

LES RENCONTRES ADHÉRENTS
le Point sur . . .

Panorama annuel des sanctions AMF

Auditorium du MEDEF, 27 novembre
2019

(afg)
association française
de la gestion financière

Les grandes « tendances » de l'année écoulée

-Toujours relativement peu de décisions rendues à l'encontre des SGP.

-La Commission des sanctions poursuit son travail de rappel aux distributeurs des règles applicables en matière de distribution de produits financiers (mouvement continu de balancier de la responsabilité disciplinaire des producteurs vers les distributeurs, qui s'équilibre).

-Les SGP restent les plus contrôlées.

-Contrairement à certaines années (les conflits d'intérêts en 2015, la pré-affectation des ordres en 2016, les frais en 2016), aucune thématique centrale n'a émergé (à la marge, FIA non autorisés à la commercialisation en France).

-Le nombre de « compositions administratives » reste important.

-Les moyens de procédure (traditionnellement utilisés comme défense par les sociétés de gestion) ont été relativement peu soulevés... les sujets procéduraux s'épuisent peu à peu...

Les grandes « tendances » de l'année écoulée

« *L'entrave* »... encore et toujours ...

(décisions du 25 juillet 2019, du 19 novembre 2019 (l'entrave par un tiers !), du 11 avril 2018, du 7 mai 2018, etc.).

Les grandes « tendances » de l'année écoulée

2017 : 18 décisions de sanction / 13 accords de composition administrative.

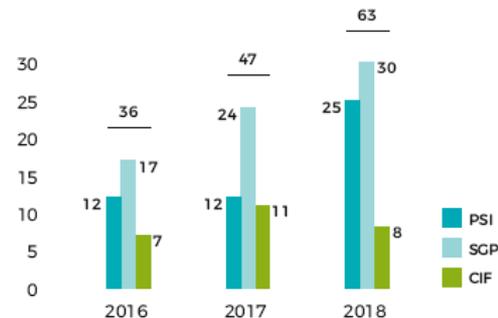
2018 : 17 décisions de sanction / 1 décision statuant sur une demande de relèvement de sanction / 16 accords de composition administrative.

Les contrôles menés en 2018

	2016	2017	2018
Nombre de contrôles ouverts	36	47	63
<i>dont contrôles thématiques (2017)/SPOT (2018)</i>	-	15	35
Nombre de rapports de contrôle envoyés	39	49	64
<i>dont contrôles SPOT (2018)</i>	-	-	30
Nombre de lettres de suite	14	29	39
Nombre de dossiers comportant l'envoi de notifications de griefs	18	19	13
<i>assorties d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative</i>	9	12	3

	PSI	SGP	CIF
Contrôles ouverts en 2018	25	30	8
<i>dont clôturés en 2018 par l'envoi d'un rapport de contrôle</i>	21	21	5
Contrôles ouverts en 2017 et clôturés en 2018 par l'envoi d'un rapport de contrôle	4	9	4

Répartition des contrôles ouverts par catégories de professionnels



	PSI	SGP	CIF
Contrôles ouverts en 2017	12	24	11
<i>dont clôturés en 2017 par l'envoi d'un rapport de contrôle</i>	8	15	7
Contrôles ouverts en 2016 et clôturés en 2017 par l'envoi d'un rapport de contrôle	6	10	3

Premier bilan des contrôles « SPOT »

- 5 séries de contrôles SPOT réalisées depuis 2018 :
 - Dispositifs de gestion ISR des sociétés de gestion de portefeuille et l'intégration des critères ESG – Juillet 2019
 - Gestion sous mandat – Mai 2019
 - Valorisation des participations non cotées dans les sociétés de capital investissement – Décembre 2018
 - Fonds propres réglementaires – Novembre 2018
 - Connaissances et expérience des clients (MIF 1 / MIF 2) – Octobre 2018

Analyse des décisions rendues par la Commission des sanctions

1. La décision du 19 novembre 2019 – n° 2019-15

- 5 sanctions prononcées :
 - Amende de 300.000 € à l'encontre de la SGP ;
 - Amende de 300.000 € à l'encontre de son président ;
 - Amende de 50.000 € à l'encontre de la société liée 1 (« Société 1 ») ;
 - Amende de 20.000 € à l'encontre de la société liée 2 (« Société 2 ») ;
 - Amende de 10.000 € à l'encontre de la société liée 3 (« Société 3 »).
- Les Sociétés 1, 2 et 3 étaient toutes détenues directement ou indirectement par le président de la SGP, qui a depuis quitté ses fonctions. La SGP était spécialisée dans la gestion de FCPI et de SCA investissant principalement dans des actifs immobiliers.
- Les griefs portaient sur :
 - La confusion entre les moyens de la SGP et ceux de deux autres sociétés du groupe ;
 - Des conflits d'intérêts relatifs à la répartition des projets entre la SGP et la Société 1 concernant les investissements personnels du président de la SGP ;
 - Le prélèvement de frais au-delà des limites prévues par les prospectus des fonds ;
 - La diffusion d'une information déséquilibrée concernant les produits commercialisés.

1. La décision du 19 novembre 2019 – n° 2019-15

1^{er} grief : Le dysfonctionnement des relations entre la SGP et les autres sociétés du groupe

- La confusion des moyens entre la SGP et les autres sociétés du groupe
 - L'AMF rappelle que « *l'indépendance des sociétés de gestion ne se limite pas à leurs décisions de gestion mais doit également se matérialiser dans leur structure et leur organisation* ».
 - Les documents établis par le comité de direction, commun aux entités du groupe, « *présentaient indistinctement les projets de [la SGP] et de [la Société 1]* » et démontraient que ce comité « *connaissait des projets stratégiques relatifs à l'organisation de [la SGP] ainsi qu'à ses perspectives de développement* », de sorte que la SGP n'a pas agit de « *manière honnête, loyale, professionnelle, **indépendante** et dans l'intérêt du FIA* ».
 - La mise à disposition de salariés du groupe auprès de la SGP n'affectait en revanche pas son indépendance, dès lors qu'ils exerçaient des fonctions « *étrangères aux décisions d'investissement* ».

- Le respect des conditions d'agrément de la SGP
 - L'AMF relève que le plan de réorganisation à l'échelle du groupe a conduit (i) à formaliser des instances de décisions qui n'étaient pas prévues par le programme d'activité de la SGP et (ii) à modifier la composition du comité d'investissement, auquel participaient désormais le directeur général du groupe et le président du conseil de surveillance de la Société 1, de sorte que les conditions d'agrément de la SGP n'étaient plus respectées.

1. La décision du 19 novembre 2019 – n° 2019-15

2ème grief : Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts

- La répartition des projets d'investissement entre la SGP et la Société 1
 - Les fiches d'investissement prévues par la procédure de gestion des conflits d'intérêts afin de vérifier les critères de répartition des projets d'investissement entre (i) les fonds gérés par la SGP et (ii) la Société 1 agissant en principal, n'étaient « *pas suffisamment documentées* », de sorte que « *la répartition des projets ne reposait donc pas sur des critères suffisamment discriminants pour être mise en œuvre selon le processus adopté par [la SGP]* ».
 - Les investissements personnels du président de la SGP
 - L'AMF reprochait l'absence totale de mention des investissements personnels du président de la SGP dans des sociétés du portefeuille des fonds gérés.
 - Or, ce dernier « *votait les projets de résolution à la fois en sa qualité de dirigeant de [la SGP] et à titre personnel, alors que ses intérêts personnels étaient susceptibles d'être divergents de ceux des porteurs de parts des fonds. Cette seule circonstance suffit à caractériser une situation de conflit d'intérêts potentielle, peu important qu'il n'ait pas été seul en mesure d'emporter les décisions prises par les copropriétés en cause* ».
 - Les conditions de transfert des biens immobiliers
 - Une filiale de la Société 1 a cédé plusieurs lots immobiliers à l'un des fonds gérés par la SGP, alors que ces lots n'étaient pas conformes aux objectifs d'investissement prévus dans le prospectus du fonds.
 - Par ailleurs, dans un cas au moins, la procédure de gestion des conflits d'intérêts en matière d'évaluation d'un bien transféré n'avait pas été respectée? puisqu'un seul expert en avait réalisé l'évaluation au lieu de deux.

