

RETROSPECTIVE 2025

DECISIONS DE LA

COMMISSION DES SANCTIONS DE L'AMF

En décembre 2025, j'ai publié sur LinkedIn une série de posts consacrés aux décisions rendues par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers en 2025. Le présent document en propose une compilation, dans leur format d'origine.

VT
V I V I A N E T S E
VI
AVOCAT

TABLE

1.	Sanction AMF – 20 janvier 2025 [SAN-2025-01]	3
2.	Sanction AMF – 3 février 2025 [SAN-2025-02].....	5
3.	Sanction AMF – 12 mars 2025 [SAN-2025-03].....	7
4.	Sanction AMF – 5 mai 2025 [SAN-2025-04]	9
5.	Sanction AMF – 10 juin 2025 [SAN-2025-05]	11
6.	Sanction AMF – 9 juillet 2025 [SAN-2025-06].....	13
7.	Sanction AMF – 16 juillet 2025 [SAN-2025-07].....	15
8.	Sanction AMF – 9 septembre 2025 [SAN-2025-08].....	17
9.	Sanction AMF – 15 septembre 2025 [SAN-2025-09].....	19
10.	Sanction AMF – 5 novembre 2025 [SAN-2025-10]	21
11.	Sanction AMF – 10 décembre 2025 [SAN-2025-11].....	23
12.	Sanction AMF – 17 décembre 2025 [SAN-2025-12].....	25
13.	Bilan de la rétrospective	27

1. 🚨 Sanction AMF – 20 janvier 2025 [SAN-2025-01]

✨ En cette fin d'année, je vous propose une rétrospective des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF pour mettre en lumière les tendances marquantes de 2025, les priorités du régulateur et les points de vigilance pour les professionnels de la finance. ✨

Pharnext et ses anciens dirigeants sanctionnés, pour un montant total de 800.000 euros, pour manquement à leur obligation de publier une information privilégiée dès que possible et diffusion d'informations fausses ou trompeuses

👥 Mis en cause

- Pharnext, société de biotechnologie cotée sur Euronext Growth
- M. Daniel Cohen, ancien directeur général
- M. David Horn Solomon, ancien directeur général

📁 Faits reprochés

- Publication tardive de deux informations privilégiées liées aux échanges avec la FDA (autorité sanitaire américaine) sur un candidat-médicament
- Diffusion d'informations fausses ou trompeuses, dans divers communiqués et lettres aux actionnaires entre 2019 et 2021, alors que le marché anticipait une potentielle commercialisation du candidat-médicament

⚖️ Sanctions prononcées

- Pharnext : 500.000 €
- M. Daniel Cohen : 200.000 €
- M. David Horn Solomon : 100.000 €

🏛️ Recours

Les mis en cause ont formé un recours contre cette décision devant la cour d'appel de Paris.

✦ Enseignements

- Une information peut devenir privilégiée dès lors qu'elle affecte le calendrier, les coûts ou les perspectives d'un projet stratégique.
- Dans les secteurs innovants et fortement réglementés, la communication sur les échanges avec un régulateur, même préliminaires et en l'absence de décision formelle, doit être maniée avec prudence.
- Lorsqu'un émetteur crée une attente du marché (par une communication préalable sur une étape clé), l'exigence de transparence est renforcée.
- Combiner publication tardive et messages publics positifs en présence d'éléments défavorables connus peut caractériser une information trompeuse.

⚠ Points de vigilance pour les émetteurs et leurs dirigeants

- La responsabilité personnelle du dirigeant peut être en jeu, en plus de celle de l'émetteur, en cas de manquements relatifs à la communication financière.
- Pour réduire le risque réglementaire et préserver la crédibilité de la communication de l'émetteur :
 - Remontée rapide des informations sensibles
 - Analyse rigoureuse du caractère privilégié
 - Traçabilité des décisions de publication ou de différé
 - Cohérence entre publications et informations en interne.

Si vous souhaitez :

- ✓ auditer votre dispositif d'identification et de gestion des informations privilégiées,
- ✓ préparer vos équipes à une enquête AMF,
- ✓ renforcer la robustesse de votre communication financière,

je serais ravie d'échanger.

