

fiés ») et money market funds (fonds monétaires) sont segmentées à partir de neuf critères : pays/région (*country/region*), secteur (*sector*), capitalisation boursière (*market capitalization*), exposition au risque de change (*currency exposure*), qualité de crédit (*credit quality*), exposition au risque de taux (*interest rate exposure*), exposition sur les marchés émergents (*emerging market exposure*), allocation d'actif (*asset allocation*) et caractéristiques structurelles

(*structural characteristics*) (« fonds de fonds », « ETF », « ISR » ou « style »).

La classification est effectuée par des administrateurs de la classification (sociétés FundConnect et Finesti) qui sont chargés de répertorier et d'évaluer les titres en portefeuille de toutes les sociétés de gestion de fonds intéressées par l'adoption de l'EFC, et de contrôler leur respect des critères de classification fixés. ■

Société de gestion de portefeuille – Moyens matériels, humains et financiers – Valorisation des actifs.

AMF, Com. sanct., 17 nov. 2016, Société LMBO et MM X et Y.

La Commission des sanctions de l'AMF inflige des sanctions sévères à une société de gestion de portefeuille, ainsi qu'à son dirigeant assurant la fonction de gérant financier et au fils de celui-ci, responsable conformité et contrôle interne (RCCI) de la société, pour de multiples manquements caractérisant une légèreté et un manque de respect de la réglementation blâmables.

Commentaire d'Isabelle Riassetto

Les sociétés de gestion de portefeuille doivent respecter scrupuleusement et à tout moment la réglementation des organismes de placement collectif (OPC) prévue par le Code monétaire et financier et le Règlement général de l'AMF.

Une décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 17 novembre 2016 a sanctionné lourdement une société de gestion ainsi que son dirigeant (président) et le fils de ce dernier, responsable conformité et contrôle interne (RCCI), pour plusieurs manquements à la réglementation des OPC. En l'espèce, la société, qui avait été agréée par l'AMF pour la gestion sous mandat ainsi que pour la gestion collective à destination d'investisseurs qualifiés, gère des fonds communs de placement à risques (FCPR) investissant majoritairement dans des sociétés non cotées. La société de gestion a connu des difficultés financières qui ont conduit à une insuffisance généralisée de moyens matériels, humains et financiers à l'origine du non-respect de ses conditions d'agrément. Par ailleurs, son processus de valorisation des actifs de ses fonds présentait de nombreuses lacunes. La Commission des sanctions relève que les manquements sont graves par nature, multiples et qu'ils ont persisté même après que l'attention de la société a été attirée sur la nécessité d'y mettre fin et qu'ils caractérisent « une légèreté et un manque de respect de la réglementation blâmables ». Une sévère sanction administrative est infligée au président et gérant financier de la société, consistant dans une interdiction d'exercer dans une société de gestion une activité de dirigeant et de gérant financier pendant une année et une sanction pécuniaire de 60 000 euros. La société connaissant des difficultés financières écope d'un blâme et d'une sanction pécu-

niaire de 150 000 euros. Le jeune gérant financier devenu RCCI reçoit un avertissement et une sanction pécuniaire de 20 000 euros. Il convient d'observer qu'en 2015, une procédure de retrait d'agrément a été engagée parallèlement par le Collège de l'AMF à l'encontre de cette société, en application de l'article L. 532-10 du Code monétaire et financier, au motif qu'elle ne remplit plus les conditions de son agrément. Cette procédure ne fait pas obstacle au prononcé de sanctions disciplinaires.

Il importe de mettre en lumière les traits saillants des manquements de cette société aux exigences de la réglementation en termes de moyens matériels, humains et financiers (1.), à l'origine du non-respect de ses conditions d'agrément, ainsi qu'à la valorisation des actifs détenus par les fonds sous gestion (2.).

1. Sur les moyens matériels, humains et financiers

Les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues de disposer en permanence de moyens, notamment matériels, humains et financiers, adaptés et suffisants et de se conformer à tout moment aux conditions de leur agrément, en vertu des articles L. 532-9 du Code monétaire et financier ainsi que des articles 313-54, 313-55 du Règlement général de l'AMF. En l'espèce, la société de gestion cumulait les insuffisances sur les différents postes de moyens requis.