1. La décision du 19 novembre 2019 – n° 2019-15

2^{ème} grief : (suite)

- L'emploi de salariés du groupe par certains fonds
 - En recrutant pour le compte de certains fonds des salariés de son propre groupe, engendrant des frais importants pour les fonds concernés, la SGP s'est placée « en situation de conflit d'intérêts avéré car elle aurait pu favoriser les intérêts de son groupe au détriment des (...) fonds qu'elle gérait ». L'AMF relève que 40 des 76 contrats de travail concernés mentionnaient un rattachement hiérarchique à des salariés de la Société 1, et que les salariés exerçaient des fonctions sans rapport avec l'activité des fonds (hôtesse d'accueil, chargé de clientèle).
 - Ces contrats de travail, qui ne « répondaient à aucun besoin réel des fonds, avaient été conclus exclusivement pour des raisons fiscales ».
 - Les avances de trésorerie consenties aux fonds
 - Deux SCA avaient bénéficié d'avances de trésorerie supérieures à 5M€ de la part des Sociétés 1 et 2, caractérisant un conflit d'intérêts « dès lors que les parties à ces contrats de prêt ont nécessairement des intérêts divergents, notamment en ce qui concerne les conditions financières des prêts en question », et ce même en l'absence de préjudice subi par les fonds.

1. La décision du 19 novembre 2019 – n° 2019-15

3^{ème} grief : Le dépassement des limites de frais définies dans les prospectus des fonds

- Les frais de personnel
 - Les prospectus de deux fonds mentionnaient des frais de personnel de 33.566 et 35.000 euros par an et par fonds. Or, ces limites ont été dépassées de **264.732** euros en 2015 et de **446.374** euros en 2016 pour l'un des fonds, et de **1.199.960** euros pour le second en 2016.
 - Les limites des frais de constitution et de fonctionnement avaient également été dépassées, dans des proportions moins significatives.
 - La SGP soutenait que les prospectus des fonds prévoyaient « *une méthode proche du taux de frais annuel moyen maximum* » calquée sur la Position AMF n°2010-20 applicable aux FCPR, « consistant à prévoir un montant de frais par année qui pouvait être dépassé au titre d'une ou de plusieurs années dès lors que le montant des frais engagés sur toute la durée du fonds correspondait au montant annuel prévu multiplié par le nombre d'années de durée de vie du fonds ».
 - La Commission des sanctions rejette cet argument, dans la mesure où les prospectus des fonds concernés étaient silencieux. Elle relève en revanche que si le dépassement des limites de frais prévues par les prospectus caractérise un manquement à l'obligation de la SGP d'agir « *de manière honnête, loyale et professionnelle, avec soin, compétence et diligence, au mieux des intérêts des FIA et des porteurs* », il n'est pas démontré que les frais engagés correspondent à des « *coûts injustifiés* » au sens du règlement délégué AIFM et ne retient pas ce dernier grief.

1. La décision du 19 novembre 2019 – n° 2019-15

4^{ème} grief : La commercialisation des produits

- L'absence d'équilibre de la documentation commerciale
 - La SGP assurait, pour chaque fonds, des renvois à leur documentation complète sur son site internet.
 - Toutefois, certains documents remis aux clients mettaient en valeur (i) les avantages fiscaux sans préciser que ces avantages dépendaient de la situation fiscale personnelle des porteurs, (ii) le taux de rendement interne du fonds, sans préciser les hypothèses de marché ni la durée de blocage, ou (iii) les performances des « *millésimes des fonds précédents* ».
 - Or, l'AMF rappelle que « *l'équilibre de la documentation commerciale s'apprécie document par document et non de façon globale, de sorte que le fait qu'un prospectus et une brochure aient été remis aux investisseurs avant toute souscription est indifférent à l'appréciation de l'équilibre commercial d'autres documents* ». Au total, 69 des 210 documents commerciaux examinés par la mission de contrôle présentaient une information non équilibrée.

- L'absence de procédure opérationnelle de contrôle de l'élaboration des documents commerciaux
 - La Commission des sanctions relève que la première version de la procédure était incomplète car elle ne prévoyait pas le processus d'élaboration et de validation des documents commerciaux, ni son responsable.
 - La seconde version a été considérée dépourvue de caractère opérationnel par la Commission des sanctions du seul fait que 21 des 69 documents commerciaux jugés non conformes avaient été élaborés après son adoption par la SGP.

2. La décision du 28 octobre 2019 - 2019-14

- Amende de 25.000 € à l'encontre du CIF.
- Amende de 75.000 € à l'encontre de son gérant.
- Les griefs portaient sur la commercialisation d'actions d'un compartiment d'un FIA luxembourgeois non autorisé à la commercialisation auprès d'investisseurs en France. Le fonds en question avait, en outre, fait l'objet d'un communiqué de presse de l'AMF mettant en garde le public du fait que le fonds n'était pas autorisé à être commercialisé en France.

2. La décision du 28 octobre 2019 - 2019-14

Grief : La commercialisation d'un produit n'ayant pas reçu d'autorisation de commercialisation en France

- Le défaut d'autorisation de commercialisation des actions du compartiment en France
 - Le fonds n'avait pas transmis de notification préalable du « *régulateur compétent* » ;
 - Il n'était géré par une SGP agréée au titre de la directive AIFM que depuis le 15 mars 2017, alors que la commercialisation en France avait débuté dès le 29 août 2014 et ce jusqu'au 26 décembre 2016.
 - L'une seule de ces circonstances suffisait à établir que la commercialisation ne pouvait avoir lieu en France à la date des faits, de sorte que le grief est retenu.

- L'obligation du CIF d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients
- La Commission des sanctions retient une approche objective du manquement du CIF :
 - Le fait de recommander un investissement dans des instruments financiers sans s'être préalablement assuré que leur commercialisation en France était autorisée « constitue un comportement nécessairement contraire à l'intérêt de ses clients » ;
 - L'absence de préjudice des porteurs, la bonne foi des mis en cause et le fait d'avoir légitimement pu croire que le fonds était autorisé à la commercialisation sont sans incidence sur la caractérisation du manquement.

2. La décision du 28 octobre 2019 - 2019-14

Grief : (suite)

- La circonstance aggravante tenant à la publication d'un communiqué de presse de l'AMF
 - Le 24 octobre 2016, l'AMF avait publié un communiqué de presse explicite, rappelant que le fonds en question ne pouvait pas être commercialisé en France : « cette SICAV n'est pas autorisée à la commercialisation en France, contrairement à ce que la documentation commerciale affiche. En effet, la SICAV (...) ne remplit pas à ce jour les conditions pour pouvoir bénéficier du passeport européen et ainsi être commercialisée auprès d'investisseurs professionnels en France. Par ailleurs, elle ne peut en aucun cas être commercialisée auprès d'investisseurs non professionnels ».
 - Le CIF contestait le grief en affirmant qu'à compter de cette date, il n'avait plus effectué d'actes de commercialisation, mais ne faisait que « que répondre à une sollicitation antérieure des clients ».
 - La Commission des sanctions exclut toute commercialisation passive puisque le CIF avait adressé des recommandations d'investissement portant sur le fonds à au moins deux clients **après** le 24 octobre 2016, de sorte que la **circonstance aggravante a été retenue**.

