



les modalités des contrôles AMF

Panorama des décisions rendues sur l'année
écoulée



AFG

Ensemble, s'investir
pour demain

Mardi 29 mars 2022

9h30 à 11h00

LePointsur les modalités des contrôles AMF

Introduction



Alexandre Koch

Directeur Actifs Réels,
AFG

LePointsur les modalités des contrôles AMF

Présentations



Hugues Bouchetemple 

 Avocat Associé
Kramer Levin



Hubert de Vauplane 

 Avocat Associé
Kramer Levin

Sommaire

1. Le déroulement d'une procédure de contrôle et de sanction
2. Les grandes tendances de l'année écoulée
3. De quelques arguments de procédures à utiliser ou ne plus utiliser en cas de contrôle
4. Des grandes questions de fond abordées par la Commission des sanctions au cours de l'année écoulée
5. Que retenir des compositions administratives ?
6. Conclusion

1. Le déroulement d'une mission de contrôle de l'AMF

Propos introductifs

Caractère crucial de la phase du contrôle et de la réponse au rapport

« Tout est déjà joué au stade de la réponse au rapport de contrôle »

L'objectif prioritaire est d'obtenir une lettre de suite ... après, il est (souvent) trop tard

Eviter les malentendus :

Vos contrôleurs (Direction des contrôles) et vos « juges » (Commission des sanctions) ne sont pas vos interlocuteurs habituels dans le cadre de votre business (Direction de la gestion d'actifs ou direction de la régulation).

Identifier le rôle de chacun :

Le Secrétaire Général diligente les contrôles

Le Collège décide de l'ouverture d'une procédure de sanction

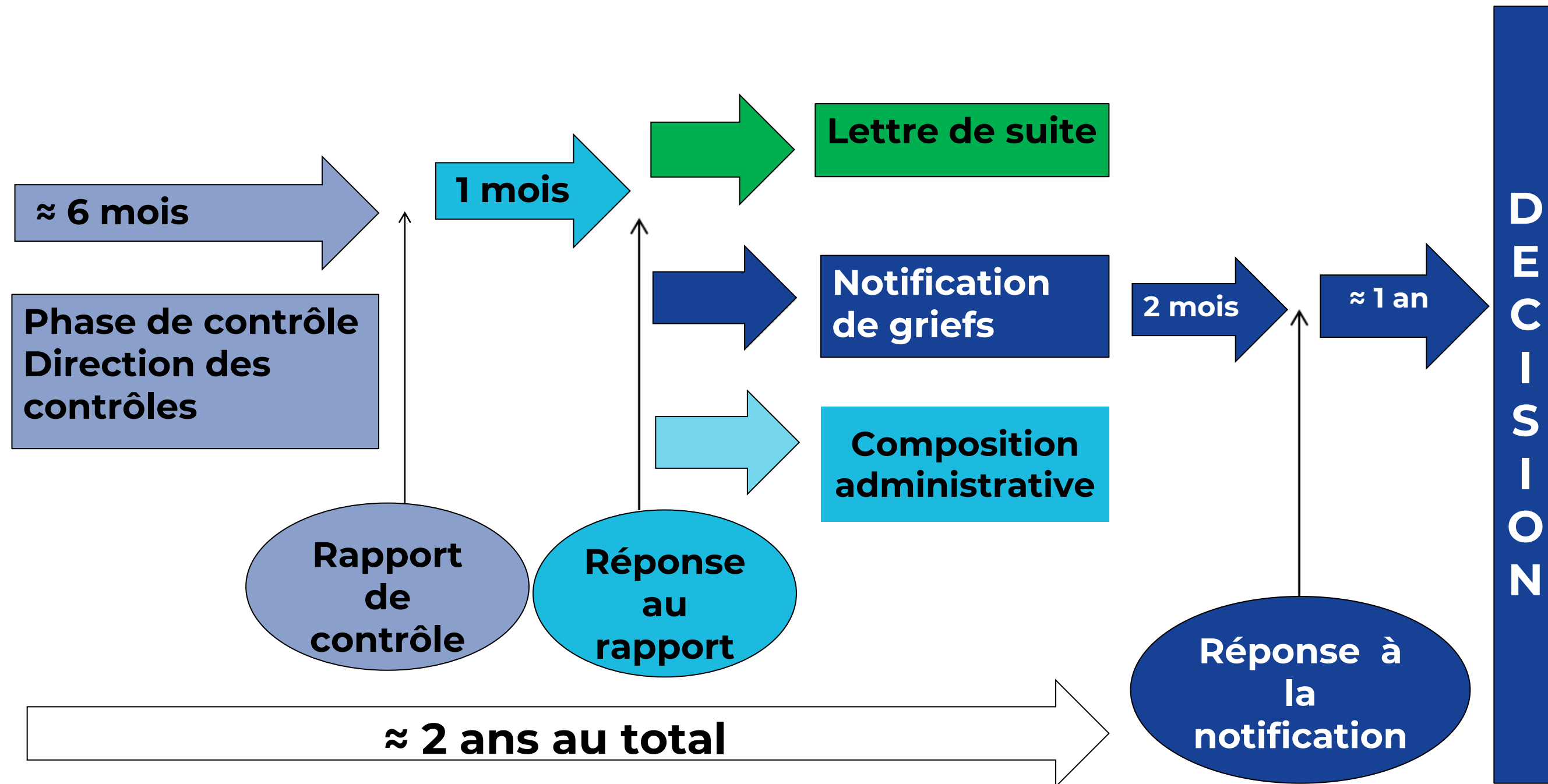
Le Rapporteur de la Commission des sanctions « instruit »

La Commission des sanctions condamne ou met hors de cause

Le Conseil d'Etat confirme ou réforme la décision de la Commission des sanctions

LA MISSION DE CONTRÔLE DE L'AMF

Comprendre la chronologie du contrôle :