Sur les **moyens matériels**, il lui était reproché de s'être trouvée dépourvue de locaux à usage professionnel et de n'avoir plus exercé son activité de manière indépendante et sécurisée. Son activité et son siège social avaient en effet été transférés au domicile de son président. Or l'appartement était, pour partie, à usage d'habitation et utilisé par une autre entité juridique. La Commission des sanctions relève que la séparation entre les différents usages de l'appartement n'était pas clairement établie. Une telle pratique de locaux partagés ou de travail à domicile¹, nécessite un encadrement spécifique en raison des risques qu'elle fait courir à la société en termes notamment d'indépendance et de confidentialité. Ce risque de confusion des genres, qui rend les contrôles de son activité difficile, est susceptible de poser des problèmes de sécurité, d'intégrité et de confidentialité. On peut ajouter que le risque de conflit d'intérêts et de violation de l'obligation d'agir

1. V. AMF, Comm. sanct., 1^{er} Sect. 22 févr. 2017, Société La Financière Dessaigny et MM. X et Y.

dans l'intérêt des investisseurs n'est pas théorique si des règles d'organisation assurant notamment la séparation des fonctions ne sont pas mises en place. Qui plus est, l'AMF n'avait été avertie du changement d'adresse que huit mois après celui-ci, et ce au mépris de l'obligation de déclaration prévue par l'article 311-3 du Règlement général de l'AMF.

Sur les **moyens humains**², il était reproché à la société de gestion de n'avoir employé qu'un seul gérant financier ayant les qualifications, les connaissances et l'expertise requises pour exercer ses fonctions, alors que le dossier d'agrément en indiquait trois. Le premier gérant était le président de la société de gestion. Le deuxième, présenté comme gérant financier à plein-temps, était le fils cadet du premier, embauché suite au départ d'un gérant. Né en 1991, il n'était alors qu'étudiant en licence de sciences politiques, fort de deux stages seulement au sein d'un cabinet d'audit et d'un groupe de médias pour lequel il avait réalisé une étude de marché. Aussi, la Commission des sanctions estime que, « eu égard à sa formation en cours et à sa très faible expérience professionnelle, et nonobstant l'obtention de la certification AMF, qui se borne à consacrer une réussite à un examen théorique destiné à vérifier l'acquisition par les collaborateurs de prestataires de services d'investissement d'un niveau de connaissances minimales dans douze domaines relatifs à l'environnement réglementaire et déontologique et aux techniques financières, le fils cadet de (M. X.) ne disposait pas des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer la fonction de gérant financier ». La solution mérite approbation et s'inscrit dans la lignée de la décision qui avait décidé que ne possède pas l'expertise requise un gérant « junior » poursuivant des études³. Dans la présente affaire, l'AMF avait d'ailleurs adressé à la société un courrier exprimant des interrogations sur le fait qu'il avait été indiqué dans la fiche d'agrément comme présent à temps plein alors qu'il était encore étudiant. Enfin, la troisième personne annoncée dans le dossier d'agrément n'avait pas été recrutée car n'ayant pas été salariée ni n'ayant disposé d'un poste de travail dans les locaux de la société.

À ces insuffisances de moyens matériels et humains s'ajoutait celle de **moyens financiers**. Le niveau de fonds propres réglementaires de la société n'avait pas atteint le minimum requis par l'article 312-3 du Règlement général de l'AMF sur la période considérée, et appelait de ce fait des sanctions comme la Commission des sanctions avait déjà eu l'occasion de le juger dans le passé⁴. La question se posait de savoir ce qui pouvait