3. La décision du 25 juillet 2019 - n° 2019-11

- Amende de 200.000 € à l'encontre de la SGP
- Les griefs portaient notamment sur :
 - L'absence de désignation d'un dépositaire pour chaque fonds,
 - L'absence de contrôle dépositaire imputable à la SGP,
 - Le non respect des procédures de contrôle interne et de conformité,
 - La mauvaise information des porteurs et l'absence de procédures opérationnelles de contrôle de la documentation commerciale,
 - La mise en œuvre défailante de la politique et du dispositif de gestion opérationnelle des conflits d'intérêts.
- Contexte mis en avant par la SGP lié à un conflit interne entre les associés / dirigeants effectifs.

3. La décision du 25 juillet 2019- n° 2019-11

1^{er} grief : L'absence de désignation d'un dépositaire

- Pour la SGP, il pesait « une incertitude sur l'obligation de désigner un dépositaire pour les six GFI créés avant son agrément au regard de l'absence de définition claire et précise de la notion de FIA fermé sur la période 2013-2014 », le fait générateur n'étant pas selon elle la poursuite des investissements mais « l'ouverture du capital ». Elle fait valoir en outre que pour ces GFI, « *les compromis de vente, dépourvus de conditions suspensives et valant donc vente, ont été conclus avant [son agrément en tant que SGP], la signature des actes notariés après [cette date] étant la conséquence de la lenteur notariale. Elle considère donc que la politique d'investissement pour ces groupements était, à cette date, achevée.* »
- Elle soutenait notamment que :
 - l'absence de dépositaire n'aurait entraîné aucun préjudice au bon fonctionnement des GFI ou à l'intérêt des porteurs ;
 - ce manquement relevait de la responsabilité de l'ancien RCCI.

3. La décision du 25 juillet 2019 - n° 2019-11

1^{er} grief : L'absence de désignation d'un dépositaire (suite)

- L'AMF rappelle que, si les GFI ne sont des FIA « par nature » que depuis le 3 janvier 2018, ils « *pouvaient être qualifiés d'autres FIA* » dès l'entrée en vigueur de l'article L.214-24-III, 2° du CMF, entraînant l'obligation de désigner un dépositaire, s'ils comptaient au moins un investisseur non professionnel parmi les porteurs.
- L'AMF ajoute que « *la désignation d'un dépositaire pour les GFI existants au cours de la période transitoire n'est pas conditionnée à l'ouverture de leur capital mais à la poursuite des investissements postérieurement au 27 juillet 2013. Ne sont exemptés de cette obligation que les FIA de type fermé qui ont cessé leurs investissements avant le 27 juillet 2013* ».

3. La décision du 25 juillet 2019- n° 2019-11

1^{er} grief : L'absence de désignation d'un dépositaire (suite)

- L'obligation de désigner un dépositaire a été ignorée pour plusieurs des GFI.
- Par ailleurs, l'obligation de désigner un dépositaire pèse sur la SGP exclusivement. Sans surprise, la Commission des sanctions retient une approche objective du manquement :
 - Aucun préjudice des porteurs n'a besoin d'être démontré ;
 - Il importe peu que le dépositaire ait accepté avec retard la mission offerte par la SGP ;
 - La désignation du dépositaire ne relève pas « *de la responsabilité personnelle* » du RCCI.

3. La décision du 25 juillet 2019 - n° 2019-11

2^{ème} grief : Le défaut de contrôle du dépositaire imputable à la SGP

- La SGP n'avait pas fourni aux dépositaires les documents contenant l'ensemble des informations comptables des GFI, les empêchant dès lors « *d'assurer leur contrôle dépositaire consistant notamment à vérifier la réalité de chacun des actifs détenus par les GFI et les flux de liquidité des fonds* ».
- La SGP avait notamment soutenu :
 - que le retard dans la formalisation des conventions avec les dépositaires avait entraîné à son tour un retard de la transmission des informations comptables des GFI à ces derniers ;
 - que les alertes notifiées par l'un des dépositaires étaient « *artificielles* », celles-ci ne constituant que de simples « *relances* » et n'étaient formalisées dans aucun rapport.
- L'AMF retient que si les conventions « *n'ont été signées (...) que le 20 octobre 2015, il résulte néanmoins de leur article 12 que « la convention entre en vigueur à compter rétroactivement au 18 juin 2014 (...) »* ajoutant : « *Bien que l'article L. 214-24-4 du CMF prescrive la conclusion du contrat par écrit, il y a lieu de tenir compte de la volonté manifeste des parties d'entrer en relation contractuelle dès le 18 juin 2014, de sorte que dès cette date, la mise en cause était tenue de se conformer à son obligation d'assurer au dépositaire un « accès permanent à l'ensemble des informations comptables du FIA » édictée par l'article 323-40 du règlement général de l'AMF.* »

3. La décision du 25 juillet 2019- n° 2019-11

3^{ème} grief : Le défaut de contrôle interne et de conformité

- La SGP se voyait reprocher d'avoir manqué à son obligation de disposer et mettre en œuvre un dispositif de contrôle interne et de conformité approprié :
 - En ne communiquant pas « à son déléataire, comme sollicité, les informations pertinentes lui permettant de s'acquitter de sa mission de manière appropriée, en n'effectuant pas de contrôles sur la documentation commerciale et sur les frais, en ne s'assurant pas de la bonne réalisation des plans de contrôles et en ne mettant pas en place de cartographie des risques » ;
 - En ne disposant pas de cartographie des risques, mais d'un simple projet réalisé par son déléataire n'ayant été « ni validé ni même revu, ne pouvant tenir lieu d'élément de procédure opérationnelle » ;
 - En ne surveillant pas la bonne réalisation des plans de contrôle, 7 seulement des 21 plans de contrôle prévus pour l'année 2014 ayant été réalisés par son déléataire, et aucun lors des années 2015 et 2016, excepté des contrôles ponctuels « en matière de documentation commerciale ».
- La Commission des sanctions rappelle que la SGP « qui externalise une tâche ou une fonction opérationnelle demeure pleinement responsable du respect de toutes ses obligations professionnelles, de sorte que le moyen tiré de ce que la mise en cause ne saurait être tenue responsable pour des omissions de son déléataire ne peut être retenu ».