La charte du contrôle

Rappel : texte à portée informative rappelant :

- L'interdiction des conflits d'intérêts pour les contrôleurs titulaires d'un ordre de mission
- L'importance de la première présentation (généralement une matinée)
- La désignation de l'interlocuteur privilégié (RCCI, directeur juridique, etc.)
- Le devoir de professionnalisme, de neutralité et de courtoisie des contrôleurs
- Le principe de proportionnalité et l'effet d'un contrôle sur l'organisation interne de l'établissement, la poursuite du business et le temps de travail des collaborateurs
- La reddition orale des contrôleurs à la SGP
- Le devoir de coopération des SGP contrôlés

La réalité des contrôles

Concilier contrôle et poursuite du business

- Gérer les demandes d'information et de documents
- Respecter les délais
- Prendre son temps et être précis
- Anticiper les conséquences d'une erreur dans l'information transmise (notre retour d'expérience)
- Organiser et préparer les équipes au contrôle (to do/not to do list, procédure interne, salle dédiée au contrôle, bible de la documentation etc.)

La réalité des contrôles

Organiser la première journée de contrôle pour :

- Comprendre le champ d'investigation décrit par l'ordre de mission
- Identifier le rôle de chacun (interlocuteur privilégié, fonctionnement de l'équipe)
- Expliquer précisément l'organisation interne pour éviter tout de suite les malentendus
- Indiquer des éventuelles contraintes de business susceptibles d'impacter la disponibilité des équipes (audit interne, rapport annuel, réponse à un appel d'offres, etc.)

La réalité des contrôles

Gérer la phase de « reddition » orale du contrôle

- La théorie : informer l'établissement des grandes orientations du rapport de contrôle et des dysfonctionnements relevés pour anticiper la réponse écrite au rapport.
- La réalité:
 - Les éventuels décalages entre la reddition orale et le rapport de contrôle
 - Le problème des « non-dits » et « malentendus »

La réalité des contrôles

5. Quid du secret professionnel de l'avocat

- Article L. 621-9-3 du code monétaire et financier : « Dans le cadre des contrôles et enquêtes mentionnées aux articles L. 621-9 et L. 621-9-1, le secret professionnel ne peut être opposé à l'Autorité des marchés financiers (...) sauf par les auxiliaires de justice ».
- La Charte de l'enquête précise également que « la qualité d'auxiliaire de justice s'attache aux avocats, huissiers de justice, administrateurs judiciaires, les notaires et mandataires liquidateurs »
- Problématique née de la remise « globale » de la messagerie électronique contenant des courriels échangés avec des avocats
- Or, souvent ces courriels sont « sensibles » (identification d'une non-conformité, etc.)

LA MISSION DE CONTRÔLE DE L'AMF

La réalité des contrôles « contrôleurs et conflits d'intérêts »

- Le secret professionnel de l'avocat est reconnu en droit interne et international (loin de 1971, CEDH, Convention de NY, etc.)...
- ... Mais pas par le droit français qui considère que la remise de la messagerie électronique à l'AMF emporte « levée » du secret : Cass com., 26 janv. 2013. La Cour de cassation considère :
 - Que la remise est « volontaire » (mais obligation de coopération)
 - Qu'il faut démontrer, avant la communication que la messagerie contient des échanges couverts par le secret
 - Peu importe que les contrôleurs y aient eu accès, s'ils sont écartés des débats
 - **Conclusion** : (1) faire le « tri » avant la remise des fichiers (2) identifier les messages échangés avec les avocats (fichier spécial « confidentiel – correspondance avocats ») ou (3) demander le placement sous scellé, le temps pour l'établissement de faire le tri

LA MISSION DE CONTRÔLE DE L'AMF

La réalité des contrôles

6. Les « fausses confidences »

Rappel de la réglementation relative aux auditions

- Convocation AR 8 jours calendaires avant l'audition
- Mention du droit de se faire assister par une personne de son choix
- Rédaction d'un PV d'audition
- Le dernier mot appartient à la personne entendue
- Confirmation de ces droits par la JP

Problématiques pratiques

- Les « conversations de couloir » hors audition
- Les réponses adressées par emails « trop rapidement »

La véritable sanction : la publication de la décision

Rappel : art. L. 621-15-V du CMF : « La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées.

La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes :

- a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ;
- b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.

La véritable sanction : la publication de la décision

Pratique AMF :

- **Pour les personnes sanctionnées** : la décision n'est en principe pas anonymisée sauf « circonstances particulières » (préjudice d'image et de réputation manifestement excessif par rapport au manquement)
- **Pour les personnes mises hors de cause** : anonymisation de la décision sauf si elles sont opposées à cette anonymisation (demande du Président à chaque audience)
- **Pour les tiers personnes physiques non sanctionnées mentionnées dans la décision** : l'anonymisation est (en principe) la règle.

Le point sur la procédure de composition administrative

Rappel de la procédure de composition administrative :

- A l'initiative du Collège (l'établissement ne peut pas le demander) ;
- Procédure : validation par le Collège, puis homologation par la Commission des sanctions ;
- La transaction ne signifie pas reconnaissance de culpabilité ;
- Les transactions ne sont pas anonymisées et sont publiées sur le site internet de l'AMF (elles ne sont pas diffusées sur la page d'accueil de l'AMF).

