

7. Le 23 septembre 2016, à 17h53, Prado a reçu un courriel de Mme [...], directrice du développement de Maranatha Finance intitulé « *Informations sur la tenue des Assemblées Générale – exercice 2014/2015* » par lequel cette dernière indiquait qu'ayant conscience de l'impact de la gestion des assemblées générales sur les relations entre les partenaires CIF et leurs clients, elle souhaitait apporter « *des réponses précises sur les questions les plus fréquentes* » posées par les investisseurs. A cette fin, étaient joints au courriel une lettre du président de Maranatha dont l'un des paragraphes était intitulé « *pourquoi le commissaire aux comptes a refusé d'approuver les comptes ?* » et qui indiquait qu'« *en considération [d']une vision globale du groupe [...], le commissaire aux comptes n'a pas certifié les comptes* », ainsi qu'un questions/réponses expliquant en des termes identiques le refus de certification des comptes. Si Prado reconnaît avoir reçu ce courriel, elle soutient ne pas l'avoir ouvert en raison d'une part de sa réception tardive, à 17h53, après la fermeture du cabinet, et d'autre part, de la charge de travail importante supportée par Mme Dahan à cette période. Toutefois, ces circonstances ne peuvent sérieusement justifier que Prado n'aurait pas pris connaissance de ce courriel et de ces pièces jointes. En tout état de cause, en sa qualité de professionnel, Prado est présumée gérer sa boîte électronique avec diligence et ouvrir les courriels qui lui sont destinés.
8. Le 8 février 2017, Prado a reçu un courriel du groupe Maranatha comportant un lien vers une notice d'information relative à une émission obligataire de Maranatha SAS, qui mentionnait l'absence de certification des comptes de la société pour l'exercice clos le 30 septembre 2015, ainsi que l'incertitude des commissaires aux comptes du groupe sur « *la capacité du groupe à honorer ses dettes à court terme* » et « *un déficit de l'ordre de 67 millions d'euros sur ce même exercice* ».
9. Il résulte de ce qui précède que, dès le 23 septembre 2016, soit préalablement aux souscriptions des premiers clients de Prado aux produits du groupe Maranatha, intervenues en décembre 2016, Prado était informée de l'absence de certification des comptes de sociétés du groupe Maranatha pour l'exercice clos le 30 septembre 2015.
10. Or, alors qu'elle avait eu connaissance de ces informations, par nature préoccupantes et qui auraient dû l'alerter, Prado n'a effectué aucune investigation complémentaire lui permettant d'analyser et de vérifier la situation financière des sociétés du groupe Maranatha. En particulier, elle n'a exercé aucun regard critique sur les déclarations de Maranatha, et n'a tiré aucune conséquence du refus du groupe de permettre à Prado d'assister aux assemblées générales des sociétés dans lesquelles ses clients avaient investi.
11. Plus encore, l'information selon laquelle les commissaires aux comptes ont refusé de certifier les comptes de sociétés du groupe Maranatha n'est mentionnée dans aucun des rapports écrits des huit clients de l'échantillon.
12. Prado ne peut tenter d'exonérer sa responsabilité en invoquant l'appel à la vigilance émis par l'AMF le 3 août 2017, soit postérieurement à la souscription des produits Maranatha par les clients de l'échantillon, dès lors que la surveillance exercée par l'AMF ne saurait dispenser les CIF de l'accomplissement de leurs propres diligences. De même, il appartient aux CIF de se doter des ressources nécessaires pour mener à bien leurs activités, de sorte que les moyens limités de Prado ne la dispensaient pas d'effectuer les diligences adéquates portant sur les produits Maranatha qu'elle conseillait.

13. Il s'ensuit que Prado n'a pas effectué les diligences qui lui auraient permis de vérifier la réalité et le niveau de risque des produits Maranatha avant de les conseiller à ses clients. Partant, elle a méconnu son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de l'intérêt des clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins, au sens des dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

Les notifications de griefs ne précisant pas en quoi Prado aurait, à raison des mêmes faits, contrevenu aussi à l'obligation faite aux CIF de « *se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* » prévue au 1° du même article, il n'y a pas lieu de retenir un manquement sur ce fondement.

## **2. Sur la communication par Prado d'informations ne présentant pas un contenu clair, exact et non trompeur**

14. Les notifications de griefs reprochent à Prado d'avoir diffusé des informations inexactes et/ou trompeuses et d'avoir omis de porter à la connaissance de sept clients auxquels elle a recommandé d'investir dans des actions et des obligations du groupe Maranatha entre le 15 décembre 2016 et le 19 mai 2017 certaines informations, en méconnaissance des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.
15. Les mises en cause contestent la caractérisation du manquement, au motif que les sept clients de Prado auraient été informés des avantages et des inconvénients des investissements recommandés et qu'ils se sont vus remettre, lors de la souscription, la notice d'information émise par Maranatha relative à l'offre à laquelle ils souscrivaient. Elles ajoutent que ces clients n'ont émis aucune réclamation à l'encontre de Prado.

### **2.1. Sur le texte applicable**

16. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 15 décembre 2016 et le 19 mai 2017 et seront donc examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
17. L'article 325-5 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur entre le 31 décembre 2007 et le 7 juin 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce que : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* ».

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

18. Pour apprécier la qualité de l'information fournie par Prado à ses clients, il convient d'analyser les différents supports d'information indépendamment les uns des autres, chacun d'entre eux devant répondre, par lui-même, aux prescriptions législatives et réglementaires.
19. Ainsi en l'espèce, l'information contenue dans les rapports écrits, seule critiquée par la notification de griefs, doit être appréciée indépendamment de l'information contenue dans les notices d'informations remises par ailleurs aux clients au moment de la souscription.
20. Les éléments relevés par les notifications de griefs tenant au caractère inexact et trompeur des informations transmises aux clients dans les rapports écrits (a), à leur caractère seulement trompeur (b) et au défaut de communication de certaines informations (c) seront appréciés successivement.