3. La décision du 25 juillet 2019 - n° 2019-11

4ème grief : La commercialisation des fonds et l'information des investisseurs

- Le défaut de procédure d'élaboration et de contrôle de la documentation commerciale :
 - La SGP ne disposait pas de procédure opérationnelle concernant « *l'élaboration, la validation et la diffusion de la documentation commerciale* ». Elle ne disposait que d'un projet de procédure remis par son délégataire, lequel ne comportait deux ans après cette remise « *ni date de mise à jour, ni date de validation et mention de l'identité de la personne en charge de cette validation* ».
 - La procédure ne prévoyait pas la liste exhaustive des documents remis aux prospects et aux clients ; or, « *pour revêtir un caractère opérationnel et être facilement appréhendée par les collaborateurs de la SGP, auxquels elle s'adresse, une procédure doit se suffire à elle-même* » selon les termes de la Commission des sanctions. A cet égard, l'indication d'une liste de documents devant être remis aux clients dans les bulletins de souscription ne pallie pas son absence.
 - La procédure ne décrivait pas davantage le processus de commercialisation, et ne couvrait donc pas la « *diffusion de la documentation commerciale* » ; la simple mention de ce processus dans le programme d'activités de la SGP ne suffit pas à exclure le manquement.
 - Elle était enfin silencieuse quant aux modalités d'archivage de la documentation commerciale « *qui ne sont pas à confondre, comme le fait la mise en cause, avec l'archivage et la conservation des « documents d'entrée en relation* ».

3. La décision du 25 juillet 2019 - n° 2019-11

4ème grief : (suite)

Le caractère erroné et trompeur de l'information communiquée aux investisseurs :

- Sur l'existence d'une « garantie », la Commission des sanctions relève que la note technique des GFI n'indiquait ni l'identité du garant, ni l'objet de la garantie de paiement, ni ses modalités de fonctionnement ;
- Les plaquettes commerciales ne faisaient pas précisément état des catégories d' « autres frais », variables et « avec, au mieux, l'expression d'une fourchette allant presque du simple au double ». Une note jointe aux bulletins de souscription faisait état de frais compris entre 0,75% et 1,5% du capital investi, alors que les plaquettes commerciales indiquaient 0,15% ;
- Les PV d'AG des GFI sous-entendaient « de façon trompeuse » que les GFI avaient fait l'objet d'un audit comptable dès 2014, alors qu'aucun audit n'avait été réalisé avant 2017 ;
- La SGP aurait également dû s'abstenir de « mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants » ;
- La SGP avait fait référence au « traitement fiscal de la forêt » sans indiquer de « façon bien visible » qu'il dépendait de la situation personnelle de chaque client ;
- Les porteurs n'étaient pas informés que certains salariés de la SGP étaient également employés par les GFI.

3. La décision du 25 juillet 2019 - n° 2019-11

5^{ème} grief : Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts

- L'AMF relève qu'ici également, le dispositif de gestion des conflits d'intérêts conçu par le délégataire de la SGP n'a fait l'objet d'aucune validation par cette dernière, qui avait pourtant été enjointe à valider la procédure et « à s'assurer de sa diffusion auprès des collaborateurs ».
- La SGP n'assurait pas la tenue du registre des conflits d'intérêts, lequel comportait la mention « néant », alors que la mission de contrôle avait identifié quatre conflits d'intérêts potentiels :
 - Entre l'activité de gestion des GFI et l'activité pour compte propre du dirigeant au travers de sociétés liées ;
 - Entre les GFI et les groupements forestiers familiaux de ce dirigeant ;
 - Liés au cumul des contrats de travail des salariés de la SGP, des GFI et d'une société liée ;
 - Liés au manque d'indépendance du valorisateur des GFI, car c'est le dirigeant effectif qui assurait en réalité cette fonction, cumulant au surplus celles d'expert forestier, de président, de gérant financier et de RCCI.
- Par ailleurs, le dirigeant de la SGP n'avait pas clairement évoqué la portée de son activité en tant que gérant d'une société d'expertise forestière, déclarant n'y consacrer qu'une journée par an, de sorte que « l'AMF n'a pas délivré son agrément en toute connaissance de cette fonction ».

4. La décision du 2 juillet 2019 – n° 2019-10

- 4 sanctions prononcées :
 - Amende de 90.000 € à l'encontre du PSI ;
 - Amende de 60.000 € à l'encontre d'un premier CIF personne morale ;
 - Amende de 50.000 € à l'encontre d'un second CIF personne morale ;
 - Amende de 20.000 € à l'encontre d'un CIF personne physique .
- Le PSI (exerçant le service de réception-transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers, de conseil en investissement et de placement non garanti) avait conclu une convention avec un **fonds d'investissement de droit anglais** spécialisé dans l'acquisition et la revente de biens immobiliers avec réserve de droit d'usage et d'habitation, aux termes de laquelle une **mission de placement des parts de ce fonds auprès de souscripteurs lui a été confiée**.
- Le PSI avait également conclu plusieurs contrats d'apporteur d'affaires avec des CIF, organisant les conditions de sa mise en relation, par ces derniers, de clients potentiels susceptibles de souscrire à ce fonds.

4. La décision du 2 juillet 2019 - n° 2019-10

- Or, le fonds en question était un FIA enregistré au Royaume –Uni.
- Et, aux termes du I de l'article L. 214-24-1 du Code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque :
- « *Toute société de gestion de portefeuille française, toute société de gestion agréée établie dans un État membre de l'Union européenne ou tout gestionnaire établi dans un pays tiers **transmet, préalablement à la commercialisation en France de parts ou actions de FIA établis dans un État membre de l'Union européenne ou dans un pays tiers auprès de clients professionnels, avec ou sans passeport, une notification à l'Autorité des marchés financiers pour chaque FIA qu'elle a l'intention de commercialiser** ».*
- Dès lors, selon la Commission des sanctions, la commercialisation en France du fonds était soumise à une autorisation délivrée par l'AMF. A défaut de celle-ci, elle était interdite.

4. La décision du 2 juillet 2019 - n° 2019-10

Le grief fait au PSI

- L'AMF relève que le PSI a participé à la commercialisation du fonds et donne à cette occasion une définition de la notion de commercialisation :
 - Si la notion de « *commercialisation* » n'est définie par aucune disposition légale ni par aucun texte réglementaire, la Commission des opérations de bourse a précisé, dans le Bulletin mensuel publié en 2003, relatif à « *la régulation de la multigestion alternative* », au sujet de fonds d'investissements étrangers que : « [...] **Par commercialisation d'un fonds de droit étranger, on entend sa présentation par différentes voies (publicité, démarchage ou placement par un prestataire de services d'investissement), en vue d'inciter un investisseur potentiel [...] à la souscription de part s** ».
- Il n'était pas reproché au PSI d'avoir omis de transmettre une notification à l'AMF, préalablement à la commercialisation en France des actions du fonds, mais d'avoir omis de réaliser des vérifications nécessaires préalablement à cette commercialisation.
- Pour l'AMF, **le fait pour un PSI de procéder au placement des actions d'un fonds sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à son obligation d'agir de manière professionnelle avec le soin qui s'impose pour favoriser l'intégrité du marché.**

4. La décision du 2 juillet 2019 - n° 2019-10

Le grief fait au PSI

- La circonstance que le PSI aurait fait confiance au fonds et à son conseil quant à la régularité de l'opération et, de ce fait, ignoré que la commercialisation des titres n'était pas autorisée en France, n'a pas d'incidence sur la caractérisation du grief.
- Selon l'AMF, l'obligation d'agir de manière professionnelle applicable aux PSI est indifférente à un quelconque élément moral et la bonne foi, ou le rôle mineur joué par celui-ci dans la commercialisation du produit litigieux, est sans incidence sur la caractérisation du manquement.