To do List

- Centraliser tous les échanges auprès de la compliance ou directeur juridique et éviter les communications « en direct » entre collaborateurs et contrôleurs ;
- Si possible, dédier une « équipe » resserrée à la mission de contrôle (regroupant IT, compliance, juridique) ;
- Vérifier les pièces et informations communiquées à la mission de contrôle (Est-ce bien la dernière version à jour de la procédure ? Les données sont-elles complètes ? Le fichier est-il compréhensible en lui-même ? Les données peuvent-elles être interprétées différemment ?) ;
- Ne pas répondre en cas de doute sur la pertinence, complétude des éléments à fournir
- Identifier les correspondances d'avocats et les enregistrer dans un fichier ad hoc ;

To do List

- Faire preuve de pédagogie : expliquer et réexpliquer un process interne, un outil de contrôle, etc. qui serait susceptible de ne pas être bien compris ;
- Ne pas attendre la notification de griefs mais se concentrer sur la réponse au rapport (saisir un conseil externe ou dédier un membre de la direction juridique à la réponse au rapport de contrôle) ;

2. Les grandes tendances de l'année écoulée

Les grandes tendances de l'année écoulée

- ☒ 6 décisions seulement de mars 2021 à mars 2022 concernent des SGP ...
- ☒ L'accent semble avoir été mis au cours de l'année sur la distribution
- ☒ La Commission des sanctions poursuit son travail de recherche du caractère équilibré des documentations commerciales, en s'adaptant aux réseaux sociaux
- ☒ Elle confirme pour l'essentiel des solutions déjà acquises
- ☒ Mais l'année 2021 lui a donné l'occasion de traiter des sujets dont l'intérêt est significatif pour les SGP :
 - ☒ L'autonomie de gestion de la SGP pour les fonds conseillés
 - ☒ La notion d'autre FIA
 - ☒ Les procédures comptables
 - ☒ Les incitations et l'apport d'affaires

3. De quelques arguments de procédures à utiliser... ou ne plus utiliser en cas de contrôle

Quelques questions de procédure... le dispositif des « poupées russes »

- ☒ Sentiment (souvent justifié) au sein des SGP qu'un même reproche est dupliqué artificiellement à travers plusieurs griefs (par exemple, un *breach* de ratio donnera lieu à un grief sur le contrôle interne de 2^{ème} niveau, l'audit, les moyens dédiés, la formalisation de la procédure, etc.).
- ☒ En l'occurrence, il était reproché à une personne exerçant illégalement une activité réglementée de ne pas avoir diffusé une information complète à ses clients.
- ☒ La Commission des sanctions pose les limites de cette pratique de l'AMF : « *il convient d'observer que la diffusion d'informations incomplètes relatives à une activité interdite pour la personne qui l'effectue ne peut être retenue au titre de manquement à une obligation qui se trouve privée de sens et de contenu. Elle ne peut davantage, en l'absence de tout texte législatif ou réglementaire, en constituer une circonstance aggravante* ».

La notion de « grief »

- Il n'est pas toujours évident de circonscrire exactement le champ du grief qui est notifié par le Collège.
- C'est notamment le cas pour ce qui concerne les griefs relatifs à la distribution des produits financiers : est-ce l'intégralité du process qui est reprochée ou plus précisément telle ou telle étape de ce processus ?
- La Commission des sanctions a rappelé dans cette décision que les éléments factuels ne participent du grief notifié : *« On peut admettre que l'inadéquation de la CLN [XXX] aux profils de certains clients à qui [le distributeur] a conseillé ce produit, ainsi que le fait que les termes et conditions de cette CLN n'auraient été communiqués qu'à certains clients et après que ceux-ci aient donné leur accord à la souscription de ces titres, **sont uniquement évoqués dans la partie factuelle de la notification de griefs**, en tant que simples éléments de contexte, et ne sont pas inclus dans les manquements reprochés à la société mise en cause »*

La précision de « grief »

- Les griefs sont parfois notifiés sous la plume d'une rédaction générale et abstraite, en renvoyant aux constats factuels du rapport de contrôle.
- Est-ce suffisant ?
- La Commission des sanctions a répondu par l'affirmative : il suffit de renvoyer au rapport de contrôle pour préciser le grief : « *D'une part, sur les faits servant de base aux griefs, il est exact que la notification de griefs ne précise pas en quoi les reportings quotidien et mensuel ne sont pas suffisamment complets et détaillés. Mais sa partie factuelle et le rapport de contrôle auquel elle renvoie précisent : [XXX] »*

Être maladroit, ce n'est pas être l'auteur d'une entrave...

☒ Une SGP a le droit de disposer de matériels défectueux... à condition de conserver les factures

« Selon la notification de griefs, bien que la société mise en cause ait déclaré des avaries de matériel informatique, elle aurait pu demander à son hébergeur informatique de restaurer la boîte mail afin de récupérer les documents demandés par la mission de contrôle.

Il ressort cependant des éléments du dossier que toutes les boîtes mails [de la SGP], incluant la boîte mail destinataire des courriels, étaient configurées en POP3 et qu'une telle configuration permettait uniquement une sauvegarde locale des mails reçus sur le disque dur de l'ordinateur sur lequel était installée chaque boîte mail. Or, l'ordinateur sur lequel était installée la boîte mail destinataire des courriels litigieux a subi une avarie le rendant hors d'usage en octobre 2018, soit un mois avant la première demande des contrôleurs de communication de ces documents. En effet, selon les factures présentes au dossier, cet ordinateur a été remplacé par un nouvel ordinateur en octobre 2018 et son disque dur changé en décembre 2018. Dans ce contexte, [la SGP justifie qu'elle était dans l'impossibilité de transmettre les documents demandés par les contrôleurs et la notification de griefs n'apparaît pas bien fondée à lui reprocher de ne pas avoir été en mesure de restaurer la boîte mail pour récupérer ces documents ».