#### *a) Sur les informations inexactes et trompeuses*

21. Il est reproché à Prado, en premier lieu, d'avoir présenté de façon inexacte et trompeuse les risques de perte en capital, totale ou partielle, et les facteurs de risques susceptibles de générer ces pertes dans le cadre des émissions obligataires de Maranatha SAS.

22. Les rapports écrits remis aux six clients auxquels l'investissement dans des titres obligataires de Maranatha SAS a été recommandé mentionnent : « *vous souscrivez des titres obligataires : ce placement n'est donc pas garanti en capital* ». Cette mention est immédiatement suivie de l'information suivante : « *Pour autant, les leviers de protection de votre investissement sont multiples : / - La Valeur des actifs immobiliers détenus par le Groupe / - La sortie du placement à court terme / - L'antériorité du Groupe Maranatha : le groupe a aujourd'hui 15 ans d'existence. Fort de son effectif de 60 hôtels, Maranatha vient d'intégrer le Top#10 du classement des groupes hôteliers français. Il est également l'opérateur n°1 des groupes hôteliers présents en Montagne* ».
23. Or ni les actifs du groupe Maranatha, ni ses quinze années d'existence, ni la courte durée du placement ne garantissent aux investisseurs qu'ils recevront 100% du capital investi au terme de leur investissement. Ainsi, cette présentation, qui certes évoque le risque de perte en capital, minimise-t-elle la portée de ce risque en le faisant suivre immédiatement de la mention, excessivement optimiste, portant sur les différents « *leviers de protection* » dont, en réalité, aucun ne constitue une protection contre le risque de perte en capital. Cette présentation reflète d'autant moins la réalité du risque encouru qu'au moment où Prado a recommandé les titres obligataires à ses clients, de fortes incertitudes pesaient sur la capacité de Maranatha à payer les intérêts dus aux investisseurs et à rembourser les obligations à leur échéance.
24. Il en résulte que l'information fournie par Prado à ses clients dans les rapports écrits concernant le risque de perte en capital apparaît inexacte et trompeuse.
25. Il est reproché à Prado, en second lieu, d'avoir indiqué dans les rapports écrits adressés à ses clients que les investissements se font à titre principal « *dans les murs et ou fonds de commerce d'un ensemble d'hôtels du groupe [Maranatha]* » alors que le capital de trois des quatre sociétés dans lesquelles les clients de Prado ont investi est composé à plus de 80% de créances et de participations.
26. Les rapports écrits remis à cinq clients de l'échantillon ayant souscrit à l'offre « *Titranium* » c'est-à-dire [clientes 1&2 et clients 3,4 et 5] indiquent que « *le groupe Maranatha vous propose d'investir dans les murs ou les fonds de commerce d'un ensemble d'hôtels du Groupe dans le cadre d'une offre adressée à un cercle restreint d'investisseurs* ». Quatre rapports écrits précisent que « *l'acquisition de murs ou de fonds de commerce hôteliers reste avant tout un placement peu risqué dans un secteur dynamique en France avec une demande supérieure à l'offre* ».
27. Or, les offres souscrites ne permettaient pas aux clients de Prado de détenir directement les murs ou les fonds de commerce d'hôtels du groupe Maranatha mais uniquement des actions de sociétés dont les comptes révèlent à l'analyse que leur capital est composé de plus de 80% de créances et de participations. Ainsi, une telle offre comporte une part de risque qui ne permet pas de la qualifier de « *peu risquée* ».
28. Il résulte de ce qui précède que l'information délivrée par Prado dans les rapports écrits sur les risques de perte en capital attachés aux titres obligataires de Maranatha SAS et sur la nature des investissements apparaît inexacte et trompeuse.

*b) Sur les informations trompeuses*

29. Il est reproché à Prado d'avoir indiqué dans les rapports écrits recommandant les offres « *Titranium* » de Maranatha que « *le Club Deal du groupe s'engage sur la restitution du capital avec un taux d'intérêt fixé à l'avance* ».
30. Les rapports écrits adressés aux clients ayant souscrit aux offres « *Titranium* » prévoient bien, au titre des « *leviers de protection* » de l'investissement que : « *la sortie du placement est organisée avec promesse de rachat des parts : le Club Deal du groupe s'engage sur la restitution du capital avec un taux d'intérêt fixé à l'avance* ».
31. Or, le seul engagement de rachat des titres souscrits par les investisseurs est celui de la société Maranatha SAS et non celui du « *Club Deal* ».

32. Ainsi, les rapports écrits ne précisent pas que le rachat des parts, et *a fortiori* le remboursement du capital investi ainsi que le versement du rendement annoncé, reposent sur la capacité de la seule SAS Maranatha à honorer ses engagements en fonction de ses ressources disponibles de sorte que l'affirmation relative à la promesse de rachat de titres et de rendement apparaît trompeuse au regard du niveau de risque de l'offre « *Titranium* ».
33. Il résulte de ce qui précède qu'en adressant à ses clients des rapports écrits mettant en avant l'engagement du « *Club Deal [...] sur la restitution du capital avec un taux d'intérêt fixé à l'avance* » Prado leur a délivré une information revêtant un caractère trompeur.