5. La décision du 13 juin 2019 - n° 2019-07

- Application aux plateformes des règles liées :
 - À la RTO (caractérisé)
 - Au placement (écarté)
- À la sélection des produits ... avant MIF 2 (écarté)

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

- Une SGP, une entreprise d'investissement (« EI ») et un dépositaire ont été contrôlés :
 - Amende de 2 millions € à l'encontre de la SGP ;
 - Amende de 1 million € à l'encontre de l'EI ;
 - Le dépositaire a été mis hors de cause.
- Les faits reprochés portaient sur le versement à l'EI, par le dépositaire, d'une partie des revenus réalisés dans le cadre d'opérations de cessions temporaires de titres (« CTT ») au bénéfice des fonds gérés par la SGP :
 - L'EI, filiale à 100% de la SGP, assurait dans un premier temps un simple rôle d'agent au profit des fonds, en recherchant des contreparties intéressées par les opérations de CTT.
 - Les fonds recevaient un loyer et du collatéral espèces, déposés sur des comptes ouverts auprès du dépositaire.

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

- En 2011, l'EI avait cessé d'agir en tant qu'agent et est devenue elle-même contrepartie des fonds, agissant dès lors en principal. Aux termes de conventions conclues avec la SGP, l'EI :
 - Acquerrait directement les titres auprès des fonds, puis les cédait temporairement à la contrepartie, qui lui versait un loyer et un collatéral espèces ;
 - Reversait par la suite ces sommes aux fonds, qui étaient placées sur les comptes ouverts auprès du dépositaire ;
 - Percevait Eonia + 12,5 points de base des produits générés par le placement du collatéral espèces.
- En 2013, les conventions entre l'EI et la SGP ont été résiliées et le dispositif remanié : deux comptes ont été ouverts par l'EI auprès du dépositaire :
 - Un **compte créditeur**, destiné à recevoir le collatéral espèces versé par l'EI à la contrepartie, bénéficiant d'une rémunération égale à **Eonia + 12,5 points de base** (la « rémunération complémentaire ») ;
 - Un **compte débiteur**, destiné à emprunter auprès du dépositaire le montant dû aux fonds au titre du collatéral, l'emprunt étant égal à **Eonia « simple »**.

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

- En qualité d'agent, l'acquéreur temporaire des titres versait 100% des loyers issus des CTT aux fonds, qui en reversaient 40% à l'EI et conservaient les 60% restants. Le collatéral espèces des fonds était placé sur les comptes ouverts auprès du dépositaire au taux Eonia, mais cette rémunération était « *neutralisée par l'indemnité d'immobilisation (Eonia) versée par les fonds à [l'EI]* ».
- En tant que contrepartie agissant en principal, l'acquéreur des titres versait 100% des loyers à l'EI qui en reversait à son tour 60% aux fonds et en conservait 40%. Ici également, les produits issus du placement du collatéral espèces auprès du dépositaire étaient « *neutralisés* » par l'indemnité d'immobilisation versée par les fonds à l'EI.
- L'EI percevait en outre du dépositaire, directement sur son compte créditeur, la rémunération complémentaire mise en place dans le dispositif précédent (Eonia + 12,5 points de base) et lui versait des intérêts correspondant à Eonia sur le compte débiteur. Elle versait à la contrepartie, au titre du collatéral espèces reçu, une indemnité d'immobilisation égale à Eonia.
- Produit net bancaire de l'EI au 31 décembre 2015 : **31,5 millions €** dont près de 40% au titre des CTT (soit environ **12,6 millions €**).

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

1 – Grief commun à l'encontre de l'EI et du dépositaire : le manquement à l'obligation d'agir dans le seul intérêt des clients

- La mission de contrôle reprochait au dépositaire d'avoir versé (et à l'EI d'avoir perçu) la rémunération complémentaire sans s'assurer que celle-ci recevait « *une allocation conforme aux dispositions législatives ou réglementaires* » :
 - La mission de contrôle relevait que cette rémunération était « *fondée sur une assiette quasi exclusivement composée des liquidités déposées sur les comptes des fonds* » ;
 - Elle aurait donc constitué « *un revenu résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille* » devant être restitué aux fonds.
- Pour le rapporteur, en revanche, la rémunération complémentaire procédait du partage avec l'EI des profits générés par le dépositaire « *grâce au emploi de ses ressources à court terme sur le marché monétaire à des échéances plus longues, opération étrangère à celles de CTT* » et ne constituait donc pas un revenu résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille.
- Le représentant du collège a relevé l'absence de fondement réglementaire exigeant la restitution aux fonds de l'ensemble des revenus perçus au titre des CTT, soulignant que « *les orientations de l'ESMA ont fait planer un doute qui est désormais levé par ses interprétations et le courrier adressé par le secrétaire général de l'AMF à l'AFG* », de sorte que le grief n'est finalement pas retenu.

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

2 – Grievs à l'encontre de l'EI

- L'absence d'information des clients concernant la rémunération complémentaire
 - L'EI soutenait que la rémunération complémentaire perçue correspondait à l'activité de « *transformation bancaire* », et qu'elle n'était débitrice d'une information qu'à l'égard de la SGP, et non des porteurs des fonds.
 - La Commission de l'AMF relève que l'EI, filiale à 100% de la SGP en charge de la gestion des fonds, « *ne pouvait se désintéresser de son devoir d'information à l'égard des porteurs des fonds* » et en retire qu'elle ne démontrait pas « *avoir pris des mesures en vue de l'information des porteurs sur l'existence, la nature, le montant ou les modalités de calcul de la rémunération complémentaire ni même sollicité de la SGP qu'elle le fasse* ». Le grief est retenu à l'encontre de l'EI aussi bien en sa qualité d'agent, que principal.
- L'absence d'identification des conflits d'intérêts en lien avec la rémunération complémentaire
 - Il était reproché à l'EI de ne pas avoir identifié le conflit d'intérêts résultant de la rémunération perçue, ni pris les mesures adéquates « *en demandant à [la SGP] d'informer les porteurs* ».
 - Le grief est finalement écarté, la Commission des sanctions relevant entre autre que « *les porteurs étaient (...) dépourvus de droits sur la rémunération complémentaire* ».

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

3 – Grief à l'encontre de la SGP

- L'absence d'information des porteurs concernant la rémunération complémentaire
 - L'existence de la rémunération perçue par l'EI, filiale à 100% de la SGP, n'était mentionnée ni dans les prospectus des fonds concernés, ni dans les rapports annuels et privait les porteurs « *de la possibilité d'apprécier la rémunération totale de la SGP* » ;
 - La mention d'une activité de « *transformation bancaire* » (dont le produit bénéficiait indirectement à la SGP) dans les prospectus était trompeuse en ce que l'EI « *ne réalise pas une telle activité de transformation mais se contente de recevoir la rémunération complémentaire au moyen d'un mécanisme reposant sur une asymétrie de taux spécialement conçue à cet effet* ».
 - La Commission des sanctions relève que l'information fournie dans les prospectus ne permettait pas aux porteurs « *d'appréhender l'intégralité des rémunérations perçues* » par l'EI à l'occasion des CTT, « *ni de comprendre que la rémunération complémentaire serait a priori importante et positive* ». L'information n'étant ni claire, ni exacte, et trompeuse, le grief est ici retenu.
- L'absence d'identification des conflits d'intérêts en lien avec la rémunération complémentaire
 - Il était reproché à la SGP de n'avoir pris aucune mesure tendant à éviter le conflit d'intérêts potentiel résultant du « *montant significatif de la rémunération complémentaire perçue par [l'EI], filiale à 100% de [la SGP], au titre du collatéral* », et qui ne pouvait que l'inciter à favoriser l'intervention de l'EI plutôt qu'un autre acteur. Le grief est donc retenu.

