

**GESTION DES CONFLITS D'INTERETS ET MANQUE DE MOYENS**

**AMF – DECISION DE SANCTION**

**17 OCTOBRE 2014**

**A RETENIR**

- Les contrôleurs de l'AMF peuvent déterminer librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils procèdent sous réserve d'agir loyalement afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense, leur mission dure le temps nécessaire pour mener à terme les investigations, lesquelles peuvent requérir, eu égard à leur complexité plus ou moins grande, des délais très variables.
- Les actifs d'un des fonds gérés par une SGP ne doivent pas être investis dans un autre fonds géré, même par délégation, par la même société de gestion.

Cette nouvelle décision de l'AMF n'est guère surprenante.

La société de gestion de portefeuille mise en cause en l'espèce, soumise au régime de la directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 et agréée par l'AMF pour la gestion collective, gère, à l'époque des faits, un peu plus de 25 millions d'euros d'encours à travers trois fonds : une SICAV diversifiée, un fonds de placement diversifié et un hedge fund aux Iles Caïmans, qu'elle gère par délégation.

En substance, il était fait grief à la société de gestion de portefeuille et sa présidente de ne pas avoir disposé de moyens techniques et humains suffisants et adaptés afin d'être en mesure de déployer un dispositif de contrôle interne et de conformité efficace et de ne pas avoir respecté l'obligation de gérer les conflits d'intérêts liés à l'exercice de ses activités.

**I. L'étendue des investigations menées par les contrôleurs de l'AMF au regard du principe de loyauté et des droits de la défense**

Les questions de procédures font aujourd'hui l'objet de nombreuses critiques de la part des sociétés soumises à une procédure de contrôle sur place. Celles soulevées dans la présente espèce reflètent une profonde incompréhension de la part des mises en cause qui critiquent les conditions dans lesquelles le contrôle s'est déroulé au regard de la Charte de conduite d'une mission de contrôle sur place publiée par l'AMF : un contrôle de huit mois jugé anormalement long, un nombre « excessivement important » d'auditions de collaborateurs, un nombre « anormalement élevé » de demandes (62 demandes), dont certaines étaient vécues par la SGP comme une immixtion dans sa gestion interne la contraignant à mettre à disposition « quasiment à temps plein » un de ses collaborateurs.

La commission des sanctions de l'AMF écarte, avec raison, ces critiques et rappelle que les contrôleurs peuvent déterminer librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils procèdent sous réserve d'agir loyalement afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense ; rien de choquant sur ce point ; que la Charte de conduite d'une mission de contrôle, qui n'est qu'un document à vocation incitative et informative sans force contraignante, se limite à indiquer qu'aucune durée maximum n'est prévue par le législateur, ce qui pose une nouvelle fois l'intérêt d'une Charte non opposable. En définitive, s'il est exact que certaines missions de contrôle peuvent perturber la conduite d'une SGP compte tenu de l'importance de la durée de la mission, il n'en demeure pas moins que la clé du succès d'un « bon contrôle » est celle où la SGP et ses dirigeants consacrent toute leur énergie et une part

substantielle de leur temps à gérer la relation avec les contrôleurs.

## II. L'inadéquation des moyens techniques et humains en matière de suivi des ratios réglementaires et statutaires des OPCVM gérés

En second lieu, il est reproché à la société de gestion la faiblesse du suivi opérationnel des contraintes d'investissement applicables à ses OPCVM qui, accompagnée d'un dispositif lacunaire de contrôle permanent, n'a permis ni de détecter ni de régulariser les nombreuses anomalies relevées en matière de ratios et par voie de conséquence d'exercer les activités de la SGP au mieux des intérêts de ses clients. L'AMF rappelle que l'utilisation de moyens techniques et humains adaptés et suffisants est un prérequis essentiel permettant à toute SGP de se conformer aux obligations qui visent à mesurer de façon appropriée le risque global des OPCVM et à veiller à ce qu'ils respectent à tout moment les règles de composition de l'actif et de division des risques. L'autorité constate à cet égard que le suivi des ratios n'était ni formalisé, ni documenté au moment de lancement des fonds et que, par ailleurs, la méthode retenue pour calculer le ratio relatif au risque global, qui mesure réglementairement l'effet de levier d'un fonds, ou sa capacité à amplifier les variations du marché, ne prenait pas en compte les expositions liées au marché des changes, alors que cette méthode de calcul n'était pas adaptée à la stratégie d'investissement retenue par la mise en cause, caractérisée par une très forte volumétrie des transactions avec pour corollaire un risque lié à l'amplification des mouvements brutaux et des retournements de marché. Des nombreux cas de dépassement des ratios réglementaires et statutaires applicables aux OPCVM, accompagnés d'une procédure de régularisation inefficace, sont également constatés par l'Autorité. La conséquence logique pour la commission des sanctions consiste à considérer que la mise en cause ne disposait pas de procédures de contrôle interne et de conformité adaptées à son activité. On a souvent signalé le caractère pernicieux de l'argument, mais il s'agit d'une méthode de travail classique de la part de l'AMF (tout comme de l'ACPR) : les ratios sont dépassés, ce qui caractérise un manque de moyens, lequel manque de moyens conduit à dépasser les ratios : argument circulaire redoutable.

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

Enfin, l'investissement par la société de gestion des actifs de deux de ses OPCVM (FCP et SICAV) dans

un hedge fund de droit caïmanais, dont elle assurait, par ailleurs, la gestion par délégation, suscite des critiques de trois sortes. En premier lieu, l'AMF constate que le dispositif de gestion des conflits d'intérêts n'était pas respecté du fait que ces investissements auraient permis à la mise en cause de collecter les frais de gestion tant au titre de la gestion financière par délégation du fonds caïmanais qu'en qualité de gérant de la SICAV. En deuxième lieu, ces investissements ne permettaient pas aux fonds concernés de respecter leur ratio d'emprise maximum de 25 % dans un autre OPCVM, d'autant plus, qu'à la suite de la cession des parts du fonds par le FCP à la SICAV, la dernière détenait l'intégralité des parts de ce fonds. Enfin, bien que clairement alertée par ses deux cabinets de RCCI successifs, la SGP a procédé aux investissements en cause connaissant pertinemment l'impossibilité pour les OPCVM coordonnés d'investir dans des supports non réglementés, après la suppression par la directive UCITS IV de ratio libre (dit ratio poubelle). Il résulte de l'ensemble de ces éléments que les mises en cause n'ont pas agi de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs des parts des fonds et doivent être sanctionnées.

## Sanction

- Amende de 250 000 euros à l'encontre de la société de gestion de portefeuille
- Amende de 50 000 euros et un blâme à l'encontre de la présidente 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](mailto:danagnostou@kramerlevin.com)

**Hubert de Vauplane**, Associé, Avocat au barreau de Paris [hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

**Wadie Sanbar**, Counsel, Avocat au barreau de Paris [wsanbar@kramerlevin.com](mailto:wsanbar@kramerlevin.com)

**Valentine Baudouin**, Avocat au barreau de Paris, [vbaudouin@kramerlevin.com](mailto:vbaudouin@kramerlevin.com)

**Hugues Bouchetemple**, Avocat au barreau de Paris, [hbouchetemple@kramerlevin.com](mailto:hbouchetemple@kramerlevin.com)

**Rémi Jouaneton**, Avocat au barreau de Paris, [rjouaneton@kramerlevin.com](mailto:rjouaneton@kramerlevin.com)

**Ramona Tudorancea**, Avocat aux barreaux de New York et Paris, [rtudorancea@kramerlevin.com](mailto:rtudorancea@kramerlevin.com)