

VEILLE

SANCTIONS ACPR-AMF ET JURIDICTIONS DE RECOURS

ANNE-SOPHIE TEXIER,
Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions, AMF

■ COMMISSION DES SANCTIONS DE L'AMF

AMF, Com. sanct., 13 décembre 2017, SAN-2017-10 : société de gestion de portefeuille (SGP) ; commission de surperformance.

Commentaire de Viviane Tse

Une SGP s'est vu infliger une sanction pécuniaire de 50000 euros et un avertissement pour avoir commis plusieurs manquements liés aux commissions de surperformance prélevées sur deux de ses fonds.

En premier lieu, la Commission a considéré que la prise en compte des nouvelles souscriptions dans l'assiette de calcul des provisions quotidiennes pour commission de surperformance créait un « effet volume » qui conduisait à rompre ou affaiblir le lien entre cette provision et la surperformance, en violation des dispositions de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF. Elle a retenu que cet « effet volume » constituait un coût indu, évalué à 204901 euros entre le 15 décembre 2012 et le 31 décembre 2015, caractérisant un manquement de la SGP à ses obligations d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux porteurs de parts, d'agir dans le seul intérêt de ces derniers et d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle.

En deuxième lieu, la Commission a relevé que la provision pour surperformance étant calculée en considération de la surperformance du fonds depuis le début de l'exercice, les porteurs entrants contribuaient à la provision correspondant à la période antérieure à leur entrée comme les porteurs existants alors qu'ils

n'avaient pas bénéficié de cette surperformance. Elle en a déduit que la SGP avait manqué à son obligation de traiter les porteurs de manière équitable.

En troisième lieu, elle a retenu que le déplaçonnement, peu avant la fin de l'exercice 2014, de la commission de surperformance appliquée à l'un des deux fonds avait eu un effet rétroactif qui trouvait son origine dans la méthode de calcul habituellement utilisée par la SGP, dont il avait cependant démultiplié les effets. Elle a ensuite considéré qu'il en était résulté, d'une part, un coût indu supplémentaire de 207301 euros au titre de l'année 2014, constitutif d'un manquement aux trois obligations mentionnées ci-avant et, d'autre part, une violation de l'obligation de traitement équitable des porteurs. Enfin, la Commission a relevé des insuffisances dans l'information délivrée aux porteurs tenant d'abord à l'absence de mention du taux de commission de surperformance effectivement prélevé au titre de l'exercice précédent dans les documents d'information clé pour l'investisseur et, ensuite, au caractère trompeur du courrier envoyé par la SGP pour informer les porteurs du déplaçonnement de la commission de surperformance, qui laissait penser que le déplaçonnement s'appliquerait uniquement pour l'avenir.

AMF, Com. sanct., 18 décembre 2017, SAN-2017-11 : prestataire de services d'investissement (PSI) ; manquements aux obligations professionnelles applicables à l'analyse financière.

Commentaire de Florence Sciascia

La Commission a infligé une sanction pécuniaire de 900000 euros à un PSI pour

des manquements commis dans le cadre de son activité d'analyse financière.

Elle a d'abord retenu que le PSI n'avait pas respecté ses obligations relatives à la mise en œuvre d'un dispositif opérationnel de prévention de la circulation induite d'informations privilégiées. En particulier, elle a relevé qu'il n'existait pas de séparation physique entre les analystes, les vendeurs et les sales traders, alors que les établissements concernés du PSI ne remplissaient pas les trois conditions cumulatives requises tenant à leur petite taille, au caractère justifié du choix de ne pas mettre en place de séparation et à l'adoption de mesures alternatives efficaces. Elle a également constaté un défaut d'indication du motif de l'inscription et de l'identité des personnes initiées sur la liste des valeurs mises sous surveillance et l'absence d'attestation de prise de connaissance de la procédure relative à l'analyse financière par certains analystes. La Commission a ensuite considéré que le PSI avait manqué à l'obligation de maintenir opérationnel le dispositif d'encadrement des transactions personnelles des analystes financiers dès lors, d'une part, que l'un d'entre eux avait été autorisé à vendre des titres alors que la procédure interne relative à l'analyse financière l'interdisait et, d'autre part, qu'il existait une contradiction entre les procédures applicables à une succursale.