6. La décision du 25 septembre 2019 – n° 2019-12

4 – L’abandon des griefs à l’encontre du dépositaire :

- La mission de contrôle reprochait au dépositaire un manquement à ses obligations en matière de conflits d’intérêts au titre :
 - De la perception de sommes ayant vocation à être restituées aux fonds ;
 - Du bénéfice d’un « *engagement de stabilité et d’exclusivité des dépôts de collatéral espèces de la part des fonds, sans leur donner de contrepartie* ».
- La Commission des sanctions relève préalablement que l’article L. 214-10-2 du CMF n’était pas en vigueur à la date des faits examinés par la mission de contrôle, et retient que :
 - La rémunération complémentaire n’étant soumise à aucune obligation de restitution aux fonds, « *la situation critiquée par la poursuite n’est donc pas susceptible d’engendrer des conflits d’intérêts* » ;
 - La stabilité des dépôts résulte de fait « *de la nature même de garantie des espèces concernées* », l’exclusivité s’expliquant pour sa part, de fait également, « *par la conservation par le dépositaire des garanties financières reçues par les fonds* ».

7. La décision du 28 décembre 2018 – n° 2018-19

- Amende de 50.000 € à l'encontre du CIF
- Les griefs relevaient :
 - de l'absence de procédure écrite pour le recueil d'éléments de connaissance client ;
 - de l'absence de recueil complet et formalisé des informations relatives aux clients avant de leur adresser un conseil ;
 - de l'absence de certaines mentions obligatoires dans les lettres de mission ;
 - de l'absence de rapport écrit de conseil ou leur caractère incomplet ;
 - de la transmission de supports de conseils à des personnes non habilitées à représenter leur client dans les décisions de gestion financière ;
 - de l'absence de mesures adéquates pour prévenir efficacement les risques de conflits d'intérêts ;
 - de l'absence de mention, dans le document d'entrée en relation, de l'existence de relations commerciales significatives du CIF avec des SGP ;
 - de l'absence d'information des clients quant à l'existence, le montant et le mode de calcul de la rémunération perçue par le CIF au titre de certaines prestations de conseil.

7. La décision du 28 décembre 2018 – n° 2018-19

- Une procédure écrite en matière de LAB, ainsi qu'un audit systématique de portefeuilles de clients et de reporting ne peuvent substituer une procédure formalisée de connaissance client, y compris lorsqu'il s'agit d'un client institutionnel.
- Des tableaux de reporting détaillés ne peuvent valoir rapport écrit de conseil.
- Le distributeur commet un manquement s'il ne procède pas au préalable à des vérifications sur l'habilitation des personnes autorisées à représenter une société dans les décisions de gestion financière.
- Le distributeur ne peut laisser un consultant externe agir seul, hors sa présence, avec les clients.
- Les écarts de taux de rétrocessions versés par les producteurs lorsqu'ils sont significatifs d'une classe d'actifs à une autre, génèrent des conflits d'intérêts du point de vue de la Commission des sanctions et doivent donc figurer, par principe, au sein du registre des conflits d'intérêts. Toutefois, en l'occurrence, la Commission estime que, s'agissant de clients institutionnels, les produits n'étaient pas substituables en termes de risque, de rendement et de liquidités, de sorte que les différences de taux de rétrocession n'étaient pas de nature à générer des risques de conflits d'intérêts.

8. La décision du 24 janvier 2019 - n° 2019-10

- 2 sanctions prononcées :
 - Amende de 250.000 € à l'encontre du CIF ;
 - Amende de 100.000 € à l'encontre de son président.
- Les griefs portaient à l'encontre du CIF relevaient :
 - de l'absence de documents d'entrée en relation, de lettres de mission et de rapports écrits ;
 - de l'absence d'information sur les modalités de la rémunération du CIF ;
 - de l'absence d'information suffisante sur les risques attachés aux produits ;
 - de l'absence ou l'insuffisance des éléments recueillis en matière de connaissance des clients ;
 - de la communication par le CIF d'informations ne présentant pas un contenu clair, exact et non trompeur ;
 - de l'exercice d'une activité de placement non garanti en violation du statut de CIF ;
 - du manquement aux règles applicables au mandat de démarchage financier confié par le CIF à deux sociétés.

8. La décision du 24 janvier 2019 – n° 2019-01

- La mention de l'existence d'une rémunération ne suffit pas, il est impératif de donner les fourchettes de rémunération. Cela avait déjà été jugé à de nombreuses reprises (décision du 4 décembre 2013 et décision du 21 septembre 2012).
- Dès lors que le distributeur a des doutes sur la solvabilité d'un producteur, ou manque d'information financière sur l'émetteur, il doit en informer ses clients et suspendre la commercialisation, peut importe la non-réalisation effective des risques (« *Le défaut d'information constituait un facteur de risque évident, qui devait être porté à la connaissance des clients* »).
- La Commission des sanctions va plus loin et impose aux distributeurs, dans le contexte d'investissements en actions ou obligations, dans le cadre de club deals de communiquer les comptes des sociétés aux clients ou, tout du moins, leur situation financière. Il s'agirait d'une application du principe posé par le nouvel article 1112-1 du Code civil dont la jurisprudence fait régulièrement application, notamment dans le contexte de programmes d'investissement (Cour d'Appel de Riom, 30 janvier 2017, n°15/00590).
- La Commission des sanctions avait l'occasion de se prononcer sur l'appréciation des fourchettes de revenu et de patrimoine utilisées pour effectuer le profilage des clients. Malheureusement, la Commission des sanctions ne se livre pas à cet exercice et se limite à considérer que d'autres éléments nécessaires à la connaissance du client faisaient défaut (expérience et objectif d'investissement).

9. La décision du 11 avril 2018 – n° 2018-02

- 4 sanctions prononcées :
 - Amende de 50.000 € à l'encontre du CIF ;
 - Amende de 100.000 € et un blâme contre le 1^{er} gérant ;
 - Amende de 30.000 € et un blâme contre le 2^{ème} gérant ;
 - Amende de 30.000 € et un blâme contre le 3^{ème} gérant.
- Les griefs relevaient :
 - de l'absence de procédure écrite pour le recueil d'éléments de connaissance client ;
 - de l'absence de recueil complet et formalisé des informations relatives aux clients avant de leur adresser un conseil ;
 - de l'absence de certaines mentions obligatoires dans les lettres de mission ;
 - de l'absence de rapport écrit de conseil ou leur caractère incomplet ;
 - de la transmission de supports de conseils à des personnes non habilitées à représenter leur client dans les décisions de gestion financière ;
 - de l'absence de mesures adéquates pour prévenir efficacement les risques de conflits d'intérêts ;
 - de l'absence de mention, dans le document d'entrée en relation, de l'existence de relations commerciales significatives du CIF avec des SGP ;
 - de l'absence d'information des clients quant à l'existence, le montant et le mode de calcul de la rémunération perçue par le CIF au titre de certaines prestations de conseil.