ou non entrer dans la composition des fonds propres au sens de l'instruction AMF n° 2008-03⁵ et de la Position-Recommandation AMF n° 2012-19 modifiée « Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés »⁶. En l'espèce, la société de gestion avait comptabilisé à tort dans ses fonds propres des obligations remboursables en actions ou échangeables (ORAE) qu'elle avait émises. La Commission des sanctions décide que « les ORAE ne sont pas des instruments prédéfinis mais des titres hybrides dont les caractéristiques sont décrites dans les contrats d'émission proposés par [la société] ». Il convient donc de vérifier, au cas par cas, ces caractéristiques avant de qualifier ces instruments et de les classer dans un poste de fonds propres. Or la société avait toujours fait usage de la faculté prévue dans ses contrats d'émission d'échanger les ORAE contre d'autres ORAE. Elle se prévalait d'une position de la COB publiée en 2003. Toutefois, cette dernière ne portait pas sur les ORAE mais sur les obligations remboursables en actions (ORA) et ne concernait pas le calcul des fonds propres réglementaires. La Commission des sanctions note cependant que la COB avait déjà précisé que « la multiplication des instruments hybrides "sur mesure" nécessite une grande prudence dans l'analyse des contrats d'émission » et que « seul l'examen détaillé des clauses [permet] de qualifier l'instrument comme une dette, une composante des capitaux propres, ou de les inscrire dans une rubrique intermédiaire ». En outre, les ORAE ne figuraient pas dans la liste des postes entrant dans le calcul des fonds propres réglementaires dressée par l'instruction AMF n° 2008-03. Par ailleurs, interrogés par la société de gestion sur la possibilité de prendre en considération l'émission des ORAE pour satisfaire aux exigences en matière de fonds propres réglementaires minimum, les services de l'AMF avait déjà répondu que « la qualification des titres de "Quasi Capital" en fonds propres réglementaire [était] douteuse dans la mesure où ces titres ne sont jamais convertis en actions de la société et ne constituent donc jamais ce gage pour les créanciers mais constituent, au contraire, pour la société une dette ».

Par ailleurs, s'agissant du placement prudent des fonds propres au sens de l'article 312-4 du Règlement général de l'AMF, la Commission des sanctions souligne que l'application des règles qui y sont relatives suppose que ces fonds existent. Or, les fonds propres réglementaires de la société de gestion étaient négatifs, de sorte que le non-respect de cette règle ne peut être

2. Pour une insuffisance de personnel, v. déjà : AMF, Comm. sanct., 11 juill. 2005, *Société Gravier Gestion*, Rev. AMF 2005, n° 17, p. 83, BJB 2006, p. 180, note I. Riassetto ; et pour violation de l'obligation d'avoir des dirigeants effectifs et expérimentés, en permanence : AMF, Comm. sanct., 16 mars 2004, *Société GSD Gestion et J. G.*, Rev. AMF 2005, n° 3, p. 35, et, sur recours, CE, 4 févr. 2005, *Banque et Droit* 2005, n° 102, p. 52, obs. F. Bussièrre ; AMF, Comm. sanct., 28 déc. 2012, *Société Xi et MM. A. et B.*, RD banc. fin. 2013, n° 3, p. 31, note Torck S., BJB 2013, p. 132, note Moulin J.-M. ; AMF, Comm. sanct., 17 oct. 2014, *Société Market Bridge Capital et Mme M. D.*, BJB, déc. 2014 n° 12, P. 601 note I. Riassetto ; AMF, Comm. sanct., 17 mars 2015 *Société Bernheim Dreyfus & co SAS*, MM X, BJB juin 2015, p. 271, note I. Riassetto ; RD banc. et fin. mai-juin 2015, comm. 105, note M. Storck et CE, ordon. référé n° 389093.

3. Déc. AMF, Comm. sanct., 16 mars 2004, *Sté GSD Gestion et J. G.*, précité.

4. V. déjà sur l'insuffisance de fonds propres : CDGF, n° 4/99, 9 avr. 2001, Bull. COB 2001, n° 358, p. 27 ; AMF, Comm. sanct., 11 juill. 2005, *Société Gravier Gestion*, Rev. AMF 2005,

n° 17, p. 83, BJB 2006, p. 180, note I. Riassetto ; AMF, Comm. sanct., 29 nov. 2007, *Altivie Asset Management*, Rev. AMF 2008, n° 44, p. 207, *Banque et Droit* 2008, n° 118, p. 40, obs. F. Bussièrre, BJB 2008, p. 131, note I. Riassetto ; AMF, Comm. sanct., 24 avr. 2008, *Société Gestion SA devenue Ferrigestion et M. N. El Yazigi* ; AMF, Comm. sanct., 2 oct. 2008, *Fininfor et associés multigestion*, BJB 2009, p. 101, note M. Justin ; AMF, Comm. sanct., 7 nov. 2012, *Société Fival SA*, BJB 2013, p. 78, note I. Riassetto ; AMF, Comm. sanct., 29 nov. 2013, *Société Adéquation Finance*, BJB, mars 2014, comm. n° 3, p. 134, note M. Storck.