c) *Sur les omissions d'information*

34. Il est reproché à Prado, en premier lieu, de ne pas avoir informé ses clients sur la situation financière du groupe Maranatha, de Maranatha SAS et des sociétés supports des investissements et, en particulier, du refus des commissaires aux comptes de certifier les comptes et de l'absence de dépôt des comptes de ces sociétés.
35. Il a été établi ci-dessus que le refus des commissaires aux comptes de certifier les comptes était une information dont Prado avait connaissance dès le 23 septembre 2016, soit avant que ses clients ne souscrivent aux produits financiers Maranatha. De même, les états financiers consolidés du groupe Maranatha ainsi que les états financiers des sociétés Maranatha SAS et des SCA supports des investissements, qui faisaient état des difficultés financières de ces sociétés, ont été déposés au greffe entre le 15 novembre 2016 et le 9 janvier 2017, soit avant la souscription de sept des huit clients de l'échantillon. Prado avait, en outre, par la notice d'information relative à une émission obligataire de Maranatha SAS qui lui avait été rendue accessible à compter du 8 février 2017, connaissance du déficit de l'ordre de 67 millions d'euros de Maranatha SAS pour l'exercice clos le 30 septembre 2015 et de l'incertitude des commissaires aux comptes tant sur la capacité du groupe à honorer ses dettes à court terme que sur la capacité de Maranatha SAS à honorer ses engagements vis-à-vis de ses actionnaires. Or, ces informations ne figurent dans aucun rapport écrit des clients de l'échantillon.
36. Il est ainsi établi que Prado n'a pas porté à la connaissance de ses clients, dans les rapports écrits, les informations portant sur la situation financière du groupe Maranatha, de Maranatha SAS et des SCA, alors même qu'elle disposait de ces informations ou que ces informations étaient publiques.
37. En second lieu, il est reproché à Prado de ne pas avoir informé les clients de l'échantillon des risques liés à l'émetteur, des risques liés aux obligations et enfin des risques liés au marché.
38. La documentation commerciale et les notices d'informations relatives aux produits Maranatha décrivent les risques attachés aux produits. En particulier, ces documents indiquent qu'il existe un risque lié à l'émetteur en cas de demandes significatives de rachat d'actions. Ils précisent également les risques liés aux obligations, en particulier des risques de crédit et de remboursement anticipé, de même que l'illiquidité de l'investissement et l'absence de marché secondaire. Prado avait connaissance de ces informations au moment de la rédaction des rapports écrits.
39. Or, un seul client, [cliente 8], a reçu une information détaillée sur les risques inhérents aux produits Maranatha proposés. Les rapports écrits remis aux clients de l'échantillon comportent, pour certains, une présentation des « *risques liés aux souscriptions en capital de PME* », qui fait mention, en des termes généraux, du risque de liquidité inhérent à la catégorie d'instruments souscrits puis se bornent à indiquer l'existence d'un risque de perte en capital.
40. Il en résulte que Prado n'a pas informé sept des huit clients de l'échantillon sur les risques liés à l'émetteur, aux obligations et au marché.





41. Ainsi, en ne portant pas à la connaissance de ses clients la situation financière du groupe Maranatha ni les risques inhérents aux produits Maranatha qu'elle leur a conseillés, Prado a adressé à ses clients une information présentant un contenu peu clair, inexact et trompeur.
42. Il résulte de l'analyse de l'ensemble de ces éléments que Prado a communiqué des informations peu claires, inexactes et trompeuses à ses clients, en violation de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, de sorte que le grief est caractérisé.
43. Le fait que Prado ait accompli des diligences, postérieurement aux faits, l'absence de réclamations ou de plaintes par les clients ou de préjudice subi par ces derniers, fussent-ils établis, ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du grief.

**II. Sur le grief relatif à l'absence ou à l'insuffisance des informations recueillies en matière de connaissance des clients et à l'absence d'adéquation des produits recommandés à leur profil**

44. Les notifications de griefs reprochent à Prado de ne pas avoir examiné les connaissances et l'expérience de ses clients en matière d'investissement ainsi que leur situation financière et leurs objectifs d'investissement préalablement à la fourniture de recommandations portant sur la souscription d'instruments financiers, en méconnaissance de l'article L. 541-8-1 4° du code monétaire et financier. Elles lui reprochent également d'avoir méconnu l'obligation d'agir avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de l'intérêt des clients prévue à l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier. Ces deux composantes du grief seront successivement examinées.

**1. Sur les manquements de Prado aux obligations relatives à la connaissance des clients**

45. Il est reproché à Prado de ne pas avoir procédé à l'examen des connaissances et de l'expérience des clients de l'échantillon en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, avant de leur conseiller la souscription d'instruments financiers, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation.
46. Au soutien de ce grief, les notifications relèvent trois situations. En premier lieu, elles indiquent que Prado aurait remis à deux clients, [clients 6 et 7], un rapport écrit comportant des recommandations personnalisées *avant* de procéder au recueil d'informations. En deuxième lieu, elles soulignent qu'une cliente, [cliente 1], n'aurait pas répondu à la question relative à sa tolérance au risque de perte en capital qui figure dans son recueil d'informations. Enfin, en troisième lieu, les notifications font valoir que quatre clients se seraient vus recommander par Prado des instruments financiers qui n'étaient pas en adéquation avec leur profil de risque et leur objectif d'investissement.
47. Les mises en cause contestent ce grief. Elles soulignent que Prado a remis à l'ensemble des clients de l'échantillon un document d'entrée en relation, une lettre de mission, un recueil d'informations et un rapport écrit. Elles affirment par ailleurs que Prado a procédé à une analyse précise et documentée des intérêts de chaque client de l'échantillon et a veillé à clarifier avec ses clients leurs objectifs avant chaque investissement.
48. En particulier, Prado et Mme Dahan contestent la chronologie mise en avant par les notifications de griefs concernant la première situation soulevée par les notifications de griefs. Elles affirment que les recueils d'informations des deux clients, [clients 6 et 7] ont été établis avant la remise d'un rapport écrit et que la signature tardive de ces deux recueils d'informations résulterait d'un oubli de signature, régularisé ultérieurement.

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

49. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 15 décembre 2016 et le 19 mai 2017 et seront donc examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
50. L'article L. 321-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 2 janvier 2018, non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et comprennent les services et activités suivants : [...] 5. Le conseil en investissement ; [...] Un décret précise la définition de ces services [...]* ».
51. L'article L. 211-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 10 janvier 2009 au 1<sup>er</sup> octobre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *I. – Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers. II. – Les titres financiers sont : 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ; 2. Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse ; [...]* ». Dans sa version applicable depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2016, le II. – 2 de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier ne prévoit plus l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse.
52. L'article D. 321-1 du même code, dans sa version en vigueur du 6 novembre 2014 au 2 janvier 2018, non modifiée sur ce point dans un sens moins sévère depuis, dispose : « *5. Constitue le service de conseil en investissement le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise la notion de recommandation personnalisée au sens de la présente disposition* ».
53. L'article 314-43 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018 et non modifiée depuis dans un sens moins sévère, 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* ».
54. Le 4<sup>o</sup> de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 janvier 2010 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère dispose que les CIF doivent « *S'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de formuler un conseil mentionné au I de l'article L. 541-1, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation. Lorsque les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, les conseillers en investissements financiers s'abstiennent de leur recommander les opérations, instruments et services en question [...]* ».

