

**AMF – DECISION DE SANCTION, 4 DECEMBRE 2013**

**PRECISION SUR LE ROLE DES CONSULTANTS EXTERNES  
ET LE CONTENU DU QUESTIONNAIRE DE PROFIL DE RISQUES**

**FEVRIER 2014**

**A RETENIR...**

- Il revient à l'AMF d'apprécier la pertinence du questionnaire de profil de risque des clients.
- L'implication de consultants externes dans les choix de gestion des actifs doit être portée à la connaissance de l'AMF dès lors que leur rôle devient prépondérant et faire l'objet d'une mise à jour du programme d'activité
- Précisions de l'AMF sur le choix en matière de contrôle des risques entre méthode linéaire et probabiliste.

Une société de gestion de portefeuille de type 1 avait au moment du contrôle de l'AMF environ 330 mandats sous gestion représentant un encours d'un peu moins de 50 millions d'euros. Sa clientèle était presque exclusivement composée de personnes physiques non professionnelles, provenant notamment de la reprise des portefeuilles de clients des deux sociétés de gestion en difficulté.

Suite à des contrôles de l'AMF portant essentiellement sur la gestion des mandats, l'intervention de consultants dans la gestion de trois fonds et les dispositifs de contrôle des risques et de contrôle interne, il était reproché à la mise en cause des insuffisances dans la mise en œuvre des mandats, insuffisances relatives à la qualité de l'information communiquée et à l'obligation de connaissance du profil des clients, mais aussi en matière de contrôle des risques, ainsi qu'un défaut d'information de l'AMF et des porteurs concernant le rôle prépondérant des consultants externes dans la gestion de trois fonds.

**I – La qualité d'informations  
communiquées aux clients**

La SGP, la mise cause à l'issue d'une série d'entretiens, remettait à ses clients un dossier contenant des fiches, à vocation pédagogique, qui décrivaient les six profils de mandats proposés par la société de gestion et présentaient des performances propres à chaque profil. Ces fiches contenaient notamment un graphique assorti d'un commentaire et un tableau de présentation des performances selon la durée de l'investissement. Il était reproché à la SGP le caractère inexact, peu clair et trompeur de ces fiches. La Commission des sanctions ne retient pas le grief, considérant que la mise en cause n'omettait pas de dispenser l'information substantielle tenant au lien entre le niveau de risque accepté et le niveau de performance escompté,.

S'agissant de l'information sur les risques, il était reproché à la société d'avoir délivré une information extrêmement succincte sur les risques encourus en ne faisant figurer sur les fiches descriptives qu'une échelle de quatre cercles représentatifs d'une progression entre « *risque faible* » et « *risque élevé* », échelle sur laquelle la taille plus importante de l'un des cercles et sa couleur étaient censées permettre d'identifier le niveau de risque, sans aucune précision sur les instruments financiers auxquels les gérants pouvaient avoir recours dans le cadre de ces mandats, ni les risques corrélatifs des expositions possibles. Là encore, la Commission des sanctions de l'AMF ne retient pas le grief, considérant qu'il faut également prendre en compte le mandat de gestion remis avec les fiches auquel la référence est expressément faite par ces-

dernières. Enfin, le manquement n'est pas non plus caractérisé par la possibilité offerte aux investisseurs de profil « Prudent », privilégiant la conservation du capital, d'investir dans des fonds alternatifs. Dès lors que qu'ils étaient avertis par une mention expresse de l'éventualité de perte de la totalité de leur capital et leur autorisation expresse était requise pour un tel investissement. Cette précision est intéressante, car elle revient à banaliser les fonds alternatifs, dont on sait qu'ils ont souvent été considérés comme dangereux et dès lors inadaptés à une clientèle averse au risque.

## **II – L'évaluation du profil des clients et l'adéquation des services fournis**

---

Il était également reproché à la SGP de n'avoir pas eu une connaissance suffisante du profil de ses clients, et dès lors de ne pas fournir un service d'investissement de manière adéquate.

Le contrôle avait révélé qu'une partie des mandats analysés ne contenaient pas l'ensemble des informations nécessaires à la définition du profil du client et que la formulation des questions du formulaire destiné à définir le profil des clients aurait conduit les clients à accepter un niveau de risque particulièrement élevé. La commission des sanctions de l'AMF écarte cependant le grief. Elle rappelle d'abord que si il ne lui appartient pas de se prononcer sur le caractère adéquat du nombre de points alloué pour telle ou telle réponse au questionnaire, il lui revient d'apprécier si les questions posées permettaient d'évaluer l'aversion des clients pour le risque et s'il était possible, à l'aide de ce questionnaire, de classer utilement les clients dans un profil adéquat. Elle considère, en l'espèce, que ni le libellé du questionnaire lui-même ni le nombre de points affecté à chacune des réponses possibles n'introduisaient de biais systématique dans l'appréciation de l'aversion aux risques des clients.

## **III – Le contrôle de l'engagement des fonds**

---

Il était également fait grief à la SGP de carences en matière de contrôle de l'engagement des fonds et notamment une absence de traçabilité de la fréquence du contrôle des ratios d'engagement, le caractère inadapté du recours à la méthode linéaire s'agissant de certains fonds, et des erreurs fondamentales dans la mise en œuvre du calcul de l'engagement.

La Commission des sanctions retient le grief tiré de l'absence de traçabilité de la fréquence du contrôle et par suite celui tiré du fait que la société de

gestion n'était pas dotée, en permanence, des moyens, notamment matériels, financiers et humains adaptés et suffisants, tout au moins jusqu'au moment où la SGP a mise en place une signature quotidienne sur les fiches des tâches des contrôles de premier et de second niveau.