5. L'AMF a précisé que les créances détenues sur des tiers (créances-clients) ne peuvent entrer dans les fonds propres au titre du résultat de l'exercice, qu'à condition d'avoir été effectivement payées par lesdits tiers et comptabilisées par la société de gestion, v. AMF, Comm. sanct., 29 nov. 2007, *Société Altivie Asset Management*, Rev. AMF 2008, n° 44, p. 207, *Banque et Droit* 2008, n° 118, p. 40, obs. F. Bussièrre, BJB 2008, p. 131, note I. Riassetto.

6. Position-Recommandation AMF n° 2012-19 modifiée, p. 46.

retenu. Mais la société de gestion, qui n'avait que très peu de trésorerie, ne plaçait pas de fonds sur des supports tels que les comptes à terme, des fonds monétaires ou des SICAV de trésorerie, contrairement à l'engagement qu'elle avait pris dans son dossier d'agrément. Ainsi le manquement à son obligation de placer ses fonds de manière prudente était-il caractérisé.

En outre, la Commission des sanctions constate que le commissaire aux comptes de cette société avait refusé de certifier les comptes de l'exercice 2013. Mais l'obligation de l'article 313-59 du Règlement général de l'AMF ne vise que l'obligation de soumettre ses comptes annuels à un commissaire aux comptes. Aussi, a-t-elle à juste titre considéré que le refus de ce dernier de certifier les comptes annuels ne peut constituer un manquement, mais plutôt une circonstance aggravante.

2. Sur la valorisation des actifs détenus par les FCPR

La valorisation des actifs d'un OPC est une opération délicate⁷ qui doit être organisée et effectuée avec beaucoup de rigueur et de minutie, et ce d'autant plus qu'elle porte sur des participations dans des sociétés non cotées. L'enjeu de cette valorisation réside dans le calcul de la valeur liquidative (*net asset value*) des parts des fonds gérés.

En l'espèce, il était reproché à la société de gestion une insuffisance relative à plusieurs éléments du processus de valorisation des actifs détenus par les FCPR sous gestion au mépris des articles L. 533-10 et L. 533-10-1 du Code monétaire et financier et des articles 313-1, 313-59 et 314-3-1 du Règlement général de l'AMF. En premier lieu, sur l'insuffisance de la procédure de valorisation des actifs, la Commission des sanctions relève que la société de gestion prévoyait une valorisation trimestrielle des investissements au moyen de la méthode dite des flux futurs actualisés. Mais cette procédure « ne précisait ni la formule de calcul utilisée, ni le taux d'actualisation appliqué, ni la nature exacte des flux à actualiser, ni l'horizon de projection des flux de trésoreries, ni l'origine des données servant à déterminer ces projections, ni les modalités de conservation des informations utilisées ». En second lieu, il lui était reproché un défaut de traçabilité et de justification des paramètres et informations utilisés. Les feuilles de calcul utilisées pour valoriser les participations dans les sociétés intégraient en effet des données dont il n'était pas possible d'identifier la source. En dernier lieu, la Commission souligne, au sujet des carences dans la mise en œuvre de la méthode de valorisation, que la société de gestion n'a pas appliqué de manière constante sa méthode. Elle relève notamment que l'horizon des projections de flux de trésorerie était fixé selon les cas à huit, dix ou onze années sans aucune logique apparente et que les feuilles de calculs comportaient de nombreuses erreurs de formule. Elle précise enfin que cette méthode aboutissait à une très forte variabilité des valorisations des participations des fonds, la société ayant ainsi manqué de rigueur et de précision dans sa tâche de valorisation. ■

7. Pour une insuffisance de valorisation, v. CDGF, n° 1/98, 12 mars 2001, Bull. COB 2001, n° 358, p. 17 ; AMF, Comm. sanct., 26 févr. 2009, Société Edelweiss Gestion et, sur recours, CE, 13 juill. 2011, n° 327.980 ; AMF, Comm. sanct., 3 mai 2012, Société GSD Gestion, BJB sept. 2012, p. 345, obs. I. Riassetto ; Banque et Droit, n° 143, mai-juin 2012, p. 30, obs. H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet.