

**OBLIGATION DE DILIGENCE ET DE LOYAUTÉ, CONTRAINTES D'INVESTISSEMENT
ET GESTION DES CONFLITS D'INTERETS**
AMF – DECISION DE SANCTION

30 OCTOBRE 2014

A RETENIR

- Depuis le 5 juin 2014 l'obligation de diligence et de loyauté mise à la charge des personnes contrôlées par l'AMF s'applique aux contrôles diligentés sur place et sur pièces.
- La violation de ratios d'investissement, y compris lorsqu'ils résultent d'un engagement pris par la société de gestion, est susceptible de révéler un manquement à l'obligation de maintenir opérationnelles des politiques et procédures efficaces de gestion et de suivi des risques.
- Le cumul du statut de gestionnaire d'un fonds de fonds et d'une SICAV, participation du fonds de fonds, engendre une situation objective de conflit d'intérêts, qui commande une gestion particulièrement attentive des demandes de rachats.

Les conséquences de la crise financière et économique se ressentent toujours et ne cessent de fournir un contentieux abondant, même auprès du régulateur financier.

Une société de gestion de portefeuille, agréée pour la gestion collective de fonds de droit français et de droit étranger, pour la gestion pour le compte de tiers ainsi que pour la gestion de fonds d'investissement de droit étranger, gère, notamment :

- un fonds de fonds, soumis au droit des îles Vierges britanniques, investi dans des OPCVM de gestion alternative, étant, par ailleurs, un sous-jacent de BMTN émis par une banque qui garantissait le capital investi dans ces titres ;
- et une SICAV, un OPCVM de fonds alternatifs, à règles d'investissement allégées sans effet de levier.

La crise des subprimes et plus généralement de la liquidité ont conduit la société de gestion d'un fonds de fonds, dans le cadre de sa gestion extinctive à placer un ordre de rachat de l'intégralité des actions détenues dans une SICAV, elle-même également gérée par ladite société de gestion. Les conditions de l'acceptation des demandes de rachat par le fonds de fonds des actions de la SICAV ont conduit à la sanction par l'AMF de la société de gestion, notamment, pour le non-respect de l'obligation faite aux personnes contrôlées d'apporter leur concours avec diligence et loyauté aux contrôleurs de l'AMF, des contraintes d'investissement et de l'obligation de gérer les conflits d'intérêts liés à l'activité de gestion d'OPCVM.

I. La diligence et la loyauté envers les personnes chargées du contrôle

En automne 2008, il a été décidé de suspendre pour une période indéterminée la valorisation du fonds de fonds pour ensuite mettre en place une « gestion extinctive ». Ce n'est qu'en octobre 2009 que les dirigeants du fonds ont convenus de mettre fin à la suspension et d'honorer les demandes de rachats à compte du 1^{er} décembre 2009, à hauteur de 80 %.

Dans le cadre de la gestion extinctive, le 13 novembre 2009 la société de gestion mise en cause a adressé au dépositaire du fonds un ordre de rachat de l'intégralité des actions détenues dans la SICAV pour exécution sur la prochaine valeur liquidative. L'ordre de rachat a été exécuté à la valeur liquidative du 27 novembre 2009, ce qui a par ailleurs engendré une détérioration significative de la liquidité de la SICAV.

Or, lors de la première mission de contrôle de l'AMF la société de gestion a déclaré ne pas avoir connaissance de cet ordre avant le 24 novembre 2009, ce qui a contraint l'AMF à procéder à des investigations supplémentaires. La société de gestion n'a donc pas apporté son concours diligent à l'AMF et n'a pas fait preuve de loyauté à son égard.

Le grief reproché par l'Autorité n'est cependant pas retenu, car à l'époque des faits et avant la modification apportée par l'arrêté du 5 juin 2014, l'obligation de diligence et de loyauté mise à la charge des personnes contrôlées ne s'appliquait qu'aux seuls contrôles diligentés sur place, tandis que la réponse litigieuse a été donnée par la société de gestion dans le cadre du contrôle effectué sur pièces.

II. Le respect des contraintes d'investissement résultant d'un engagement pris par la société de gestion

Investie dans les hedge funds, la SICAV a subi, en 2008, la crise de liquidité, dont les effets ont conduit son conseil d'administration, à la suite d'échanges avec l'AMF, à s'engager à conserver dans ses actifs une proportion d'OPCVM liquides comprises entre 15 et 40% de l'actif, ainsi que de mettre en place un dispositif de plafonnement des rachats (« *gate* ») à hauteur de 10% de l'actif net de la SICAV. Le prospectus de la SICAV a été modifié en conséquence et les actionnaires ont été informés de ces engagements.

Cependant, à l'issue du rachat par le fonds de fonds de ses actions dans la SICAV et la cessions d'actifs de cette dernière, la proportion d'OPCVM liquides présents dans son actif s'est établie à 2,63%, bien en deçà du minimum convenu.

Malgré l'argumentation de la mise en cause, contestant le caractère impérieux et susceptible de sanction des engagements pris dans le prospectus, l'AMF retient que la société de gestion n'a pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux l'intérêt des clients, au motif que la violation de ratios d'investissement, y compris lorsqu'ils résultent d'un engagement pris par la société de gestion, est susceptible de révéler un manquement à l'obligation de maintenir opérationnelles des politiques et procédures efficaces de gestion et de suivi des risques.

III. La gestion des conflits d'intérêts liés à l'activité de la société de gestion

Il est enfin reproché à la société de gestion d'avoir honoré l'ordre de rachat du fonds de fonds, qu'elle gérait par ailleurs, qui portait sur 13% de l'actif net de la SICAV sans mettre en œuvre le mécanisme de plafonnement des rachats de 10%, permettant ainsi, conformément au souhait de la société de gestion, la liquidation du fonds de fonds à la date correspondant à l'échéance des BMTN, émis par la banque, principal actionnaire du fonds, et commercialisés par la mise en cause. Or, l'opération de rachat a engendré une forte détérioration de la liquidité du portefeuille de la SICAV.

Après avoir constaté que l'activation du mécanisme de plafonnement était une faculté laissée à l'appréciation de la gérante de la SICAV, l'AMF relève que le fait que la mise en cause soit également gérante du fonds de fonds, dont elle souhaitait la clôture, la plaçait dans une situation objective de conflit d'intérêts, qui commandait une gestion particulièrement attentive des demandes de rachats. En conséquence, compte tenu du contexte de grande tension prévalant sur les marchés, la non-activation de ce mécanisme, en l'absence de toutes justifications pertinentes, caractérise une gestion inadéquate de la situation de conflit d'intérêts constatée.

Sanction

- Amende de 150 000 euros à l'encontre de la société de gestion de portefeuille
- Amende de 50 000 euros à l'encontre de la PDG de la société de gestion de portefeuille
- Publication de la décision non anonymisée sur le site de l'AMF

Contacts

Dana Anagnostou, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, danagnostou@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane, Associé, Avocat au barreau de Paris, hdevauplane@kramerlevin.com

Wadie Sanbar, Counsel, Avocat au barreau de Paris, wsanbar@kramerlevin.com

Valentine Baudouin, Avocat au barreau de Paris, vbaudouin@kramerlevin.com

Hugues Bouchetemble, Avocat au barreau de Paris, hbouchetemble@kramerlevin.com

Rémi Jouaneton, Avocat au barreau de Paris, rjouaneton@kramerlevin.com

Ramona Tudorancea, Avocat aux barreaux de New York et Paris, rtudorancea@kramerlevin.com