2. 🚨 Sanction AMF – 3 février 2025 [SAN-2025-02]

Trois personnes physiques sanctionnées, pour un montant total de 590.000 euros, pour manipulation de cours

👥 Mis en cause

- M. Frédéric Marty, investisseur actif sur les marchés financiers
- Mme Adriana Marglewska, dirigeante d'une société de conseil
- M. Olivier Blin, responsable qualité et opérations en banque

👜 Faits reprochés

- Manipulation de cours par :
 - indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un titre
 - fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel
 - recours à des procédés fictifs ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice
- Entre 2018 et 2021, les trois mis en cause ont négocié des actions et warrants de 39 sociétés cotées sur Euronext Paris, en dehors des heures d'ouverture de cette dernière, via plusieurs plateformes allemandes.
- Analyse de 250 séquences suivant le même schéma :
 - M. Marty passait des ordres sur les actions afin d'en influencer le cours et, par ricochet, celui des warrants liés.
 - Dans les 30 minutes qui suivaient, lui-même, Mme Marglewska ou M. Blin réalisaient des opérations d'achat/revente sur les warrants pour tirer profit de la variation de cours induite, générant un profit total de 113.957 euros.

⚖️ Sanctions prononcées

- M. Marty : 500.000 €
- Mme Marglewska : 60.000 €
- M. Blin : 30.000 €

🏠 Recours

MM. Marty et Blin ont formé un recours contre cette décision devant la cour d'appel de Paris.

✦ Enseignements

- Vigilance accrue de l'AMF sur les manipulations de cours impliquant des instruments liés
- Indicateurs de manipulation de cours :
 - allers-retours sur un court laps de temps
 - annulation massive d'ordres
 - schémas répétitifs et structurés
 - volume important des ordres
- Critères pris en compte pour fixer le quantum de la sanction :
 - durée et gravité des manquements
 - degré d'implication dans le schéma manipulateur
 - importance des gains ou avantages obtenus ou des pertes ou coûts évités du fait des manquements
 - degré de coopération avec l'AMF

⚠ Points de vigilance pour les investisseurs et professionnels des marchés

- Les opérations réalisées sur des plateformes alternatives sont pleinement surveillées par l'AMF.
- La manipulation de cours est un manquement objectif ne nécessitant pas la démonstration de son caractère intentionnel.
- Il faut être capable de justifier sa stratégie d'investissement, la logique économique des opérations réalisées, notamment l'existence d'un réel intérêt acheteur ou vendeur, et le documenter.

Si vous souhaitez :

- ✓ renforcer votre dispositif de surveillance et de détection des opérations suspectes,
- ✓ préparer vos équipes à une enquête AMF,
- ✓ sécuriser vos pratiques de trading,

je serais ravie d'en discuter.

3. 🚨 Sanction AMF – 12 mars 2025 [SAN-2025-03]

Trois personnes physiques et une personne morale mises hors de cause dans une affaire de manquements d'initiés

👥 Mis en cause

- M. Denys Sournac, fondateur et ancien dirigeant de la société Medicea
- M. Stéphane Reynouard, dirigeant de la société SR Capital
- SR Capital, société de conseil en investissement
- M. Patrick Orliange, investisseur particulier

👜 Faits reprochés

- M. Sournac : en tant qu'initié primaire, transmission de l'information privilégiée liée au projet d'acquisition de Medicea par Medtronic en 2020 à MM. Reynouard et Orliange
- M. Reynouard : (i) utilisation de l'information privilégiée pour acquérir des titres Medicea ; (ii) transmission de l'information privilégiée à M. B
- SR Capital : utilisation de l'information privilégiée
- M. Orliange : (i) utilisation de l'information privilégiée ; (ii) recommandation d'investir sur le titre Medicea à Mme G
- Profit total généré de 22.664 euros

⚖️ Sanctions prononcées

Aucune – tous les mis en cause ont été mis hors de cause.

🏠 Recours

La décision n'a pas fait l'objet d'un recours de la présidente de l'AMF.

✦ Enseignements

- En l'absence de preuve directe, la détention de l'information privilégiée est caractérisée par un faisceau d'indices – graves, précis et concordants – notamment sur le caractère atypique et opportun des transactions litigieuses et l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information.
- La Commission procède à un examen in concreto, global et détaillé du contexte, des indices et des explications fournies par le mis en cause.
- En l'espèce, il n'a pu être établi que seule la détention de l'information privilégiée pouvait expliquer les opérations litigieuses. L'insuffisance et l'ambiguïté des indices ont joué en faveur des mis en cause, vu l'antériorité des investissements sur le titre, malgré l'existence de relations personnelles entre eux, la proximité temporelle entre leurs échanges, les opérations litigieuses et la publication de l'information privilégiée.

⚠ Points de vigilance pour les émetteurs, dirigeants et investisseurs

- Les émetteurs doivent établir une liste des initiés pour leurs projets stratégiques (acquisitions, discussions industrielles, négociations avancées) et tracer la circulation des informations privilégiées en interne et en externe.
- Il faut être capable justifier la logique économique de chaque opération, en particulier lorsque celle-ci intervient dans une période sensible.