Conseil constitutionnel, 28 janvier 2022, n° 2021-965 :

- Le Conseil constitutionnel a décidé l'abrogation immédiate, y compris pour les instances en cours, de l'article L. 621-15, II, f du CMF sur le manquement d'entrave aux enquêtes et contrôles de l'AMF.
- Le Conseil constitutionnel se fonde sur le principe de nécessité des délits et des peines.
- Il a ainsi relevé que : « la répression **administrative** du manquement d'entrave aux enquêtes et contrôles de l'Autorité des marchés financiers prévue par les dispositions contestées du f du paragraphe II de l'article L. 621-15 et la répression **pénale** organisée par l'article L. 642-2 du code monétaire et financier tendent à réprimer de mêmes faits qualifiés de manière identique, par des sanctions de même nature, aux fins de protéger les mêmes intérêts sociaux. Il résulte de ce qui précède que, dans ces conditions, les dispositions du f du paragraphe II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, qui permettent de poursuivre les refus opposés aux demandes des enquêteurs et contrôleurs de l'Autorité des marchés financiers, méconnaissent le principe de nécessité des délits et des peines et doivent être **déclarées contraires à la**

4. Les sujets de fond

L'utilisation des commissions SADIE

- ☒ L'absence de procédure comptable et de communication à l'AMF d'explications sur la méthode de comptabilisation des commissions SADIE
- L'AMF reproche à la société de gestion de « ne pas avoir disposé d'une procédure comptable décrivant les règles de comptabilisation de ces commissions SADIE et de ne pas avoir fourni aux contrôleurs d'explications satisfaisantes pour justifier d'une telle comptabilisation ».
 - La société mise en cause faisait établir ses comptes par un expert-comptable et ceux-ci étaient certifiés par un commissaire aux comptes. Les commissions SADIE étaient comptabilisées en compte « produit ».
 - L'AMF retient qu'en « ayant recours à ces professionnels, la société de gestion, qui est de taille modeste gérant principalement au moment de l'ouverture du contrôle deux OPCVM et un FIA et employant quatre salariés, a pu fournir des informations financières qui offrent une image fidèle et sincère de sa situation financière ».

L'information diffusée aux clients

☞ L'absence de communication aux clients non professionnels du niveau de frais indirects prélevés dans le cadre de la gestion de leurs mandats :

- Il est établi que les *reportings* adressés aux clients non professionnels de la SGP en gestion sous mandat ne comportaient aucune mention sur les frais indirects prélevés.
- La SGP mise en cause faisait valoir que ces *reportings* devaient être fournis par le dépositaire des fonds, ce qui ne suffit pas à l'exonérer de sa responsabilité.
- L'AMF retient que « *le fait que les clients concernés aient pu être informés au sujet des frais indirects par le biais des prospectus et DICI des fonds ou par téléphone est en outre sans incidence sur la caractérisation du grief dès lors que ces canaux de communication ne satisfont pas les exigences formelles prévues par la réglementation applicable* ».

L'obligation d'avoir une procédure comptable

Cette obligation est souvent omise des SGP. Elle a été rappelée par la Commission des sanctions.

C'est la troisième fois seulement que la Commission des sanctions analyse ce grief (précédemment dans une décision du 18 juillet 2016, mais dans un contexte particulier de détournement, de plaintes de clients et d'absence de procédure comptable et plus récemment dans une décision du 12 avril 2021).

- ☒ Il est nécessaire d'avoir une procédure *comptable* formalisée : une organisation interne comptable, des PV de *boards* ou de CS, de comités ad hoc, de matrices de suivi ou de calcul sont insuffisants.
- ☒ En l'occurrence, contexte particulier exogène qui avait conduit la SGP à ne pouvoir communiquer à la mission de contrôle des comptes définitifs. La mission avait établi un rapport de cause à effet entre l'absence de procédure comptable et ces retards.

L'obligation d'avoir une procédure de calcul, de suivi et de placement des fonds propres

La SGP avait mis en place tardivement une procédure de calcul, de suivi et de placement des fonds propres, que la mission estimait insuffisamment précise et donc non « opérationnelle ».

Pourtant, la SGP réalisait des contrôles réguliers et avait mis en place un outil automatisé de calcul des fonds propres réglementaires.

Que retenir ?

Que l'AMF impose de disposer d'une procédure très détaillée, entrant dans l'ensemble des postes de calcul des fonds propres réglementaires requis par le règlement n° 241/2014 du 7 janvier 2014. A titre d'illustration, étaient insuffisamment détaillés les points relatifs à :

- ☐ La date de calcul des fonds propres
- ☐ Les méthodes de détermination du seuil minimum des fonds propres réglementaires (notion d'actifs gérés, modalités précises de calcul des frais généraux, etc.)

 L'exigence de fonds propres supplémentaires requise au titre de la directive AIFM

Et revoici le principe de l'autonomie de gestion...

La SGP qui bénéficiait de conseils adressés par plusieurs CIF pour certains fonds se voyait reprocher le fait de ne pas « tracer » les conseils reçus **et** les investissements réalisés qui y faisaient suite (elle n'avait mis en place qu'une base des décisions prises, et non des conseils reçus, quand bien même les motivations du gérant évoquaient les conseils reçus du CIF).

- ▣ Les occasions pour la Commission des sanctions d'évoquer la notion « d'autonomie de gestion »
- ▣ A trois reprises principalement, cette notion avait été évoquée :
- ▣ Décision de la Commission des sanctions du 20 mars 2013, pour laquelle il était reproché à la SDG d'avoir été dépendante d'un tiers dans la sélection de projets éoliens d'investissement
- ▣ Décision de la Commission des sanctions du 30 avril 2013 (dans une moindre mesure car dans un contexte distinct de cumul de fonctions du gérant)
- ▣ Décision de la Commission des sanctions du 24 mars 2016, concernant l'immixtion d'un conseiller dans la gestion d'un OPC (reprochant au gérant de n'être qu'une chambre d'enregistrement des conseils reçus)
- ▣ Dans cette décision, la mission de contrôle n'avait pas pu prouver la perte d'autonomie. Elle a donc « déplacé » le grief, en reprochant, non pas la perte d'autonomie, mais « *l'absence de traçabilité des décisions de gestion prises à la suite des conseils reçus* »
- ▣ **Conclusion : nécessité absolue de tenir une base des conseils reçus ET une base des décisions prises, en motivant les décisions du gérant !**

Les incitations et l'apport d'affaires

La Commission des sanctions confirme sa position dans un sujet de place important : les commissions d'apport d'affaires dont le montant est adossé aux encours sont elles soumises à la réglementation MIF II relative aux incitations.