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

55. En application du 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier précité, le CIF doit, avant de formuler un conseil mentionné au I. de l'article L.541-1 du même code, s'enquérir de la connaissance et de l'expérience en matière d'investissement de son client, de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement.

56. Il convient de déterminer tout d'abord si Prado a fourni à ses clients un conseil en investissement mentionné au I. de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, avant d'apprécier les trois situations relevées par les notifications de griefs.

### *a) Sur la nature du conseil*

57. Il résulte de la combinaison des articles D. 321-1 5° du code monétaire et financier et 324-43 du règlement général de l'AMF que le conseil en investissement se caractérise par la fourniture à un tiers d'une recommandation personnalisée concernant une ou plusieurs transactions portant sur un instrument financier.

58. Les investissements dans des produits Maranatha recommandés par Prado à ses clients ont porté sur des actions et des obligations émises par une société par actions simplifiée, Maranatha SAS, ou des sociétés en commandite par actions qui sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier précité.

59. Bien que la qualité du recueil d'informations soit critiquée par la notification de griefs, il résulte de l'analyse des questionnaires de connaissance client établis par Prado ainsi que des rapports écrits que cette dernière a remis à ses clients, que Prado a procédé à un certain examen de la situation propre de ses clients et leur a présenté des propositions d'investissements qu'elle estimait être en adéquation avec cette situation. Ainsi, il est établi que Prado a fourni des recommandations personnalisées à ses clients concernant des transactions portant sur des instruments financiers. Prado a donc exercé l'activité de conseil en investissement mentionnée au I. de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

60. Les trois situations relevées par la notification de griefs, et présentées ci-dessus, seront traitées successivement.

### *b) Sur le recueil des informations nécessaires avant de formuler un conseil*

61. Il est d'abord reproché à Prado de n'avoir procédé au recueil d'informations auprès de deux clients, [clients 6 et 7], que postérieurement à la communication à ces personnes du rapport écrit contenant ses recommandations d'investissement.

62. En premier lieu, s'agissant de [cliente 6], le rapport écrit établi par Prado est daté du 8 décembre 2016 alors que le document de recueil d'informations a été signé le 14 décembre 2016, soit postérieurement au rapport écrit.

63. Toutefois, il convient d'abord de relever que le rapport écrit indique, en préambule, que « lors de notre 2<sup>ème</sup> RV du 06-12-2016, nous avons mis à jour votre recueil d'informations ». Par ailleurs, il ressort du dossier que le document daté et signé du 14 décembre 2016 a en réalité été établi le 6 décembre, soit antérieurement à la remise du rapport écrit, de sorte que la situation relevée par la notification de grief n'est pas caractérisée.

64. En deuxième lieu, s'agissant de [client 7], le document de recueil d'informations est daté du 15 février 2017 alors que le rapport écrit l'est du 11 janvier 2017. Toutefois, il résulte de l'analyse des échanges de courriels intervenus entre [client 7] et Prado que cette dernière a communiqué le document de recueil d'informations à son client le 26 décembre 2016 et que ce document lui a renvoyé complété le 31 décembre 2016, de sorte que le recueil d'informations est intervenu préalablement à l'établissement du rapport écrit et ainsi, que la situation relevée par la notification de grief n'est pas non plus caractérisée.



c) *Sur le client n'ayant pas indiqué sa tolérance au risque de perte en capital lors de son recueil d'informations*

65. Les notifications de griefs relèvent que l'une des clientes de Prado, [cliente 1], n'a pas répondu à la question : « *quelle variation annuelle de votre capital (à la hausse comme à la baisse) acceptez-vous ?* » figurant dans son recueil d'informations.
66. Il ressort du dossier de cette cliente que le recueil d'informations comportait au total 17 questions dont 7 portaient sur la section intitulée « *objectifs et horizon d'investissement* » qui permettait d'établir le profil de risque de cette cliente. Parmi les 6 réponses apportées aux questions de cette section, la cliente a indiqué que son objectif était de « *valoriser ou disposer de revenus complémentaires à long terme* » et qu'elle attendait de son placement un « *potentiel de rendement moyen, associé à des risques de perte en capital* ». Elle a également indiqué à Prado quel placement lui convenait le mieux, en termes de fluctuation de cours, parmi trois placements hypothétiques. Il en résulte que Prado a valablement recueilli auprès de sa cliente, les informations nécessaires sur ses objectifs d'investissement, ce qui n'est pas remis en cause par l'absence de réponse à une question dans le recueil d'informations. Ainsi, la situation relevée par la notification de grief n'est pas caractérisée.

d) *Sur l'adéquation des produits recommandés avec le profil de risque et l'objectif d'investissement de quatre clients*

67. Ni les notifications de griefs, ni les renvois au rapport de contrôle qu'elles opèrent ne permettent d'identifier les quatre clients auxquels Prado aurait « *recommandé des instruments financiers qui n'étaient pas en adéquation avec leur profil de risque ni leur objectif d'investissement* ». Par ailleurs, les notifications de griefs n'expliquent pas les raisons pour lesquelles les recommandations formulées n'auraient pas été en adéquation avec leur profil de risque et leurs objectifs d'investissement, de sorte que sur ce point également la situation relevée par les notifications n'est pas caractérisée.
68. Il résulte de ce qui précède qu'aucune des trois situations dans lesquelles les notifications de griefs ont relevé que Prado avait recommandé à ses clients de souscrire des instruments financiers sans procéder préalablement à l'examen de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement n'est avérée. Par suite, la violation du 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier n'est pas caractérisée.