Si vous souhaitez :

- ✓ sensibiliser vos équipes aux risques d'abus de marché,
- ✓ renforcer vos procédures internes en matière d'information privilégiée,
- ✓ préparer vos équipes à la gestion d'une enquête AMF,

je serais ravie d'échanger.

4. 🚨 Sanction AMF – 5 mai 2025 [SAN-2025-04]

Quatre mis en cause sanctionnés, pour un montant total de 700.000 euros, pour manquements d'initiés

👥 Mis en cause

- Mme Karen Pignet-Aiach, co-fondatrice et directrice générale de la société Lysogene
- M. Gad Aiach, co-fondateur de Lysogene (ayant quitté la société)
- M. Michaël Chetrit, investisseur particulier et président de Mikostart
- La société Mikostart

👜 Faits reprochés

- Mme Pignet-Aiach : en tant qu'initiée primaire, transmission de l'information privilégiée liée à l'obtention par Lysogene de l'accord de la FDA (autorité sanitaire américaine) pour débiter les essais cliniques d'un candidat-médicament, à son ex-époux M. Aiach
- M. Aiach :
 - utilisation de l'information privilégiée pour acquérir des titres Lysogene, générant un profit d'environ 30.000 euros
 - recommandation à sa compagne d'investir sur le titre
 - transmission de l'information à MM. Chetrit et C
- M. Chetrit : utilisation de l'information privilégiée pour le compte de Mikostart, générant une plus-value de 248.112 euros
- Mikostart : utilisation de l'information privilégiée
- Faisceau d'indices :
 - caractère atypique (par rapport au comportement antérieur) et opportun des opérations
 - empressement dans leur réalisation (ordre passé alors que M. Aiach était hospitalisé)
 - circuit plausible de transmission de l'information (relations personnelles, chronologie des contacts, messages échangés et effacés)
 - absence d'explications convaincantes

⚖️ Sanctions prononcées

- Mme Pignet-Aiach : 150.000 €

- M. Aiach : 400.000 €
- M. Chetrit : 50.000 €
- Mikostart : 100.000 €

Recours

Mme Pignet-Aiach et M. Aiach ont formé un recours contre cette décision devant la cour d'appel de Paris.

Enseignements

- La poursuite n'a pas l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée ou transmise.
- Il n'y a pas lieu de rechercher si la recommandation a été suivie d'effet pour caractériser le manquement.
- La situation financière du mis en cause est prise en compte pour fixer le quantum de la sanction.

Points de vigilance pour les dirigeants et investisseurs

- Tout message écrit est susceptible d'être lu par les enquêteurs de l'AMF.
- Sont vaines et constituent au contraire un indice de leur caractère suspicieux :
 - la suppression de messages
 - l'utilisation d'applications permettant l'effacement programmé des messages comme Signal
 - les tentatives de dissimulation par l'envoi ultérieur de messages pour se couvrir.

Si vous souhaitez :

- sensibiliser vos équipes aux risques d'abus de marché,
- préparer sereinement une enquête AMF,

je serais ravie d'échanger.

5. 🚨 Sanction AMF – 10 juin 2025 [SAN-2025-05]

Un émetteur et ses actionnaires sanctionnés, pour un montant total de 1.720.000 euros, pour manquements aux obligations déclaratives, diffusion d'informations fausses ou trompeuses et défaut de préservation de la confidentialité d'une information privilégiée

👥 Mis en cause

- European TopSoho (ETS), actionnaire majoritaire historique de SMCP
- Dynamic Treasure Group (DTG), société immatriculée aux Îles Vierges Britanniques
- Mme Chenran Qiu, dirigeante d'ETS et ancienne actionnaire unique de DTG
- SMCP SA, émetteur coté sur Euronext Paris

👛 Faits reprochés

- ETS et Mme Qiu :
 - absence ou retard de déclarations de franchissements de seuils de détention du capital et des droits de vote de SMCP à l'AMF et à l'émetteur, à la suite de la cession de titres SMCP à DTG via un montage complexe
 - diffusion d'informations fausses ou trompeuses via un communiqué indiquant que Mme Qiu n'avait aucun lien avec DTG alors qu'elle en était propriétaire
- DTG : absence de déclaration de franchissement de seuils et de ses intentions pour les six mois à venir
- SMCP : manquement à l'obligation de préserver la confidentialité d'une information privilégiée car son communiqué de presse sur ses résultats annuels 2021 a été rendu accidentellement accessible sur son site internet avant sa publication officielle et relayé sur Twitter et Boursorama

⚖️ Sanctions prononcées

- Mme Qiu : 1.000.000 €
- ETS : 400.000 €
- DTG : 300.000 €

- SMCP : 20.000 €

Recours

ETS a formé un recours contre la décision devant la cour d'appel de Paris.