9. La décision du 11 avril 2018 – n° 2018-02

- La décision confirme une énième fois la jurisprudence sur la notion de conseil en investissement : le fait d'être immatriculé à l'ORIAS en qualité de CIF (ou agréé pour le conseil), de recueillir les besoins du client et de distribuer un instrument financier qualifie le service de conseil en investissement.
- C'est l'une des rares fois où la Commission des sanctions est saisie de la problématique du caractère inadapté du conseil au client final (la problématique portait sur 2 clients qui avaient déclaré une aversion au risque et qui avaient souscrit à des produits de capital). La Commission écarte le grief au motif que les clients avaient accepté une part de risque.
- Il était reproché au distributeur de ne pas avoir inscrit au registre des conflits d'intérêts la rémunération versée par le producteur. La Commission des sanctions considère que toute rémunération « *significative de manière à inciter le distributeur à recommander les produits* » doit nécessairement figurer au registre des conflits d'intérêts.
- Toute rémunération « *en lien avec le conseil donné* » au client doit obligatoirement être révélée au client par écrit.
- La Commission confirme encore, que le distributeur est autant responsable que le producteur de la qualité de la documentation précontractuelle.
- Pour la première fois, la Commission des sanctions caractérise le manquement d'entrave au motif que le distributeur avait donné à la mission de contrôle des réponses :
 - Contradictaires
 - Incomplètes
 - Inexactes

Analyse de certaines décisions rendues par

- la Cour de cassation,
- la Cour d'appel d'Orléans,
- le Tribunal de commerce de Paris,
 - le Conseil d'Etat

10. Cass. Com. 7 mai 2019 n° 17-15908

De la nécessité d'être une SGP pour transférer la gestion d'un OPC... à une autre SGP

- En 2007, le « *promoteur* » luxembourgeois d'un OPC (au cas d'espèce, un FCP français) avait « *confié la gestion* » de ce dernier à une SGP, également française.
- Par effet d'une convention « *promoteur* » conclue en 2009, le promoteur a transféré la gestion du FCP à une autre SGP. En 2013 toutefois, le promoteur a dénoncé la convention et « *ordonné à [la SGP] de procéder au transfert de la gestion du FCP (...) à une autre société de gestion* ».
- La SGP révoquée refusait de transférer la gestion du FCP à la nouvelle SGP, de sorte que le promoteur l'a assignée en exécution forcée du transfert.
- La Cour d'appel avait fait droit à la demande du promoteur, retenant qu'il avait « *le pouvoir et le contrôle du FCP et qu'en [la] qualité de promoteur de celui-ci au sens des conventions conclues entre les parties, [il avait] notamment le pouvoir d'en confier la gestion à telle autre société [qu'il choisirait]* ».
- La Cour de cassation a cassé l'arrêt de la Cour d'appel, en rappelant que s'agissant du transfert de la gestion d'un FCP, « *seule la société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers peut en transférer la gestion à une autre société de gestion sous réserve de l'agrément de cette autorité* ». Le promoteur n'ayant cette qualité, il ne pouvait valablement « ordonner » le transfert de la gestion à une autre SGP ni, *a fortiori*, en réclamer l'exécution forcée, quand bien même celle-ci était prévue par une convention.

11. Cass. Com. 17 avril 2019

Fonds commun de titrisation (« FCT ») et action en recouvrement de créances : le Recouvreur est-il seul habilité à agir ?

- Le FCT avait acquis auprès d'une banque un portefeuille de 1178 créances pour une valeur globale de 1.020.000 €. Le prêt litigieux, dont le débiteur principal était défaillant, faisait l'objet d'un cautionnement.
- A la suite du transfert, la banque cédante avait informé la caution :
 - Du changement de créancier, lequel était représenté par sa SGP,
 - Du fait que la SGP avait confié le recouvrement de la créance à une société spécialisée.
 - Un mandat ayant été donné à la société spécialisée de recouvrer la créance par la SGP elle-même, cette dernière pouvait-elle également agir en justice à ces mêmes fins au nom et pour le compte du FCT ?
 - La Cour d'appel avait déclaré recevable l'action de la SGP du seul fait que le FCT était « valablement représenté par la [SGP] à l'égard des tiers et dans toute action en justice, tant en demande qu'en défense ».
 - La Cour de cassation a cependant exclu la qualité de la SGP à agir en recouvrement de la créance pour le compte du FCT, car elle en avait confié la mission à la société spécialisée, ce dont la caution débitrice était informée : « **il appartient à celui qui lui transfère des créances par bordereau (...) de continuer à assurer le recouvrement de ces créances et, pour ce faire, d'exercer les actions en justice nécessaires, la possibilité offerte aux parties de confier tout ou partie de ce recouvrement à une autre entité désignée à cet effet supposant que le débiteur en soit informé** ».
 - Elle conclut par conséquent que « si la [SGP] était effectivement le représentant légal du fonds sans avoir besoin d'un pouvoir ou d'un mandat, elle n'était pas, pour autant, chargée du recouvrement des créances cédées ».
 - **Le nouvel article L.214-172 du Code monétaire et financier issu de la Loi PACTE devrait mettre un terme à ce débat jurisprudentiel : la SGP en tant que représentant légal du FCT peut à tout moment agir pour le recouvrement d'une créance, qu'un mandat de recouvrement ait été ou non donné à une entité tierce.**

12. CA Orléans, 28 mars 2019, n° 17/036031

Rétrocessions de commissions et rupture du contrat

- La SGP avait conclu avec un prestataire un « *contrat de commercialisation de ses produits OPCVM* » en 2004. Le contrat prévoyait, notamment, le versement d'une commission de 50% HT du montant des frais de gestion applicables aux OPCVM dont la clientèle du prestataire aurait souscrit les parts.
- Le prestataire avait une « *activité d'intermédiaire chargé de commercialiser auprès d'investisseurs institutionnels et d'investisseurs qualifiés des produits financiers pour le compte des sociétés de gestion. [III] propose donc un service commercial externalisé aux sociétés de gestion qui [le] mandatent pour assurer leur promotion sur un ou plusieurs marchés donnés et elle assure un suivi de clientèle* » et disposait du statut de CIF depuis 2008.
- En 2009, la SGP a notifié la dénonciation du contrat de commercialisation au prestataire. Les parties s'opposaient par la suite de cette dénonciation sur le règlement des commissions prévues par le contrat par la SGP :
 - Le prestataire soutenait, entre autre, que le contrat de commercialisation relevait du régime du contrat d'agence commerciale et que la SGP lui devait, outre les commissions réclamées, une indemnité de fin de rupture ;

12. CA Orléans, 28 mars 2019, n° 17/036031

Rétrocessions de commissions et rupture du contrat

- Les parties s'opposaient également sur la portée de l'article **314-76 du RGAMF** dans sa version en vigueur au moment des faits, aux termes duquel :
 - « *Le prestataire de services d'investissement est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :*
 - (...)
 - **2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :**
 - **a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul.**
 - Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou connexe concerné ne soit fourni. Le prestataire de services d'investissement peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ;
 - **b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir au mieux des intérêts du client ;**
 - (...) ».

12. CA Orléans, 28 mars 2019, n° 17/036031

Rétrocessions de commissions et rupture du contrat

- La SGP soutenait que le versement des « commissions post-contractuelles est devenu illicite au regard du règlement de l'AMF modifié par l'arrêt du 15 octobre 2012 », ajoutant que « l'obligation fondée sur une cause illicite ne pouvait, en application de l'article 1131 du code civil en sa rédaction applicable au litige, continuer à recevoir application après la fin de l'année 2012 ».
- La CA retient une approche plus contrastée :
- Si la SGP était certes tenue d'informer les porteurs sur le montant des commissions versées au prestataire à compter de l'entrée en vigueur de l'article 314-76 du RGAMF, « elle ne saurait prétendre que, ne l'ayant pas fait, sa propre abstention priverait l'appelante de son droit à rémunération » ;
- En revanche, elle note que la SGP serait fondée à soutenir « qu'en application du 2o b/ de ces mêmes dispositions, elle ne pouvait plus verser de commissions [au prestataire] lors de ré-investissements opérés par des clients qui modifiaient leurs placements, la rétrocession de commissions n'étant possible que lorsqu'un tel paiement avait pour objet d'améliorer la qualité du service fourni, ce qui n'était pas le cas puisque [le prestataire] n'assurait plus aucun suivi de clientèle ».
- La SGP est finalement condamnée au paiement de l'intégralité des sommes prévues par le contrat de commercialisation au titre des souscriptions de la clientèle du prestataire.