Enfin, elle a jugé que le PSI avait manqué aux obligations relatives à la mise en œuvre d'un dispositif de conformité opérationnel. En effet, elle a constaté une absence de traçabilité des contrôles effectués dans certaines succursales, une absence ou un manque d'approfondissement et une insuffisante formalisation de certains contrôles prévus dans le plan de contrôle, le caractère incomplet de ce dernier - qui ne prévoyait pas de

contrôle relatif aux rémunérations des analystes, aux envois de projets d'analyse aux émetteurs, aux changements importants d'objectifs de cours et aux séparations entre les différents métiers -, une absence de contrôle de situations susceptibles de donner lieu à la circulation d'informations privilégiées et enfin la non-détection de l'incomplétude de la liste des valeurs mises sous surveillance.

AMF, Com. sanct., 18 décembre 2017, SAN-2017-12 : manquement d'initié ; exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'un client.

Commentaire de Julie Lombard

Il était d'abord fait grief à un vendeur actions d'avoir transmis à un tiers 36 informations privilégiées relatives aux caractéristiques principales des ordres d'achat à venir de l'un de ses clients (date, valeur, volume et limite de prix la plus élevée) et à ce tiers d'avoir indûment utilisé ces informations pour placer des ordres de vente à des cours en ligne avec ceux des ordres d'achat en cause, lesquels portaient sur des limites très hautes. Après avoir écarté les exceptions de procédure soulevées par les mis en cause, la Commission a retenu l'existence de manquements d'initiés dans 7 des 36 cas visés par la poursuite. Elle a d'abord considéré que 2 des 36 informations n'étaient pas précises faute de correspondre aux caractéristiques des ordres d'achat effectivement passés. Elle a ensuite relevé que si les 34 autres informations étaient devenues privilégiées au moment indiqué dans la décision, les interventions du tiers avaient, dans 27 cas, eu lieu avant que l'information ne devienne privilégiée ou après qu'elle ne devienne obsolète, rendant ainsi impossible la commission d'un manquement d'initié. Elle a en revanche estimé que la communication et l'utilisation des 7 informations restantes étaient établies par un faisceau d'indices reposant sur l'existence de liens et de contacts téléphoniques entre les protagonistes, les modalités des ordres de vente passés par le tiers, le comportement de celui-ci en carnet et la teneur de ses échanges avec son courtier. Ensuite, il était reproché au vendeur actions d'avoir, en transmettant les informations en cause à un tiers, manqué à l'obligation de ne pas exploiter des ordres en attente d'exécution d'un client.

La Commission a retenu le manquement après avoir énoncé, se prononçant ainsi sur une question inédite, que « *se servir d'une information à des fins détournées caractérise une exploitation abusive de celle-ci alors même que son auteur n'aurait pas, directement ou indirectement, effectué une opération pour compte propre ou réalisé un profit* ». Elle a en conséquence prononcé une sanction de 450 000 euros, assortie d'une interdiction d'exercer une activité d'exécution des ordres pour compte de tiers pendant 10 ans, à l'encontre du vendeur actions, et une sanction de 496 000 euros à l'encontre du bénéficiaire des informations.

AMF, Com. sanct., 18 décembre 2017, SAN-2017-13 : analyste crédit ; manquement d'initié.

Commentaire de Naomi Bartel

La Commission a infligé à un ancien salarié d'une agence de notation de crédit une sanction de 90 000 euros pour avoir manqué à trois reprises à son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée. Il était reproché au mis en cause, responsable de la notation d'un émetteur, d'abord comme analyste crédit principal puis comme analyste crédit secondaire, d'avoir utilisé trois informations privilégiées relatives aux résultats financiers de cet émetteur en procédant, avant la publication de ces résultats, à des opérations d'achat ou de vente de titres depuis un compte titres ouvert au nom de sa mère sur lequel il disposait d'une procuration. Après avoir retenu le caractère privilégié des trois informations visées par la notification de griefs, la Commission a considéré que le mis en cause était détenteur de chaque information avant la réalisation de ses transactions. Elle a retenu le caractère indu de l'utilisation des deux premières informations en se fondant sur les propres déclarations du mis en cause. S'agissant de la troisième opération, la Commission a rejeté le moyen soulevé par le mis en cause, qui faisait valoir que celle-ci n'avait pas été motivée par la détention d'une information privilégiée mais par son souhait de solder sa position sur ce titre afin de tourner définitivement une page de sa vie marquée par une procédure pénale ouverte à son encontre à l'étranger pour délit d'initié. En effet, elle a considéré que ce souhait procédait d'un choix personnel

insusceptible de renverser la présomption d'utilisation indu qui pesait sur lui en sa qualité d'initié primaire.