Enseignements

- Vigilance de l'AMF sur les déclarations de franchissements de seuils dont le respect est essentiel pour garantir la transparence de l'actionnariat et préserver l'égalité d'information des investisseurs
- Le contrôle effectif d'une entité est examiné au-delà des seules structures juridiques.
- Le manquement aux obligations déclaratives est objectif. Il n'exige ni intention, ni profit, ni préjudice.
- Le dirigeant peut engager sa responsabilité personnelle aux côtés de l'actionnaire.

Points de vigilance pour les émetteurs et leurs actionnaires

- Les actionnaires significatifs doivent disposer de dispositifs fiables pour identifier immédiatement tout franchissement et déclarer dans les délais, surtout en présence de montages complexes.
- Les émetteurs doivent renforcer la sécurité de leur site Internet : accès, URL temporaires, gestion des droits, pour éviter toute diffusion involontaire d'informations privilégiées.

Si vous souhaitez :

- auditer vos obligations déclaratives et vos chaînes de contrôle,
- sécuriser vos processus de communication financière,

je serais ravie d'échanger.

6. 🚨 Sanction AMF – 9 juillet 2025 [SAN-2025-06]

Dix personnes sanctionnées, pour un montant total de 1.890.000 €, pour publication tardive d'informations privilégiées, manquements d'initiés et manquements aux obligations professionnelles

👥 Mis en cause

- MND, émetteur spécialisé dans les infrastructures de montagne
- M. Xavier Gallot-Lavallée, dirigeant de MND
- MM. Jacques Simoncini, Mikaël Nacivet, Laurent-Olivier Orset, Huseyin Cetinkaya, Philippe Gaillard, Harry-Davidson Ayache, personnes physiques impliquées dans les projets de MND
- Cougar Invest, conseiller en investissements financiers
- M. Jean-François Bertrand, gérant de Cougar Invest

👜 Faits reprochés

- MND et M. Gallot-Lavallée : manquements à (i) l'obligation de publier dès que possible quatre informations privilégiées relatives à l'avancement et au financement de projets, et à (ii) l'obligation de tenue et mise à jour des listes d'initiés
- Huit autres personnes : manquements d'initiés (utilisation, divulgation ou recommandation)
- Cougar Invest et M. Bertrand : manquements aux obligations professionnelles du CIF dans le cadre de la fourniture de prestations de conseil en lien avec le titre MND (lettres de mission et questionnaires clients non conformes, absence de déclaration d'adéquation et d'information sur la rémunération perçue par le CIF, transmission d'ordres sans convention).

⚖️ Sanctions prononcées

- MND : 500.000 €
- M. Gallot-Lavallée : 250.000 €
- Six autres personnes physiques : entre 15.000 € et 300.000 €

- Cougar Invest et M. Bertrand : interdiction définitive d'exercer l'activité de CIF, et respectivement 300.000 € et 400.000 €

Recours

MND et M. Gallot-Lavallée ont formé un recours contre cette décision devant la cour d'appel de Paris.

Enseignements

- Tout émetteur doit publier dès que possible toute information privilégiée le concernant. Il ne peut en différer la communication que si la publication immédiate de cette information est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes, si le retard de publication n'est pas susceptible d'induire le public en erreur et s'il peut assurer la confidentialité de l'information.
- La responsabilité personnelle du dirigeant peut être recherchée pour des manquements relatifs à la communication financière.

Points de vigilance pour les émetteurs, dirigeants et CIF

- Formaliser des procédures opérationnelles pour la gestion des informations privilégiées (liste d'initiés, publication)
- Renforcer la documentation du CIF, essentielle pour démontrer la conformité du conseil fourni

Si vous souhaitez :

- sécuriser votre communication financière,
- auditer la robustesse de votre documentation CIF,

je serais ravie d'échanger.