13. Tribunal de commerce, 1^{er} mars 2019, n° 2016-045015

Introduction de l'action *ut singuli* par la SGP de fonds commun de placement (« FCP ») : une première reconnaissance par les tribunaux

- La SGP avait introduit une action *ut singuli* en représentation des FCP gérés à l'encontre des dirigeants d'une société en portefeuille. Elle reprochait notamment aux dirigeants de ne pas avoir remédié à des défaillances liées à la gouvernance de la société, des performances en baisse et un écart important constaté entre les frais de gestion pratiqués par la société et les moyennes constatées chez ses concurrents.
- Pour soutenir sa demande, la SGP considérait que les porteurs disposaient d'un intérêt légitime à agir contre les dirigeants « *comme tout autre actionnaire* » et que « *juger du contraire serait porter atteinte à l'égalité des droits des actionnaires de faire jouer une disposition d'ordre public* ».
- Les dirigeants de la société contestaient la recevabilité de cette action, en arguant que :
 - Le pouvoir de la SGP d'agir en justice pour défendre les droits des porteurs était « *limité à la seule défense de cet intérêt exclusif* »,
 - Les porteurs n'avaient pas la qualité d'actionnaires de la société,
 - Ils seraient, au demeurant, « *libres de sortir ou d'entrer dans les fonds* » et ne bénéficiaient donc pas « *d'un intérêt aligné sur la société* ».

13. Tribunal de commerce, 1^{er} mars 2019, n° 2016-045015

Introduction de l'action *ut singuli* par la SGP de fonds commun de placement (« FCP ») : une première reconnaissance par les tribunaux (suite)

- Le Tribunal de commerce relève qu'une action *ut singuli* ne saurait effectivement répondre directement à l'intérêt des porteurs de FCP, pas plus qu'à celui des actionnaires puisqu'elle est ouverte dans le seul intérêt de la société, mais juge recevable l'action introduite par la SGP à l'encontre des dirigeants :
- « Les textes confèrent ainsi à la [SGP] du [FCP] un droit, et même une obligation déontologique, d'exercer un droit, celui du vote attaché aux actions détenues par les fonds qu'elle gère », leur permettant « d'exercer les droits liés à la détention des actions, y compris ceux d'agir dans l'intérêt social, en l'occurrence celui d'une bonne gouvernance de la société, **et non pas seulement dans l'intérêt direct des porteurs de parts** ».
- « Si les porteurs de parts n'ont pas eux-mêmes individuellement la qualité d'actionnaires de [la société] faute de détenir directement les actions, **le législateur a donc voulu conférer à la [SGP] le pouvoir d'agir au nom des [FCP] pour faire valoir leurs droits collectifs d'actionnaires** ».
- Enfin, le Tribunal de commerce écarte l'argument des dirigeants tiré de l'asymétrie entre les intérêts des porteurs et ceux de la société « dans la mesure où, s'agissant d'actions admises sur un marché réglementé, l'actionnaire direct jouit de la même faculté d'entrer ou de sortir de son investissement ».

14. Conseil d'Etat, référé, 5 septembre 2019 n° 433626

Suspension partielle de la décision de la Commission des sanctions du 2 juillet 2019

- Le CIF avait été sanctionné à hauteur de 20.000 € et contestait la légalité de la décision de la Commission des sanctions par l'introduction d'une requête auprès du juge des référés du Conseil d'Etat :
 - La condition d'urgence serait remplie dès lors que le montant de la sanction financière mettait en cause « *la poursuite de son activité professionnelle* » ;
 - La décision contestée était entachée d'erreur de droit en ce qu'il n'avait pas d'obligation de « *s'assurer du caractère commercialisable des titres qu'il conseillait à ses clients* » en vertu des textes alors applicables, et qu'une telle obligation « *était d'autant moins requise que les titres étaient commercialisés par un [PSI]* » ;
 - L'existence d'une telle obligation méconnaîtrait le principe de légalité des délits et des peines ;
 - A supposer qu'une telle obligation ait existé, il avait effectué les « *diligences appropriées pour la respecter* » ;
 - Les circonstances aggravantes retenues par la Commission étaient « *entachées d'erreur d'appréciation* » ;
 - La sanction pécuniaire de 20.000 euros serait disproportionnée.

14. Conseil d'Etat, référé, 5 septembre 2019, n° 433626

Suspension partielle de la décision de la Commission des sanctions du 2 juillet 2019 (suite)

- Le juge des référés a retenu le caractère urgent de la demande, dès lors que le montant de la sanction pécuniaire représentait pour le CIF, sur la période 2017 / 2018, « plus de la moitié des ressources qu'il tire annuellement de son activité de [CIF], laquelle constitue sa principale source de revenus ».
- Il exclut l'ensemble des arguments présentés par le requérant, à l'exception de celui fondé sur le caractère disproportionné du montant de la sanction pécuniaire car les souscripteurs du fonds non-autorisés à la commercialisation en France (i) étaient informés de ses caractéristiques et (ii) avaient « *expressément consentis aux risques en capital et en liquidité qu'il comportait* ».
- Le juge des référés retient qu' « est, en l'état de l'instruction, de nature à faire naître un doute sérieux sur la légalité de la sanction pécuniaire contestée en tant que son montant excède 10 000 euros, le moyen tiré de l'erreur d'appréciation commise par la commission des sanctions en ce qu'elle a estimé (...) que la faute commise par M. [X] (...) était aggravée par le fait que ce placement présentait une " inadéquation avérée " au profil de ses clients ».
- La décision de la Commission des sanctions est suspendue pour ce qui concerne **le montant de l'amende** prononcée à l'encontre du CIF.

14. Conseil d'Etat, 6 novembre 2019

L'amende de 35M€ est ramenée à 20M€...

- Le CE confirme la décision sur le fond, mais réduit l'amende, sur les motifs suivants :
 - la gestion mise en œuvre par la société a permis, pour la totalité des fonds litigieux, d'atteindre la formule à l'échéance ;
 - société a rapidement tenu compte des conclusions de la mission de contrôle en modifiant ses schémas comptables pour les fonds nouvellement lancés ;
 - La société aurait pu s'assurer le même niveau de rémunération sans méconnaître la réglementation relative aux charges indues, par exemple si, au lieu d'utiliser la technique, précédemment décrite, consistant à provisionner un « coussin », elle avait prélevé annuellement un taux fixe de frais de gestion, comme il apparaît qu'il est d'usage courant pour les fonds à formules.

Questions-Réponses

Intervenants :

Hugues Bouchetemple, Avocat associé, Kramer Levin

Hubert de Vauplane, Avocat associé, Kramer Levin

Merci de votre attention

Panorama annuel des sanctions AMF

Auditorium du MEDEF, 27 novembre 2019

41 rue la Bienfaisance
75008 Paris
Tél. +33 (0)1 44 94 94 00

45 rue de Trèves
1040 Bruxelles
+32 (0)2 486 02 90

www.afg.asso.fr

@AFG_France