Enfin, la Commission, qui a rappelé que la surveillance des agences de notation relevait désormais de la compétence de l'ESMA, s'est néanmoins reconnue compétente pour prononcer une sanction à l'encontre du mis en cause, sur le fondement de l'article L. 621-15 II c) du Code monétaire et financier applicable aux manquements d'initié commis par « toute personne ».

AMF, Com. sanct., 20 décembre 2017, SAN-2017-14 : conseiller en investissements financiers (CIF) ; méconnaissance des limites du statut de CIF ; défaut de loyauté, de soin et de diligence ; non-respect des obligations d'information et de connaissance des clients ; absence de lettre de mission et de rapport écrit ; caractère lacunaire des procédures.

Commentaire de Julie Lombard

La Commission a infligé à une personne morale exerçant l'activité de CIF une sanction de 10 000 euros au titre de plusieurs manquements à ses obligations professionnelles ainsi qu'une sanction du même montant assortie d'une interdiction d'exercer les activités de CIF pendant 10 ans à sa dirigeante, à laquelle ces manquements ont été jugés imputables. Le CIF, qui se présentait comme une plateforme de financement participatif, sélectionnait des sociétés dans lesquelles il proposait ensuite à ses clients d'investir et dispensait parallèlement des prestations de conseil à ces sociétés. Pour retenir, d'abord, que le CIF avait excédé les limites de son statut, la Commission a considéré, en se fondant notamment sur l'encaissement par ce dernier d'honoraires indexés sur le montant des souscriptions, qu'il avait fourni un service de placement non garanti, non autorisé par son statut, aux sociétés pour le compte desquelles il collectait des fonds. Selon la Commission, le CIF avait en outre communiqué à ses clients, d'une part, des informations inexacts ou trompeuses sur ses propres investissements, ses moyens humains, son habilitation à exercer une activité de financement participatif, la situation de l'une des sociétés sélectionnées et le sort des investissements

réalisés par ses clients et, d'autre part, des informations parcellaires sur les modalités des honoraires qu'il était susceptible de percevoir de la part des sociétés ainsi financées.

La Commission a par ailleurs estimé que les procédures du CIF ne lui permettaient pas de prévenir, gérer et traiter un certain type de conflits d'intérêts.

Elle a également considéré que le CIF avait méconnu plusieurs autres obligations, en raison notamment de l'absence ou du caractère lacunaire des lettres de mission, de l'absence de rapport écrit présentant les risques inhérents à chacun des investissements proposés et de l'insuffisance des renseignements recueillis sur la situation financière des clients.

La Commission a en revanche écarté, en totalité ou partie, plusieurs manquements aux obligations de soin, de diligence et de loyauté reprochés au CIF, qu'elle a jugés non caractérisés.

AMF, Com. sanct., 21 décembre 2017, SAN-2017-15 : communication dès que possible d'une information privilégiée ; manquement d'initié ; diffusion d'une information inexacte, imprécise et trompeuse ; non-déclaration de transactions à l'AMF.

Commentaire de Robin Barriere

En premier lieu, un émetteur s'est vu infliger une sanction de 100 000 euros pour avoir, d'une part, publié tardivement son rapport semestriel et, d'autre part, en violation de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, manqué à l'obligation de porter dès que possible à la connaissance du public une information privilégiée relative à l'aggravation de ses difficultés financières, dans un contexte où les négociations avec un investisseur potentiel avaient échoué, rendant nécessaire un apport en capitaux.