7. 🚨 Sanction AMF – 16 juillet 2025 [SAN-2025-07]

Saxo Bank A/S sanctionnée, pour un montant de 300.000 €, pour manquements aux obligations professionnelles de sa succursale en France

👥 Mis en cause

Saxo Bank A/S, banque d'investissement danoise, venant aux droits de BinckBank NV, établissement de crédit néerlandais exploitant en France une succursale sous le nom « Saxo Banque »

👜 Faits reprochés

- Défaut d'information sur le changement de dispositif relatif à la marge (procédure de clôture des positions ouvertes en dérivés, modalités de calcul de la marge) et manque de professionnalisme
- Défaut d'information sur des incidents survenus dans le cadre de trois opérations sur titres, alors que ceux-ci étaient susceptibles d'influer sur la bonne exécution des ordres des clients
- Carences dans le transfert de PEA, entraînant des délais importants et des difficultés opérationnelles pour les clients
- Défaut d'information sur les conséquences du Brexit sur les PEA dans les délais prévus par la réglementation
- Manque de diligence et de loyauté à l'égard de la mission de contrôle (long délai de réponse, réponses partielles) – grief non retenu par la Commission qui a tenu compte des circonstances particulières propres au mis en cause (groupe étranger, contexte de fusion entre Saxo Bank et BinckBank, complexité de la migration informatique)

⚖️ Sanctions prononcées

- Saxo Bank A/S : 300.000 €

🏛️ Recours

La décision n'a pas fait l'objet d'un recours.

✦ Enseignements

- Un PSI étranger exerçant son activité en libre établissement en France peut être sanctionné par l'AMF pour les manquements de sa succursale.
- Une obligation fondamentale pour les professionnels régulés : agir de manière honnête, loyale et professionnelle, en servant au mieux les intérêts des clients
- Les actions de remédiation sont sans incidence sur la caractérisation du grief mais peuvent être prises en compte pour apprécier le quantum de la sanction.

⚠ Points de vigilance pour les PSI

- Les carences d'information, même ponctuelles, peuvent engager la responsabilité du PSI.
- Le PSI doit informer ses clients, de manière précise, claire et compréhensible, de toute modification importante de ses procédures internes (ex : règles de couverture) dès lors que celle-ci a une incidence sur le service fourni.
- Les incidents liés aux opérations sur titres doivent être communiqués de manière proactive, sans attendre qu'il y ait une réclamation client, même lorsqu'ils résultent de dysfonctionnements techniques complexes.

Si vous souhaitez :

- ✓ auditer vos dispositifs d'information clients et vos processus opérationnels,
- ✓ ou préparer votre établissement à un contrôle AMF,

je serais ravie d'échanger.

8. 🚨 Sanction AMF – 9 septembre 2025 [SAN-2025-08]

Eternam sanctionnée, pour un montant de 400.000 euros, pour manquements à ses obligations professionnelles

👤 Mis en cause

Eternam, société de gestion de portefeuille

👛 Faits reprochés

- Sur la commercialisation de FIA gérés et la gestion de club deals (groupements d'investisseurs unissant leurs ressources financières afin de mener à bien un projet d'investissement) qualifiés d'« Autres FIA » : défaut d'information complète, exacte et compréhensible sur les frais de gestion rétrocédés aux distributeurs ; programme d'activité non respecté ; absence de dispositif de conformité et de contrôle interne efficace et opérationnel
- Dispositif de prévention des conflits d'intérêts lacunaire dans le cadre de co-investissements et mis en œuvre de manière non efficace
- Sur la valorisation des actifs immobiliers : absence de (i) procédure opérationnelle, (ii) formalisation des diligences de l'évaluateur interne indépendant, (iii) respect du programme d'activité et de la procédure de sélection et d'évaluation des experts externes
- Dispositif LCB-FT lacunaire au regard du caractère non opérationnel de sa procédure et de sa cartographie des risques LCB-FT et des diligences insuffisantes effectuées au passif et à l'actif des fonds gérés

⚖️ Sanctions prononcées

- Eternam : 400.000 €

🏠 Recours

Cette décision n'a pas fait l'objet d'un recours.

✦ Enseignements

- La qualité et l'exhaustivité de l'information fournie aux investisseurs sont une exigence centrale, en particulier concernant les frais et commissions reversés aux distributeurs.
- Un modèle opérationnel hybride (FIA + club deals) appelle une formalisation claire des rôles et responsabilités de la société de gestion.
- Les club deals, lorsqu'ils relèvent des « Autres FIA », exigent une mise en conformité rigoureuse avec le cadre AIFM et une organisation interne adaptée.

⚠ Points de vigilance pour les sociétés de gestion

- Les relations avec les distributeurs doivent faire l'objet d'un suivi structuré et de contrôles réguliers.
- La prévention des conflits d'intérêts, notamment dans les situations de co-investissement, doit être effectivement mise en œuvre, et pas seulement formalisée dans des documents internes.
- Les modèles d'affaires évolutifs (club deals, partenariats, co-investissements) nécessitent des processus robustes, cohérents avec le programme d'activité autorisé.

Si vous souhaitez :

- ✓ auditer vos dispositifs de conformité et de prévention des conflits d'intérêts,
- ✓ renforcer votre dispositif LCB-FT,
- ✓ ou préparer vos équipes à un contrôle AMF,

je serais ravie d'échanger.

9. 🚨 Sanction AMF – 15 septembre 2025 [SAN-2025-09]

Altaroc Partners et ses dirigeants sanctionnés, pour un montant total de 1,3 million d’euros, pour manquements à leurs obligations professionnelles

👤 Mis en cause

- Altaroc Partners (anciennement Amboise Partners SA), société de gestion de portefeuille
- M. Maurice Tchenio, président directeur général
- M. Patrick de Giovanni, directeur associé et RCCI

📁 Faits reprochés

- Absence de procédures opérationnelles encadrant le processus d’investissement et de désinvestissement des fonds gérés
- Carences dans la documentation commerciale des fonds
- Incapacité à démontrer que les rétrocessions de commissions de gestion versées aux distributeurs pour la commercialisation de fonds ont eu pour effet d’améliorer la qualité du service fourni aux clients
- Défaillances du dispositif LCB-FT

⚖️ Sanctions prononcées

- Altaroc Partners : 600.000 €
- M. Tchenio : 500.000 €
- M. de Giovanni : 200.000 €

🏛️ Recours

Les mis en cause ont formé un recours contre cette décision devant le Conseil d’Etat.

✦ Enseignements

- Les manquements d'une SGP sont imputables à ses dirigeants responsables, sans condition d'implication personnelle de ces derniers.
- Le Collège peut décider, de façon discrétionnaire, de la nature et de l'étendue des griefs qu'il notifie et n'est pas lié par les qualifications proposées dans le rapport de contrôle.
- La Commission n'est pas compétente pour connaître et sanctionner une infraction au monopole bancaire mais elle l'est pour sanctionner un manquement aux obligations professionnelles d'une SGP quand bien même les faits auraient un lien avec le non-respect du monopole bancaire.

⚠ Points de vigilance pour les SGP et leurs dirigeants

- Formaliser et tenir à jour des procédures précises couvrant l'ensemble du cycle d'investissement et de désinvestissement
- Pouvoir prouver que la rétrocession de commissions aux distributeurs au titre de la commercialisation des fonds vise à améliorer la qualité du service fourni aux clients
- Identifier les conflits d'intérêts pouvant survenir lors de la gestion des fonds pour une politique efficace de prévention et de gestion de ces conflits, laquelle doit être écrite et appropriée au regard de leurs taille et organisation, de la nature, l'importance et la complexité de leur activité

Si vous souhaitez :

- ✓ sécuriser vos pratiques de rétrocessions et votre documentation commerciale,
- ✓ dispenser une formation LCB-FT à vos équipes,
- ✓ ou anticiper un contrôle AMF,

je serais ravie d'en discuter avec vous.

10. 🚨 Sanction AMF – 5 novembre 2025 [SAN-2025-10]

Carat GP et ses dirigeants sanctionnés, pour un montant total de 2,5 millions d’euros, pour manquements à leurs obligations professionnelles de CIF

👥 Mis en cause

- Carat GP, conseiller en investissements financiers
- M. Jimmy Guinet, gérant de la société
- M. Sébastien Renaud, gérant de la société

📁 Faits reprochés

- Absence d’outil d’archivage sécurisé nécessaire à l’activité de CIF
- Défaillances majeures des dispositifs procéduraux, notamment en matière de :
 - gouvernance des produits
 - identification et gestion des conflits d’intérêts
 - traitement des réclamations
 - LCB-FT
- Documentation non conforme à la réglementation
- Manquement à l’obligation d’agir d’une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients, notamment en raison de propositions d’investissements non documentées faites à des clients par l’un des gérants
- Manque de diligence et loyauté au cours de la mission de contrôle
- Violation de l’interdiction de réception de fonds autres que ceux destinés à rémunérer l’activité de CIF : encaissement des fonds des clients sur les comptes personnels du dirigeant

⚖️ Sanctions prononcées

- Carat GP : 300.000 € + interdiction définitive d’exercer la profession de CIF
- M. Jimmy Guinet: 200.000 € + interdiction d’exercer la profession de CIF pendant 10 ans

- M. Sébastien Renaud : 2.000.000 € + interdiction définitive d'exercer la profession de CIF

Recours

La décision n'a pas fait l'objet d'un recours.