**2. Sur le manquement à l'obligation d'agir avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients**

69. Les notifications de griefs retiennent que Prado a proposé à sept des huit clients de l'échantillon des investissements en actions de sociétés non cotées de sociétés du groupe Maranatha susceptibles d'enregistrer des pertes partielles ou totales en capital, alors que ces clients avaient déclaré accepter une perte en capital de 5% maximum dans le cadre de leur recueil d'informations.
70. Prado aurait ainsi proposé à ces clients des instruments financiers inadaptés à leurs besoins et à leurs objectifs et n'aurait ainsi pas agi avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux de leurs intérêts, en méconnaissance du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.
71. Prado et Mme Dahan contestent ce grief. Elles indiquent que les catégories socio-professionnelles et le niveau d'éducation financière des clients de l'échantillon leur ont permis de remettre en cause leur profil tel qu'il avait été déterminé par le cabinet au moment de choisir les instruments financiers qu'ils ont souscrits. Elles ajoutent que les clients ont pu choisir parmi de multiples solutions d'investissement et que les sommes investies ne représentent qu'une fraction de leur patrimoine global.
72. Les mises en cause font par ailleurs valoir que le poids de l'investissement dans les offres promues par le groupe Maranatha dans le patrimoine global des huit clients est faible et que six clients sur les huit qui composent l'échantillon avaient un profil de risque « *dynamique* », ce qui correspondait aux termes du recueil d'informations à une « *prise de risque très élevée* ».

## **2.1 Sur le texte applicable**

73. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 15 décembre 2016 et le 19 mai 2017 et seront donc examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
74. Le 2° de l'article 541-8-1 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 24 octobre 2010, non modifiée sur ces points dans un sens moins sévère, dispose que les CIF 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 service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs* ».

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

75. Il convient de vérifier si la recommandation d'acquérir des titres de capital de sociétés du groupe Maranatha était adaptée à la situation des sept clients de l'échantillon auxquels cet investissement a été conseillé.
76. Les sept clients identifiés dans les notifications de griefs ont indiqué avoir une tolérance au risque de perte en capital de 5% maximum. Toutefois, leurs situations, telles qu'elles ressortent de l'ensemble des informations recueillies par Prado, sont hétérogènes.
77. Pour l'une des clientes, [cliente 1], le recueil d'informations indique à la dernière question du questionnaire de profil de risque : « *selon vos réponses au questionnaire, le degré de risques que vous êtes susceptible de tolérer est [...] Prudent* ». Cette cliente a ainsi exprimé un souhait de « *sécurisation d[es] investissements avec une faible prise de risques en vue d'une croissance de[s] avoirs sur le long terme* ». Or les titres de créances et de capital de sociétés du groupe Maranatha qui ont été proposés à cette cliente et dans lesquels elle a investi près de la moitié de son épargne disponible représentaient une prise de risque importante compte tenu notamment de la situation financière de Maranatha et de la nature des instruments financiers. Les instruments recommandés n'étaient donc pas adaptés à sa situation.
78. S'agissant des deux clients, [clients 6 et 7], dont le profil de risque déterminé aux termes du recueil d'informations est « *équilibré* », ce qui correspond à une « *prise de risques modérée* », les titres de créances et de capital de sociétés du groupe Maranatha qui ont été recommandés par Prado n'apparaissent pas davantage adaptés. Ce constat s'impose d'autant plus que pour l'un de ces clients, [client 7], les recommandations du rapport écrit ont été établies au regard d'un objectif d'investissement plus risqué - à savoir un profil de risque « *dynamique* » et un horizon de placement « *à long terme* » - que celui effectivement exprimé par le client. Dans ce contexte, le fait que la somme investie représente moins de la moitié des disponibilités de [client 7] ne suffit pas à lui conférer un caractère adapté.
79. S'agissant enfin des quatre clients au profil de risque « *croissant* » [client 4] ou « *dynamique* » [cliente 8 et clients 3 et 5], bien qu'ils aient indiqué avoir une tolérance au risque de perte en capital de 5%, ces derniers ont également opté pour une exposition de 50 à 100% à des actifs à risque élevé, le document précisant également « *prise de risque élevée* » ou « *très élevée* ». Au regard des souhaits exprimés par ces quatre clients, la preuve du caractère inadapté des instruments financiers Maranatha conseillés par Prado n'est pas rapportée.
80. Dès lors, le caractère inadapté des recommandations de Prado est établi pour trois clients sur les huit clients qui composent l'échantillon analysé.
81. Or, le fait de proposer des recommandations d'investissement non adaptées aux profils de risque des clients constitue un manquement à l'obligation d'exercer son activité, dans les limites autorisées par son statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts des clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs. Par suite, la violation du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier est constituée.

**III. Sur le grief relatif à la transmission pour exécution d'ordres portant sur des instruments financiers autres que des OPC à un prestataire de services d'investissement en violation du statut de CIF**

82. Les notifications de griefs reprochent à Prado d'avoir transmis pour exécution, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 11 décembre 2017, à un prestataire de services d'investissement, la société Skandia Invest avec laquelle Prado avait conclu une convention, 19 ordres portant sur des instruments financiers autres que des OPC. Ces ordres, dont 18 portent sur des actions et un porte sur une obligation, concernent 14 clients et représentent au total 1 222 699 euros. Les notifications de griefs indiquent que, ce faisant, Prado aurait fourni le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers (RTO) en contravention du statut de CIF et en particulier des articles L. 541-1 II du code monétaire et financier et 325-13 du règlement général de l'AMF.
83. Prado admet avoir réceptionné des ordres de la part de ses clients portant sur des instruments financiers autres que des OPC. Elle conteste en revanche les avoir transmis à Skandia Invest, prestataire de services d'investissement, en vue de leur exécution, tout en reconnaissant qu'il lui arrive de communiquer des dossiers d'acquisition à l'établissement teneur de compte, à sa demande expresse, pour la bonne tenue du dossier client.
84. Les mises en cause ajoutent que Prado n'a pas eu l'intention de fournir le service de RTO portant sur des instruments financiers autres que des OPC, ni perçu de rémunération au titre de la transmission d'ordres portant sur des instruments financiers autres que des OPC. Prado ajoute que Skandia Invest ne l'a jamais alertée du non-respect d'une quelconque obligation légale.

**1. Sur le texte applicable**

85. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2015 et le 11 décembre 2017 et seront donc examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
86. L'article L. 541-1, II du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 8 avril 2017, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, dispose : « *II. - Les conseillers en investissements financiers peuvent également fournir le service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine.* »
87. L'article D. 321-1, 1<sup>o</sup> du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 6 novembre 2014 au 3 janvier 2018, non modifiée dans un sens moins sévère depuis, prévoit : « *Constitue le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers le fait de recevoir et de transmettre à un prestataire de services d'investissement [...] pour le compte d'un tiers, des ordres portant sur des instruments financiers ;* »
88. L'article 325-13 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, précise : « *Le conseiller en investissements financiers peut accepter de recevoir aux fins de transmission un ordre portant sur une ou plusieurs parts ou actions d'OPC qu'un client auquel il a fourni une prestation de conseil se propose de souscrire ou de vendre. / Préalablement à la fourniture de ce service, le conseiller en investissements financiers doit conclure avec ledit client une convention précisant les droits et obligations de chacun. / Le conseiller en investissements financiers doit être en mesure d'apporter la preuve que l'ordre émane de son client ; il conserve l'enregistrement de l'horodatage de la réception et de la transmission de l'ordre reçu de son client* ».

## 2. Sur l'examen du grief

89. Il résulte de l'article D. 321-1, 1° du code monétaire et financier que le service de RTO se caractérise par la réunion de trois conditions : (i) la réception et la transmission d'un ordre (ii) à un prestataire de services d'investissement, (iii) portant sur des instruments financiers.
90. Aucune disposition n'imposant que le service de RTO soit rémunéré, il ne peut donc s'agir d'un critère de qualification de ce service. De même, aucun élément intentionnel n'étant exigé, il est indifférent que Prado ait transmis à Skandia Invest les ordres de souscription aux seules fins de la bonne tenue du dossier, sans volonté de fournir un service de RTO en tant que tel.
91. Il convient de vérifier si les trois conditions précitées étaient, en l'espèce, réunies.
92. S'agissant de la première condition, tenant à la réception et la transmission d'un ordre, Prado et Skandia Invest ont conclu, le 7 juillet 2014, une convention par laquelle Skandia autorisait Prado à « *commercialiser auprès de sa clientèle les Titres de Créances et les parts ou actions des OPC référencés auprès de SKANDIA INVEST* » et qui précisait que « *la gamme des services proposés par Skandia Invest et dont la commercialisation est confiée [à Prado] est strictement limitée aux services de réception et de transmission d'ordres et de tenue de compte conservation* ». Interrogés par les contrôleurs, tous les clients de l'échantillon ont indiqué avoir transmis leur bulletin de souscription à Prado, ce que cette dernière reconnaît, de sorte que Prado a bien réceptionné les ordres de ses clients. Par courriel du 7 juin 2016, Prado a transmis à Skandia Invest le bulletin de souscription de deux clients pour des titres non cotés qui précisait « *veuillez procéder à l'acquisition des titres* ». Prado a également transmis à Skandia Invest une lettre d'intention d'acquisition et une lettre d'acquisition de titres non cotés d'une de ses clientes, datées du 20 février 2017. Il est ainsi établi qu'à ces deux occasions, Prado a procédé à la transmission d'ordres à Skandia Invest en vue de leur exécution. Par ailleurs, Skandia Invest a indiqué avoir reçu de la part de Prado, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2015 et le 11 décembre 2017, 19 ordres portant sur des instruments financiers. Il s'ensuit que Prado a reçu et transmis les ordres de ses clients.
93. S'agissant de la deuxième condition, Skandia Invest était, à l'époque des faits, la succursale française d'une entreprise d'investissement de droit luxembourgeois habilitée à exercer en France en application du passeport européen. Les entreprises d'investissement étant des prestataires de services d'investissement au titre de l'article L. 531-1 du code monétaire et financier, la deuxième condition est vérifiée.
94. Enfin, les ordres litigieux portaient sur des actions et des obligations qui sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier de sorte que la troisième condition est également vérifiée.
95. L'article 325-13 du règlement général de l'AMF n'autorise les CIF à exercer le service de RTO que lorsque ce service porte sur une ou plusieurs parts ou actions d'OPC. Or, ainsi qu'il vient d'être exposé, les instruments financiers qui sont en l'espèce l'objet des ordres litigieux, ne sont pas des OPC, mais des actions et obligations de sociétés non cotées.
96. Il résulte de ce qui précède qu'en recevant et en transmettant des bulletins de souscription portant sur des instruments financiers autres que des OPC, Prado n'a pas respecté les limites et conditions d'exercice fixées par son statut. Dès lors, le manquement aux dispositions du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier et à l'article 325-13 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

**IV. Sur le grief tiré de la qualité de l'information communiquée lors de la recommandation d'investissements dans des biens immobiliers à Détroit**

97. Les notifications de griefs relèvent que Prado a, en 2016 et en 2017, conseillé à 20 investisseurs potentiels d'acquérir, aux fins de location, des biens immobiliers à Detroit, aux Etats-Unis, via des parts de *limited liability company* (LLC) de droit américain – activité que les notifications qualifient de conseil en gestion de patrimoine. Elles reprochent à Prado de s'être comportée de manière déloyale et de ne pas avoir agi avec le soin et la diligence qui s'imposaient au mieux des intérêts des clients en ne délivrant pas une information claire, exacte et non trompeuse aux investisseurs potentiels en méconnaissance des 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

En particulier, les notifications de griefs relèvent que les plaquettes commerciales adressées aux investisseurs potentiels mettent en avant une rentabilité nette sans mentionner les risques susceptibles de générer des pertes en capital et/ou d'annihiler tout ou partie du rendement annoncé et d'avoir mentionné exclusivement la rentabilité nette de l'investissement « *sans évoquer le moindre risque* ». Les notifications de griefs prennent plus particulièrement l'exemple de deux clients de Prado, [clients 9 & 10], auxquels cette dernière a indiqué que les investissements immobiliers à Detroit correspondaient à leurs objectifs d'investissement.