En deuxième lieu, elle a écarté le grief, notifié à l'émetteur et au président de son conseil d'administration à l'époque des faits, de communication au public d'une information non exacte, précise et sincère tenant à l'indication, figurant dans un rapport semestriel, selon laquelle l'émetteur était « en mesure d'honorer les échéances fixées dans le protocole homologué avec les banques » alors qu'il ressortait de plans de trésorerie

établis en interne que ces échéances ne pourraient être respectées. Après avoir indiqué que les articles 12.1 c) et 15 du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, qui prévoient un cas de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses, étaient plus doux que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, la Commission a considéré que le document litigieux ne donnait pas une information mais exprimait un « jugement de valeur » et que l'appréciation de la situation financière de l'émetteur était atténuée par la mention d'une incertitude, de sorte que l'information diffusée n'était pas fausse ou trompeuse.

En troisième lieu, la Commission a prononcé une sanction de 2 000 000 d'euros à l'encontre d'un administrateur du même émetteur pour avoir commis deux types de manquements d'initié. Ayant en effet retenu que le mis en cause détenait l'information privilégiée susmentionnée, elle a estimé que l'envoi d'un courriel au gestionnaire de ses contrats d'assurance vie indiquant « nous vous conseillons de vendre les positions » sur le titre en question constituait une recommandation à un tiers de céder un instrument financier prohibée par l'article 622-1, 2°, du règlement général de l'AMF. Il est à noter que la Commission ne s'était jusqu'alors prononcée qu'une fois sur un tel « manquement de recommandation ». Elle a par ailleurs considéré qu'en cédant des actions de l'émetteur pour le compte d'une société qu'il détenait, le mis en cause avait également utilisé l'information privilégiée.

Enfin, la Commission a infligé à cette dernière société une sanction de 70 000 euros pour ne pas avoir déclaré à l'AMF, dans le délai requis, certaines opérations portant sur des titres de l'émetteur.

AMF, Com. sanct., 29 décembre 2017, SAN-2018-01 : société de gestion ; qualité de l'information communiquée aux investisseurs et aux distributeurs ; dispositif de valorisation des participations.

Commentaire de Roxane Castro

La Commission des sanctions a prononcé un avertissement et une sanction pécuniaire de 300 000 euros à l'encontre d'une société de gestion pour des man-

quements à ses obligations en matière de qualité de l'information et de valorisation des participations.

Elle a retenu deux manquements relatifs à l'information communiquée par la société de gestion sur son site Internet. Après avoir précisé que la qualité de l'information fournie devait s'apprécier au regard des éléments figurant sur une page du site sans prendre en compte ceux mentionnés sur d'autres pages indépendantes ou dans des documents accessibles par téléchargement, la Commission a jugé déséquilibrée la présentation des fonds, en l'absence de mentions suffisantes sur les risques, et a également relevé l'absence d'avertissement adéquat sur l'avantage fiscal associé aux souscriptions.

D'autres manquements concernaient les informations fournies par la société de gestion dans des brochures réservées à ses distributeurs. La Commission a considéré que si ces brochures n'avaient pas vocation à être communiquées par les distributeurs à des investisseurs non qualifiés, il était probable que, pour les besoins de la commercialisation des fonds, les informations figurant dans ces brochures seraient relayées par les distributeurs, à l'écrit ou à l'oral, auprès de leurs clients non professionnels, de sorte qu'elles étaient soumises aux exigences de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF, applicable à l'information « qui parviendra probablement » à des clients non professionnels. Elle a ensuite retenu que ces exigences n'avaient pas été satisfaites à plusieurs titres, en raison notamment de l'utilisation d'hypothèses déraisonnables ou non objectives pour déterminer les performances prévisionnelles de certains fonds.

Enfin, la Commission a retenu des insuffisances dans le dispositif de valorisation des participations : d'abord, les procédures internes de valorisation, à défaut de décrire les méthodes de valorisation et leurs critères d'application ainsi que de préciser les sources pouvant être utilisées par l'évaluateur, étaient imprécises et dépourvues de caractère opérationnel, ensuite, les méthodes de valorisation retenues pour plusieurs participations souffraient d'un manque de cohérence dans leur application et n'étaient pas conformes au principe de permanence et, enfin, le contrôle interne permanent et périodique en matière de valorisation était défaillant. ■