Enseignements

- La Commission adopte une approche globale, appréciant la conformité des dispositifs internes au regard de l'ensemble des obligations professionnelles pesant sur les CIF.
- Les manquements organisationnels et procéduraux d'un CIF peuvent justifier des sanctions extrêmement lourdes.
- La petite taille d'une structure ne constitue pas un facteur atténuant aux yeux de la Commission.

Points de vigilance pour les CIF

- S'assurer que les procédures ne sont pas uniquement formalisées, mais effectivement opérationnelles et mises en œuvre au quotidien
- La traçabilité des conseils et des investissements proposés aux clients est un enjeu central de protection, tant pour les clients que pour les dirigeants eux-mêmes.
- Le manque de coopération lors d'un contrôle peut être sévèrement sanctionné.

Si vous souhaitez :

- ✓ auditer votre dispositif de conformité,
- ✓ sécuriser vos pratiques de conseil et de documentation client,
- ✓ anticiper un contrôle AMF,

je serais ravie d'échanger.

11. 🚨 Sanction AMF – 10 décembre 2025 [SAN-2025-11]

Novaxia Investissement et son ancien dirigeant sanctionnés, pour un montant total de 500.000 euros, pour manquements à leurs obligations professionnelles

👥 Mis en cause

- Novaxia Investissement, société de gestion de portefeuille
- M. Joachim Azan, ancien dirigeant de la SGP

👜 Faits reprochés

- Procédures d'investissement et de désinvestissement non opérationnelles car lacunaires et insuffisamment formalisées
- Absence de traçabilité des vérifications de conformité des projets d'investissement à la politique des fonds et de leur allocation
- Recours récurrent à des prestataires du groupe sans dispositif efficace de prévention et de gestion des conflits d'intérêts
- Manque de transparence vis-à-vis des investisseurs sur les rémunérations versées à ces sociétés du groupe et sur les rétrocessions de frais de gestion aux distributeurs et la justification de l'amélioration du service fourni
- Manquements relatifs à la catégorisation des clients
- Défaillances dans les diligences LCB-FT
- Manquements retenus à l'encontre de la SGP imputables à M. Azan pour la période durant laquelle il en assurait la direction

⚖️ Sanctions prononcées

- Novaxia Investissement : 400.000 €
- M. Joachim Azan : 100.000 €

Recours

La décision peut faire l'objet d'un recours.

Enseignements

- L'exigence d'un corpus procédural réellement opérationnel demeure un axe central du contrôle des SGP, indépendamment de la taille des structures ou des volumes gérés.
- Les relations intra-groupe exposent particulièrement les SGP à un risque élevé de conflits d'intérêts lorsqu'elles ne sont ni formalisées ni expliquées de manière transparente aux investisseurs.

Points de vigilance pour les SGP et leurs dirigeants

- S'assurer que les procédures internes ne se limitent pas à des principes généraux mais décrivent concrètement les contrôles attendus et leur mise en œuvre
- Veiller à la documentation (et donc traçabilité) des décisions d'investissement, des flux financiers intra-groupe et des contrôles
- Adapter les diligences LCB-FT aux spécificités des opérations menées par les fonds et les actualiser régulièrement

Si vous souhaitez :

- auditer vos procédures d'investissement et de contrôle interne,
- sécuriser vos relations intra-groupe et votre dispositif conflits d'intérêts,
- anticiper un contrôle AMF,

je serais ravie d'en discuter avec vous.

12. 🚨 Sanction AMF – 17 décembre 2025 [SAN-2025-12]

CACEIS Bank sanctionnée, à hauteur de 3,5 millions d’euros et d’un avertissement, pour manquements à ses obligations professionnelles en tant que dépositaire

👥 Mis en cause

CACEIS Bank, établissement de crédit, agissant en qualité de dépositaire de 7 OPCVM gérés par la société de gestion H2O

👛 Faits reprochés

- Insuffisance des contrôles réalisés sur les dispositifs mis en place par H2O pour (i) le suivi des ratios d’investissement applicables aux fonds et (ii) la valorisation des titres non cotés acquis par ces derniers
- Défaut de contrôle effectif de la régularité des décisions d’investissement prises par H2O, notamment au regard des contraintes prévues par les prospectus et la réglementation liées à (i) la notation des titres de créances, (ii) la nature des produits dérivés acquis, (iii) au respect du ratio d’emprise sur titres obligataires selon lequel un OPCVM ne peut pas détenir plus de 10 % de titres de créance d’un même émetteur

⚖️ Sanctions prononcées

- CACEIS Bank : 3.500.000 € + avertissement

🏠 Recours

La décision peut faire l’objet d’un recours.