Argument avancé pour contester l'application du régime des incitations : une telle commission rémunère une prestation d'apport d'affaires, laquelle, par nature, précède la fourniture d'un service d'investissement. Or, les textes indiquent que les règles relatives aux incitations ne s'appliquent qu'aux seules incitations reçues ou versées.

- ▣ La Commission des sanctions répond par l'affirmative : le régime des incitations s'applique à l'apport d'affaires : l'adossement aux encours crée le « lien » avec le service d'investissement : *« Or, en tout état de cause, dès lors que XXX percevait les commissions litigieuses et que celles-ci étaient indexées sur les frais de gestion facturés aux mandants et versées tout au long de l'exécution des mandats de gestion, il ne s'agissait pas de simples commissions d'apport d'affaires mais bien de commissions en lien avec le service d'investissement fourni par XXX »*
- ▣ Cette position avait déjà été mise en œuvre dans une décision du 3 juillet 2020.
- ▣ **Conclusion : soutenir que le distributeur n'est qu'un apporteur pour espérer échapper au régime des incitations est une idée désormais à oublier lorsque la commission est adossée aux encours.**

L'insuffisance du dispositif de gestion des conflits d'intérêts et de la gestion dans l'intérêt des investisseurs

- ▣ Absence de mesure de gestion de la situation de conflits d'intérêts liés aux taux de rotation des fonds
 - L'AMF reproche à la SGP de « *ne pas avoir prévu de mesure de gestion des situations de conflits d'intérêts liés aux taux de rotation des fonds ni dans sa procédure dédiée, ni dans la cartographie des risques, ni dans le code de déontologie, de ne pas avoir permis la mise en œuvre d'une mesure corrective, et de ne pas avoir pris en compte les recommandations émises par le contrôle interne* ».

Un producteur ne peut pas continuer à travailler avec un distributeur qui a montré des points de non-conformité lorsque le contrôle est prévu par le programme d'activités

- « Selon la notification de griefs, la SGP a identifié des points de non-conformité à l'occasion du contrôle de ces distributeurs en 2017 mais ne leur a pas adressé de demandes de remédiation et n'a pas été en mesure de transmettre aux contrôleurs des éléments permettant de retracer son contrôle et son suivi à leur égard. En outre, la notification de griefs relève que la SGP a conclu à la conformité à la suite du second contrôle réalisé en 2019, alors que ces contrôles avaient révélé des points de non-conformité.

En l'espèce, il convient de relever que le programme d'activité de [la SGP] prévoyait qu'elle-devait effectuer des contrôles sur place et sur pièces des CIF partenaires afin de s'assurer du respect par ceux-ci de leurs obligations professionnelles. Le programme d'activité renvoyait, en ce qui concerne les modalités de ces contrôles, aux stipulations des conventions conclues avec ces CIF qui stipulaient, en particulier, que ces derniers devaient exercer leur activité « avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des Clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins, à leurs objectifs et à leurs contraintes éventuelles ». [la SGP] disposait également d'une procédure intitulée « Entrée en relation avec un distributeur, suivi et clôture » prévoyant la mise en œuvre de contrôles du respect par les CIF partenaires de leurs obligations professionnelles, notamment en matière de LCB-FT. »

Le RCCI doit valider les documents commerciaux et en garder la trace

☐ Traçabilité des contrôles :

- « La notification de griefs relève en outre, d'une part, que la traçabilité des contrôles réalisés sur la documentation commerciale était insuffisante en l'absence de document ou d'outil permettant, pour les besoins du contrôle de second niveau, **de lister les supports commerciaux revus et validés par le RCCI et, d'autre part, qu'aucune diligence permettant au RCCI d'identifier les documents qui ne lui auraient pas été soumis avant leur diffusion n'a pu être identifiée lors du contrôle** ».

☐ Absence de validation préalable par le RCCI et de détection par le 2^{ème} niveau :

- « Alors que certains supports commerciaux avaient ainsi été diffusés sans que leur validation a priori par le RCCI ne soit formalisée, le rapport de contrôle, auquel renvoie la notification de griefs, constate que les contrôles internes de second niveau n'ont mis en évidence aucun point de non-conformité et n'ont donc abouti à aucune recommandation. Il résulte de ces constats, et dès lors que les textes visés par la notification de griefs imposent la mise en œuvre de mécanismes opérationnels et efficaces de contrôle interne, que **les diligences mises en œuvre et les outils dont disposait la SGP en matière de traçabilité des contrôles internes de premier niveau n'étaient pas suffisants pour permettre, au stade des contrôles de second niveau, d'identifier des supports commerciaux ayant été diffusés sans validation préalable du RCCI** ».

Si le RCCI a validé des documents commerciaux déséquilibrés : c'est un manquement

- « La notification de griefs relève en outre, d'une part, que la traçabilité des contrôles réalisés sur la documentation commerciale était insuffisante en l'absence de document ou d'outil permettant, pour les besoins du contrôle de second niveau, **de lister les supports commerciaux revus et validés par le RCCI et, d'autre part, qu'aucune diligence permettant au RCCI d'identifier les documents qui ne lui auraient pas été soumis avant leur diffusion n'a pu être identifiée lors du contrôle** ».

Risques en même police et couleur que les avantages : Cela doit être la même chose sur une page internet

Les couleurs :

- « S'il est exact, que la mention relative à l'absence de garantie de l'objectif de rendement annoncé figurait de façon aussi apparente que ces informations, tel n'est pas le cas de l'avertissement relatif aux autres risques de l'investissement, tel le risque de liquidité et de perte en capital, qui était, quant à lui, mentionné en bas de page, **hors des encadrés de couleur, sur fond blanc** et en caractères de taille inférieure à celle utilisée dans le reste du texte ».

La localisation :

- « Par ailleurs, les risques de l'investissement doivent figurer de manière aussi apparente que le sont les avantages, ce qui n'est pas le cas notamment lorsque la place ou la localisation réservée aux mentions relatives aux avantages au sein du support concerné, ainsi que la taille ou la couleur des caractères utilisés pour ces mentions ont pour effet de mettre **celles-ci au premier plan et de reléguer les mentions relatives aux risques au second plan** ».

Les vidéos YouTube sont aussi soumises aux règles sur le caractère proportionné de la documentation promotionnelle

- « ...Les textes imposent aux sociétés de gestion de portefeuille de ne communiquer que des informations claires, exactes et non trompeuses, sans opérer de distinction selon la nature des supports commerciaux en cause, de sorte qu'ils sont applicables quelle que soit la nature du support considéré. Dès lors, les vidéos promotionnelles sont soumises à ces exigences, à l'instar de tout autre support commercial »
- « *La vidéo litigieuse, d'une durée de trois minutes et vingt-trois secondes, intitulée « SCPI XXX – Présentation de l'équipe », a été mise en ligne sur la plateforme YouTube le 11 mai 2016. **Elle met en exergue, de façon chiffrée, les perspectives de gains offertes par les SCPI XXX en évoquant le taux des dividendes versés par les SCPI XXX en 2014 et mentionne l'assurance d'un « revenu régulier relativement élevé », sans préciser que ce revenu n'est pas garanti et sans faire mention des autres risques présentés par les SCPI XXX, et notamment des risques de liquidité et de perte en capital ...»***

Peut-on manipuler un indice aussi liquide que l'Eurostoxx 50 ?

Plusieurs opérations réalisées par un unique gérant d'une SGP avaient été considérées comme étant manipulatoires par la mission de contrôle (scenarios de *wash trade* et *momentum ignition* notamment).

Les opérations du gérant sur l'Eurostoxx 50 n'avaient parfois fait décaler le carnet d'ordres que d'un tick (pas de cotation).

☐ Ces éléments étaient suffisants pour la Commission des sanctions qui indique que : « [le Règlement MAR] prévoit que ce sont les ordres ou transactions litigieux – et non le procédé fictif, la tromperie ou l'artifice – qui doivent influencer ou être susceptibles d'influencer le cours de l'instrument financier. En outre, contrairement à ce que soutiennent [la SGP], cet article ne pose pas de condition d'ampleur, absolue ou relative, quant à cette influence. Dès lors, il importe peu que, par construction, un wash trade, en tant que combinaison d'un ordre agressif et d'un ordre passif en sens inverse, ait, du point de vue de l'auteur de ces ordres, une influence moindre sur le cours qu'un ordre agressif réalisé face à une contrepartie tierce. De même, le caractère particulièrement liquide et très arbitré du marché du FESX, qui peut expliquer que les interventions de [XXX] n'aient pas eu d'impact significatif sur le volume de FESX échangé ou sur les variations de cours de cet instrument au-delà des phases litigieuses, ne remet pas en cause l'existence d'un impact potentiel des wash trades litigieux ».

Le fait pour le distributeur d'être payé sur des encours démontre qu'il ne peut pas y avoir de *reverse solicitation*

« Cette convention prévoit une rémunération de XXX dépendante des niveaux de souscription réalisés, répartie entre commissions d'apport, commissions sur encours et commissions de performance au-delà d'un seuil de 300 000 euros de souscriptions. Or, ces éléments apparaissent en complète contradiction avec l'existence de souscriptions réalisées à la seule initiative des clients de XXX ».

Les mandats de recherche excluent la *reverse solicitation*

« De plus, les mandats de recherche conclus entre XXX et ses clients, antérieurement à leurs souscriptions des parts, établissent que ces souscriptions se sont inscrites dans le cadre d'une recherche globale et générale et non précisément Des [produits], effectuée par XXX pour le compte de ses clients. Ils contredisent, eux aussi, l'existence de demandes directes et précises des clients de XXX pour souscrire des parts XXX.

Un document type pré-rédigé est d'usage courant en matière réglementaire. Il ne crée pas, par lui-même, de présomption de fausseté de son contenu. Mais le caractère de la « *reverse solicitation* », par nature, imprévisible et à la seule initiative du client n'est pas compatible avec le recours à un tel document, fourni par avance par le promoteur »

.... « étaient purement formelles et ne correspondaient pas à une demande émanant des clients véritablement indépendants de XXX »

Peut-on manipuler le marché sans avoir accès au carnet d'ordres?

Le gérant passait ses ordres à la voix à une table elle-même en lien quasi permanent avec un broker. Plusieurs opérations réalisées par un unique gérant d'une SGP avaient été considérées comme étant manipulatoires par la mission de contrôle (scenarios de *wash trade* et *momentum ignition* notamment).

Les opérations du gérant sur l'Eurostoxx 50 n'avaient parfois fait décaler le carnet d'ordres que d'un tick (pas de cotation).

☐ Ces éléments étaient suffisants pour la Commission des sanctions qui indique que : « [le Règlement MAR] prévoit que ce sont les ordres ou transactions litigieux – et non le procédé fictif, la tromperie ou l'artifice – qui doivent influencer ou être susceptibles d'influencer le cours de l'instrument financier. En outre, contrairement à ce que soutiennent [la SGP], cet article ne pose pas de condition d'ampleur, absolue ou relative, quant à cette influence. Dès lors, il importe peu que, par construction, un wash trade, en tant que combinaison d'un ordre agressif et d'un ordre passif en sens inverse, ait, du point de vue de l'auteur de ces ordres, une influence moindre sur le cours qu'un ordre agressif réalisé face à une contrepartie tierce. De même, le caractère particulièrement liquide et très arbitré du marché du FESX, qui peut expliquer que les interventions de [XXX] n'aient pas eu d'impact significatif sur le volume de FESX échangé ou sur les variations de cours de cet instrument au-delà des phases litigieuses, ne remet pas en cause l'existence d'un impact potentiel des wash trades litigieux ».

Rappel par ailleurs de l'obligation stricte de pré-affecter les ordres à la voix passés à la table.

Pas besoin d'informer ce qui est immédiatement compréhensible

- Des éléments évidents ne nécessitent pas de faire l'objet d'une obligation d'information spécifique : « **La définition et la durée des notations « rating Fitch B » et « rating Moody's B2 », bien qu'absentes du courriel de présentation, étaient susceptibles d'être immédiatement comprises par les investisseurs concernés, constitués de quatre personnes morales et une personne physique ayant déclaré dans leurs réponses aux questionnaires de connaissance clients investir de manière récurrente dans divers instruments financiers pour des montants significatifs. Dès lors, le reproche adressé sur ce point à Financière de Diane n'est pas justifié.** »

Des références explicites à un risque de perte en capital suffisent

- « Toutefois, la brochure commerciale indiquait clairement qu'il ne s'agissait que d'un « exemple », lequel pouvait dès lors ne pas être documenté. En outre, pour apprécier le respect de l'obligation prévue à l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, il convient d'analyser les documents critiqués dans leur intégralité. Or, la brochure précitée **contenait plusieurs références explicites au risque d'une perte totale en capital** en cas de survenance d'un évènement de crédit et faisait une présentation équilibrée des risques et avantages de ce produit ».

Le risque du distributeur dans le contexte de faillite des émetteurs de club deals

- ❏ Décision importante dans le contexte des club deals commercialisés par certaines SDG en direct ou via des réseaux de CGP.
- ❏ La décision est importante dans le cadre de dossiers récents qui ont été médiatisés : Bio C Bon, ICBS, etc.
- ❏ La Commission des sanctions rappelle que le distributeur n'est pas responsable la déconfiture de l'émetteur dès lors qu'une information suffisante a été communiquée à l'investisseur : « *De même, la perte quasi-totale subie par les investisseurs du fait du défaut de la société XXX, est un évènement postérieur aux souscriptions litigieuses, indépendant de la volonté et du comportement de la mise en cause, et ne peut, de ce fait, être pris en compte au titre du manquement relatif à la qualité de l'information diffusée par elle au moment où cette diffusion a eu lieu* ».

Double rémunération dans le cadre de la distribution de produits financiers

- La Commission des sanctions rappelle le conflit d'intérêts susceptible de naître de la perception d'une double rémunération par le distributeur.
- En l'occurrence, le distributeur était rémunéré à la fois en qualité de conseiller, mais également à travers la structure d'investissement.
- « La notification de griefs soutient en effet que, lorsque Financière XXX conseillait à ses clients de souscrire à de tels titres, non seulement elle percevait une commission de 5 % HT sur le montant investi par le client, mais Mme A percevait également, en tant que salariée de XXX Investissement, une rémunération variable de 0,15 % du chiffre d'affaires net encaissé par XXX Investissement, cette double rémunération étant dès lors susceptible d'inciter Mme A à privilégier le conseil sur les titres XXX ».**

Le périmètre de l'offre au public de titres

- La Commission des sanctions a rendu une décision importante pour les sociétés de gestion proposant une offre de club deals.
- Elle rappelle le périmètre de l'offre au public de titres, qui déclenche l'obligation d'établir un prospectus (hormis application de l'une des exceptions réglementaires à l'établissement d'un prospectus).
- La précision de l'offre a toujours été le critère permettant de distinguer documentation marketing (hors du périmètre de l'offre au public de titres) et documentation soumise à l'obligation d'établir un prospectus.
- Déjà sur ce point, parmi d'autres décisions, décision AMF du 6 août 2012, n° 2012-12.
- La Commission des sanctions confirme sa jurisprudence : « *Pour être qualifiée d'offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, la communication doit notamment présenter **une information suffisamment complète et précise pour permettre à un investisseur raisonnable de porter une appréciation sur l'opportunité de participer à l'opération projetée et pour pouvoir matériellement et concrètement acquérir les titres proposés.** Tel n'est pas le cas si n'y figure pas, de manière directe ou par référence, un élément essentiel de l'investissement proposé* ».

Seul un PSI ou une SGP peut qualifier un investisseur de « professionnel »

- La Commission des sanctions pose (à notre connaissance) pour la première fois une règle importante dans le contexte de la distribution.
- Pratique de plusieurs distributeurs de qualifier des clients en qualité de « clients professionnels » au sens de MIF II, pour leur proposer des produits réservés aux professionnels.
- La Commission des sanctions met fin à cette pratique : « *En outre, selon les dispositions précitées de l'article D. 533-12 du code monétaire et financier, seuls les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille peuvent mettre en œuvre la procédure de renonciation. Or, celle-ci a été réalisée par la société Fuchs AM, qui est une société de gestion et ne peut se prévaloir de l'agrément d'entreprise d'investissement de la société Fuchs & Associés Finance, quand bien même cette entreprise appartiendrait au même groupe* ».
- Les producteurs ne peuvent plus laisser en théorie des distributeurs procéder à ce travail de qualification pour élargir le périmètre de l'offre commerciale.