Est également retenu le grief reprochant à la société d'avoir conservé la méthode linéaire pour contrôler les risques de certains fonds malgré le recours important dans leur gestion à des stratégies d'arbitrage, source de risques significatif, alors que la méthode probabiliste aurait permis de contrôler le risque global avec davantage de précision. Pour apprécier le grief, l'AMF considère qu'il importe seulement de savoir, pour chacun des fonds, si sa performance ne repose pas de façon significative sur des arbitrages au sein de ces sources de risque ou sur d'autres sources de risque et si le profil de risque des actifs possédés était évalué de façon satisfaisante par la méthode de l'approximation linéaire. En l'espèce, l'existence de positions des fonds en cause traduisant l'anticipation de baisses ou de hausses relatives de taux et l'utilisation de stratégies de *spread* et de corrélation/décorrélation ne pouvaient être correctement appréhendées par l'utilisation de la méthode linéaire, ainsi qu'en atteste par ailleurs le fait que les gérants utilisaient eux-mêmes la méthode probabiliste.

Finalement, l'AMF retient l'existence d'erreurs fondamentales dans la mise en œuvre des méthodes linéaire et probabiliste.

Ces indications sont précieuses sur la nécessité pour les SGP de disposer de procédures de gestion des risques particulièrement précises. .

## **IV – Le contrôle du respect des limites des expositions des portefeuilles aux différentes classes d'actifs**

---

La mise en cause avait assuré une mise à jour ponctuelle et irrégulière d'un fichier intitulé « *buy list* » permettant de calculer l'exposition des portefeuilles sous mandat aux quatre classes d'actifs qu'elle avait identifié (action, obligation, arbitrage et monétaire). La commission des sanctions considère que la société n'était pas dotée d'un contrôle efficace permettant à tout moment de s'assurer du respect des limites de l'exposition des portefeuilles aux différentes classes d'actifs.

La Commission des sanctions considère que la SGP a commis une faute en concentrant le contrôle de risques sur certaines classes d'actifs visés par les mandats afin de correspondre aux profils de gestion et de risques des mandats de gestion. Elle

condamne également la pratique consistant à procéder à des assimilations entre différentes classes (en l'espèce, lorsqu'un actif ne correspondait pas à une des quatre classes d'actifs que la société de gestion avait établie, elle le « convertissait » dans l'une de ces catégories en tenant compte du risque encouru). Ces assimilations, conduisaient à ce que les instruments financiers, dont par ailleurs, la souscription exigeait « l'autorisation expresse du mandant », échappent à un contrôle adéquat de l'exposition au risque.

La commission rappelle toutefois que ces contrôles reposant sur des assimilations ne sont pas interdites lorsqu'ils sont utilisés à titre de contrôle supplémentaire.

## V – L'obligation d'informer l'AMF et les porteurs sur le rôle prépondérant des consultants externes dans la gestion des fonds

La SGP avait eu recours aux services de consultants qui lui transmettaient des modèles de prévision et des modèles de risques ainsi que des comptes rendus quotidiens du comportement des modèles de prévisions. La commission, sans se prononcer sur le fait que les gérants auraient pu n'avoir qu'un rôle passif, estime que le programme d'activité aurait dû faire référence aux conditions précises dans lesquelles elle fournissait ses services, notamment aux transmissions et aux comptes rendus quotidiens qu'elle recevait de ses consultants.

Il est par ailleurs souligné que le recours à ces consultants externes dans la gestion des fonds, excédant la simple fourniture d'outils, constituait une modification des moyens humains et techniques qui auraient en conséquence dû, *a minima*, être portée à la connaissance de l'AMF conformément à l'article 18 de l'instruction 2008-03<sup>1</sup>. D'autre part, la commission considère que la société mise en cause aurait dû mettre à jour son programme d'activité pour soumettre à l'AMF les modifications intervenues s'agissant de l'implication

<sup>1</sup> L'article 18 de l'instruction n° 2008-03 dans sa version alors en vigueur précisait la description des moyens humains devant figurer dans le dossier d'agrément et notamment « un organigramme détaillé faisant apparaître les responsables des activités exercées ainsi que l'organisation fonctionnelle et hiérarchique de l'entreprise » et « le nombre de personnes affectées à la gestion administrative et/ou comptable des portefeuilles et des OPCVM » ;

de consultants externes dans la gestion du fonds conformément à l'article 311-3 du RGAMF<sup>2</sup>.

Enfin, dans une telle situation, la société de gestion de portefeuille doit mentionner le rôle joué par les consultants externes dans la documentation à l'attention de la clientèle et notamment dans le prospectus des fonds.

## Sanction

- Sanction pécuniaire d'un montant de 70 000 €
- Publication de la décision sur le site internet 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)

<sup>2</sup> L'article 311-1 du règlement général de l'AMF dans sa version issue de l'arrêté du 15 mai 2007, dispose que : « L'agrément d'une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du code monétaire et financier est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'une demande précisant l'étendue de l'agrément et d'un dossier conforme au dossier type prévu à l'article R. 532-10 du code monétaire et financier. / Le dossier comporte notamment un programme d'activité pour chacun des services que la société de gestion de portefeuille entend fournir qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services concernés et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation. A réception de ce dossier, l'AMF délivre un récépissé. / La procédure et les modalités d'agrément ainsi que le contenu du programme d'activité sont précisés dans une instruction de l'AMF » ; que l'arrêté du 3 octobre 2011 a inséré après la première phrase du deuxième alinéa la phrase suivante « Ce programme d'activité est complété, le cas échéant, par des informations complémentaires correspondant aux actifs utilisés par la société de gestion de portefeuille »