📌 Enseignements

- Le rôle du dépositaire ne se limite pas à une supervision formelle : il implique un contrôle substantiel, effectif et documenté des processus mis en œuvre par la société de gestion.

- Les obligations de contrôle ex post du dépositaire constituent un pilier essentiel de la protection des investisseurs, en particulier lorsque les fonds détiennent des actifs complexes ou peu liquides.
- Les dispositifs de contrôle doivent être adaptés à la nature des actifs détenus par les fonds et régulièrement réévalués en fonction des risques identifiés.

⚠ Points de vigilance pour les dépositaires

- La traçabilité et la formalisation des contrôles réalisés constituent un enjeu clé en cas de contrôle.
- La responsabilité du dépositaire peut être engagée lorsque les contrôles exercés ne permettent pas de détecter des défaillances structurelles chez la société de gestion.
- Le dépositaire doit être capable de challenger les pratiques de gestion et de vérifier leur conformité aux prospectus et aux règles applicables.
- Les équipes doivent disposer des moyens, compétences et procédures nécessaires pour exercer un contrôle réellement effectif.

Si vous souhaitez :

- ✓ évaluer la robustesse de vos dispositifs de contrôle en tant que dépositaire,
- ✓ anticiper un contrôle AMF,

je serais ravie d'échanger.

13. Bilan de la rétrospective

✦ La rétrospective 2025 des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF s'achève.



Douze décisions. Douze illustrations concrètes de la pratique répressive de l'AMF en 2025.

Chiffres clés

- 12 décisions, dont 7 relatives à une enquête et 5 relatives à un contrôle :
 - 3 relatives à un manquement d'initié
 - 3 relatives à une manipulation de marché
 - 1 relative à l'obligation d'information
 - 4 relatives aux obligations professionnelles
 - 1 relatives aux obligations des CIF
- 39 mis en cause, dont 14 personnes morales et 25 personnes physiques
- 4 mises hors de cause
- Montant total des sanctions pécuniaires : 14,2 millions d'euros
- Sanctions disciplinaires :
 - 1 avertissement
 - 1 interdiction d'exercer la profession de CIF pendant 10 ans
 - 4 interdictions définitives d'exercer la profession de CIF
- 6 recours

Côté enquêtes : abus de marché et information financière




Vigilance constante de l'AMF à l'égard des comportements susceptibles de porter atteinte à l'intégrité du marché et à la confiance des investisseurs, dans des dossiers qui illustrent :

- une exigence accrue quant à la qualité de l'information financière des émetteurs,
- une analyse fine des circuits de détention et de transmission de l'information privilégiée,
- une appréciation rigoureuse des faits, y compris en l'absence de gains particulièrement élevés.


Côté contrôles : obligations professionnelles et gouvernance


L'AMF exige des dispositifs effectifs, opérationnels et documentés, de la part des professionnels régulés dont les dirigeants engagent leur responsabilité personnelle en cas de manquements.

Ce qui est sanctionné, ce ne sont pas tant les erreurs ponctuelles ou les lacunes purement formelles, mais les défaillances structurelles tenant notamment à :



-  des dispositifs de contrôle insuffisants ou inadaptés,
-  des procédures existantes mais non appliquées en pratique,
-  une incapacité à démontrer la réalité des diligences accomplies.


Ce qu'il faut retenir pour les acteurs du marché

 Le risque de sanction naît rarement d'un événement isolé. Il se construit dans le temps, à la croisée des comportements individuels, des choix organisationnels et de la capacité à réagir de manière appropriée en situation de crise.

 Anticiper une enquête ou un contrôle AMF, ce n'est pas seulement connaître les textes. C'est comprendre la grille de lecture de la Commission, la manière dont elle qualifie les faits, et le moment où un dysfonctionnement peut basculer dans le champ de la sanction.

En définitive, cette rétrospective se conclut autour de deux maîtres mots :

-  vigilance
-  et anticipation.

 Je suis disponible pour échanger sur vos enjeux réglementaires, en amont ou dans un contexte déjà sensible.

Viviane Tse

Avocat au Barreau de Paris

Contentieux financier | Réglementation AMF/ACPR | Enquêtes internes | Compliance

J'accompagne les professionnels de la finance
dans la gestion de leurs risques réglementaires et la résolution de leurs litiges.

☎ +33 7 82 78 25 02

✉ viviane@vivianetse.com

🌐 vivianetse.com