La vérification par les établissements de leurs partenaires

- ☒ Depuis plusieurs années, il y a une tendance des services de contrôle et de l'AMF à chercher à imposer aux établissements régulés une obligation stricte de vérification des conditions réglementaires de leurs partenaires (notamment distributeurs).
- ☒ Parfois avec succès pour l'AMF : décision AMF du 26 octobre 2015.
- ☒ Parfois moins : décision AMF du 13 juin 2019.
- ☒ L'AMF en l'occurrence rappelle l'obligation des professionnels de vérifier de manière précise les conditions réglementaires d'intervention d'un partenaire : *« Il résulte de ce qui précède qu'en s'abstenant de vérifier que l'entité à laquelle ses clients consentaient, sur son conseil, un prêt, était habilitée à recevoir des fonds remboursables du public, XXX n'a pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposaient au mieux des intérêts de ses clients, en violation du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier ».*
- ☒ Sur le même thème : décision n° 2021-07 du 29 avril 2021 : *« XX a identifié des points de non-conformité à l'occasion du contrôle de ces distributeurs en 2017 mais ne leur a pas adressé de demandes de remédiation et n'a pas été en mesure de transmettre aux contrôleurs des éléments permettant de retracer son contrôle et son suivi à leur égard ».*

La notion « d'autre FIA »

- ☐ L'on connaît la difficulté de parfois qualifier avec certitude un émetteur en « autre FIA ».
- ☐ L'une des conditions permettant de ne pas faire application du régime des « autres FIA » en application des « notions essentielles » établies par l'ESMA (13.08.2013 | ESMA/2013/611) réside dans la participation des investisseurs à la gestion courante de la société.
- ☐ Il doit s'agir d'un véritable droit effectif sur les éléments opérationnels de la société.
- ☐ La Commission des sanctions a récemment fait application de ce critère : « *Enfin, il résulte de la documentation sociale de [l'émetteur] que le droit de tous les investisseurs se limitait à l'exercice de leur droit de vote lors des assemblées générales de cette société. Si cinq actionnaires au plus, sur les quatre-vingt actionnaires potentiels, pouvaient, en application de ses statuts, accéder aux fonctions de membre du comité de surveillance, **dont les pouvoirs sont plus étendus que ceux des actionnaires ordinaires sans pour autant que cet organe ait le pouvoir de s'immiscer dans la gestion de la société**, ceux-ci ne disposaient pas directement de **pouvoir de gestion de la société**. Il est, en conséquence, établi que les actionnaires de [l'émetteur], n'exerçaient pas de pouvoir discrétionnaire sur la gestion de cette société* ».
- ☐ Rappel : lorsque la documentation contractuelle qualifie directement le produit d'autre FIA, il n'y a plus d'hésitation à avoir (Décision de la Commission des sanctions du 30 avril 2021).

Le caractère équilibré des vidéos diffusées sur YouTube

- La Commission des sanctions s'adapte peu à peu aux communications commerciales sur les réseaux sociaux
- Elle s'était plusieurs fois penchées sur les vidéos diffusées sur YouTube
- Elle poursuit cette analyse en appliquant un principe de bon sens sur le temps alloué à la présentation des risques: « Par ailleurs, si la vidéo litigieuse mentionne bien, **pendant une durée de sept secondes**, le risque immobilier, le risque lié à la gestion discrétionnaire, le risque de perte en capital ainsi que le fait que les performances passées des SCPI ne préjugent pas de leurs performances futures, il convient d'observer qu'il s'agit là d'une durée très brève par rapport à la durée de l'ensemble de la vidéo, **laquelle est de 1 minute et 49 secondes**. Dès lors, cette vidéo met exagérément en exergue la rentabilité des parts de SCPI, tout en minimisant les risques d'une éventuelle souscription, de sorte que l'information qu'elle contient n'a pas un caractère équilibré »

...ou Twitter

☐ La même règle s'applique à Twitter :

« Or, il apparaît que ne sont mentionnés dans les publications litigieuses ni les risques afférents à l'investissement présenté, ni le fait que les revenus allégués ne sont pas garantis, ou encore que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Il résulte de ce qui précède que l'information diffusée par XXX dans ses publications sur le réseau social Twitter était déséquilibrée et dès lors trompeuse, et ce peu important que ces communications aient été supprimées depuis ».

Une plaquette commerciale réservée à des CIF et en principe interdite de diffusion auprès des investisseurs doit également être équilibrée

La Commission des sanctions fait preuve de réalisme et connaît parfaitement la tendance de certains CIF à diffuser ces plaquettes à leurs clients

« Mais l'article 44(1) du règlement délégué (UE) n° 2017/565 cité ci-dessus vise certes avant tout les informations portées par de tels documents, et à cet égard, celles qui sont « adressées à des clients de détail ou professionnels existants ou potentiels » mais il vise également celles que les SGP « diffusent de telle sorte [qu'elles parviendront] probablement à de tels destinataires ».

Or, en l'espèce, il était « probable » au sens des dispositions précitées que, pour les besoins de la commercialisation du fonds, les informations qui figuraient dans la plaquette litigieuse seraient relayées par les distributeurs, par écrit ou par oral, auprès de leurs clients non professionnels, indépendamment du destinataire initial de la communication du support de cette information lui-même »

5. Que retenir des compositions administratives ?

LES COMPOSITIONS ADMINISTRATIVES

- ☒ 8 transactions en 2021
- ☒ De 30.000€ à 300.000 € (pour des questions de manipulation de cours)
- ☒ La décision d'aiguillage entre la Commission des sanctions et la transaction peut sembler parfois mystérieux...
- ☒ Les thématiques abordées:
 - ☒ Non-respect des périodes d'abstention en matière de manquement d'initié
 - ☒ Adéquation des produits conseillés par rapport au profil des investisseurs
 - ☒ Manquement d'utilisation d'informations privilégiées
 - ☒ Non communication aux clients des incitations reçues
 - ☒ Plaquettes commerciales déséquilibrées
 - ☒ LCB-FT

LePointsur les modalités des contrôles AMF

Questions-réponses : Modération



Jérôme Abisset

 Chef de pôle Affaires
juridiques, AFG



Alexandre Koch

 Directeur Actifs Réels,
AFG

**Ensemble,
s'investir pour demain**

Merci !