98. Les mises en cause contestent l'absence de mention des risques dans la documentation commerciale adressée aux investisseurs potentiels et ajoutent que ces risques leur étaient également rappelés oralement.

99. Elles observent ensuite que les deux clients de Prado dont la situation est analysée à titre d'exemple dans les notifications de griefs avaient un patrimoine important, que les investissements immobiliers conseillés ne représentaient qu'une partie très faible de leur patrimoine global et soulignent que cette situation ne concerne que ces deux clients parmi l'ensemble de la clientèle de Prado.

100. Elles soutiennent par ailleurs que l'envoi par Prado de la documentation commerciale relative à l'acquisition de biens immobiliers aux Etats-Unis est resté isolé et qu'il relevait d'une maladresse, deux autres sociétés dont Mme Dahan est associée étant dédiées aux opérations immobilières portant sur le marché américain. Mme Dahan précise qu'elle a revu sa politique de communication avant l'issue de la procédure de contrôle et veille à dissocier ses différentes messageries professionnelles et qu'aucun client de Prado n'a investi dans un bien immobilier américain par l'intermédiaire de Prado.

101. Prado annonce enfin avoir pris des actions correctives et notamment avoir détruit les plaquettes commerciales conseillant d'investir à Detroit réalisées à son en-tête.

**1. Sur les textes applicables**

102. Les faits reprochés aux mises en cause se sont déroulés en 2016 et en 2017 et seront donc examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

103. Le II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 8 avril 2017, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce que : « *II. – Les conseillers en investissements financiers peuvent également [...] exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine [...]* ».

104. L'article L. 211-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 10 janvier 2009 au 1<sup>er</sup> octobre 2016, dispose : « *I. – Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrat 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 [...]* ». Dans sa version applicable depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2016, le II. – 2 de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier ne prévoit plus l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse.



105. L'article L. 211-41 du même code, dans sa version en vigueur à compter du 10 janvier 2009, précise que : « *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* ».
106. L'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, énonce : « *Les conseillers en investissements financiers doivent : 1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ; 2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs [...]* ».
107. L'article 325-5 du RGAMF, en vigueur du 31 novembre 2007 au 10 mai 2017, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers, présentent un caractère exact, clair et non trompeur* ».

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

### **2.1 Sur la nature de l'activité**

108. Il résulte des éléments du dossier et en particulier des déclarations de Prado aux contrôleurs qu'après avoir pris en compte le patrimoine et les objectifs d'au moins deux de ses clients, [clients 9&10] Prado leur a adressé, par courriel, de la documentation commerciale portant sur des investissements immobiliers à Detroit via des parts de *limited liability company* (LLC) de droit américain. Le courriel adressé à [cliente 9] le 6 avril 2016 précisait : « *Voici ce dont je t'avais parlé, en terme de diversification c'est pas mal surtout pour des revenus complémentaires* » alors que celui adressé à [client 10], le même jour, indiquait : « *voilà ce que je vous avais proposé en alternative de vos fonds Euros de votre contrat d'assurance vie* ». Ainsi, c'est en considération de la situation propre des clients et au regard de leur patrimoine et de leurs attentes, que Prado leur a recommandé de souscrire à des parts de LLC.
109. La LLC de droit américain, véhicule de l'investissement immobilier conseillé par Prado, est une forme juridique de société proche de la SARL de droit français, qui n'est pas une société par actions au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Par conséquent, les parts de LLC ne peuvent être assimilées, au sens de l'article L. 211-41 du code monétaire et financier, à des titres de capital émis par une société par actions française. Elles ne sont donc pas des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du même code.
110. Il s'ensuit que Prado a proposé à ses clients un investissement qui ne portait pas sur un instrument financier en considération de leurs attentes et de leurs objectifs d'investissement, s'inscrivant ainsi dans le cadre de l'activité de conseil en gestion de patrimoine prévue au II. de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, activité qu'au demeurant elle a exprimé vouloir développer à l'avenir, tout en se désengageant de celle de conseiller en investissement financier.

### **2.2 Sur la qualité de l'information transmise par Prado aux investisseurs potentiels**

111. Pour apprécier la qualité de l'information fournie par Prado à ses clients, il convient d'analyser les différents supports d'information indépendamment les uns des autres, chacun d'entre eux devant répondre, par lui-même, aux prescriptions législatives et réglementaires.
112. Ainsi en l'espèce, l'information contenue dans les différents supports commerciaux doit être appréciée indépendamment de celle qui est susceptible d'avoir été portée à la connaissance des clients par d'autres moyens, notamment à l'oral.
113. Prado a adressé à trois investisseurs potentiels, dont [cliente 9], une plaquette commerciale de six pages à l'en-tête de Prado intitulée : « *Investir autrement : et pourquoi pas à Detroit ?* ». Aucun risque n'est mentionné dans cette plaquette, qui met en avant des « *performances de rentabilité comprises entre 8 et 10% voire plus suivant les régions visées* » et présente à titre d'exemple une maison offrant une « *rentabilité nette* » de 10,44%, sans expliquer comment cette rentabilité nette est calculée.

114. Or, l'investissement proposé présentait un risque de perte en capital et le rendement annoncé n'était pas garanti. Il s'ensuit que l'information présentée dans la plaquette commerciale intitulée « *Investir autrement : et pourquoi pas à Detroit* » ne présentait pas un caractère clair, exact et non trompeur.
115. Prado a également adressé à quinze investisseurs potentiels, dont [clients 9 & 10], des fiches d'une page à l'en-tête de Prado présentant des maisons à acquérir, dans lesquelles est indiquée la « *rentabilité nette* » de chaque maison sans la moindre mention des risques inhérents aux investissements proposés. Ainsi, pour les mêmes raisons qu'indiquées précédemment, l'information figurant dans ces fiches ne présentait pas un caractère clair, exact et non trompeur.
116. Enfin, Prado a également adressé à un investisseur potentiel une plaquette commerciale intitulée « *Investir à Detroit* » qui faisait état, contrairement à la plaquette « *Investir autrement : et pourquoi pas à Detroit ?* », de certains risques susceptibles de diminuer le rendement annoncé et qualifie la rentabilité de « *potentielle* ». Toutefois, le risque de perte en capital n'y est pas évoqué. Ainsi, pour les mêmes raisons qu'indiquées précédemment, l'information figurant dans ces fiches ne présentait pas un caractère clair, exact et non trompeur.
117. Il résulte de ces éléments que Prado a manqué à son obligation de communiquer une information exacte, claire et non trompeuse lors de l'envoi d'une documentation commerciale relative à l'investissement immobilier à Detroit, en violation des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.
118. Ni l'absence d'investissement réalisé par l'intermédiaire de Prado, ni l'existence de mesures correctives, à les supposer établies, ne sont de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.
119. Les notifications de griefs ne précisent pas en quoi Prado aurait, à raison des mêmes faits, contrevenu aussi à l'obligation faite aux CIF d'agir avec loyauté, avec le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients prévue aux 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier de sorte qu'il n'y a pas lieu de retenir un manquement sur ce fondement.

#### **V. Sur l'imputabilité des griefs à Mme Dahan**

120. Pour considérer que les manquements reprochés à Prado sont imputables à Mme Dahan en sa qualité de présidente, la notification de griefs qui lui est adressée se fonde sur les dispositions des articles L. 621-15 III b) et L. 621-17 du code monétaire et financier ainsi que sur l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF repris à l'article 325-12-5 puis à l'article 325-27 du règlement général de l'AMF.
121. L'article L. 621-17, alinéa 1, du code monétaire et financier, dans ses versions successives en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2014, dispose que « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers [...] aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux [...] b) du III [...] de l'article L. 621-15* ».
- Le b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans ses versions successives en vigueur entre le 22 février 2014 et le 3 janvier 2018, non modifiées depuis sur ce point dans un sens moins sévère, énonce les sanctions applicables aux « *personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9* ».
122. Il en résulte que la commission peut infliger des sanctions, à raison de manquements à leurs obligations professionnelles, tant aux CIF personnes physiques ou personnes morales qu'aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces dernières.
123. Par ailleurs, l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, entré en vigueur le 19 avril 2013 et dont les dispositions figurent depuis le 8 juin 2018, dans la même rédaction, à l'article 325-27 du même règlement, énonce : « *Lorsque le conseiller en investissements financiers est une personne morale, les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer ladite personne morale s'assurent qu'elle se conforme aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant* ».

124. En application de la combinaison des dispositions précitées des articles L. 621-17 et L. 621-15 III b) du code monétaire et financier, et de celles de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, les manquements relevés à l'encontre de Prado sont imputables à Mme Dahan en sa qualité de présidente de cette dernière, laquelle, ainsi qu'il ressort du dossier, jouait un rôle déterminant dans la SAS, en tant que présidente et associée unique.

### **SANCTIONS ET PUBLICATION**

125. Les faits reprochés aux mises en cause s'étalent du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 11 décembre 2017.

126. L'article L. 621-17 du code monétaire et financier, dans sa version déjà citée, renvoie aux sanctions prévues aux a) et b) du III de l'article L. 621-15 du même code qui, dans leurs versions en vigueur du 22 février 2014 au 11 décembre 2016, disposent : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés [...]* ; / b) *Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur [...] à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés [...]* ».

127. La loi du 9 décembre 2016, entrée en vigueur à compter du 11 décembre 2016 a modifié les dispositions du a) et du b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui disposent : « *III. – Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; [...]* / 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. [...]* ».

128. Il en résulte que Prado encourt l'une des sanctions disciplinaires prévues au III a) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.

129. Mme Dahan peut quant à elle faire l'objet de l'une des sanctions disciplinaires mentionnées au III b) précité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et, en sus ou à la place, d'une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé.

130. Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *III ter.- Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; / - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».
131. Les manquements de Prado à ses obligations professionnelles sont multiples, et s'étendent sur une période de deux ans. Les commissions générées au profit de Prado par les souscriptions des produits Maranatha ont représenté 67% de son chiffre d'affaires CIF en 2017, qui s'est élevé à 78 075 euros.
132. Les mises en cause déclarent avoir pris des mesures correctives à la suite des notifications de griefs. Prado a ainsi déclaré que les formations de la CNCGP seraient désormais dispensées au prestataire de services assurant des prestations administratives et de secrétariat pour le compte de Prado. Elle a également indiqué que les plaquettes commerciales à l'en-tête de Prado conseillant d'investir dans des biens immobiliers aux Etats-Unis avaient été détruites. Mme Dahan s'est pour sa part engagée à séparer davantage ses différentes activités notamment dans l'usage de ses différentes adresses électroniques.
133. Prado a déclaré que son chiffre d'affaires s'élevait au titre de l'exercice clos le 30 décembre 2017 à 283 652,24 euros. Il sera prononcé à l'encontre de Prado une sanction pécuniaire de 50 000 euros.
134. Il ressort de l'avis d'imposition 2018 produit par Mme Dahan que son revenu imposable s'élevait à [...] et son revenu fiscal de référence à [...]. Il sera prononcé à l'encontre de Mme Dahan une sanction pécuniaire de 100 000 euros, ainsi qu'un blâme.
135. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose : « *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. / [...]* ».
136. En l'espèce, les mises en cause prétendent que la publication de la décision sans anonymisation serait susceptible de causer un préjudice grave et disproportionné à la réputation de Prado, au motif que Mme Dahan souhaitera revendre son portefeuille à son départ à la retraite dans deux ans.
137. Toutefois, ces allégations procèdent de simples affirmations non étayées. Il n'est en effet pas établi qu'une telle publication est susceptible de causer aux mises en cause un préjudice grave et disproportionné. En outre, celle-ci n'apparaît pas de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

**PAR CES MOTIFS,**

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

- prononce à l'encontre de la société Prado Paradis Patrimoine une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de Mme Solange Dahan une sanction pécuniaire de 100 000 € (cent mille euros) ainsi qu'un blâme ;
- 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 1<sup>er</sup> juillet 2019

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre Janicot

Jean Gaeremynck

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