



La Commission des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 19 du 20 décembre 2019

Procédure n° 18/14

Décision n° 19

Personnes mises en cause :

- GSD Gestion
Société anonyme immatriculée au RCS Paris sous le numéro 388 450 132
Dont le siège social est situé au 37 rue de Liège à Paris (75008)
Ayant élu domicile chez Me Hervé Catteau du cabinet Arago Avocats – 42 rue de Lisbonne à Paris (75008)
Prise en la personne de son représentant légal

- M. Thierry GAUTIER
Né le [...] à [...]
Domicilié au [...]
Ayant élu domicile chez Me Hervé Catteau du cabinet Arago Avocats – 42 rue de Lisbonne à Paris (75008)

- M. Jacques GAUTIER
Né le [...] à [...]
Domicilié au [...]
Ayant élu domicile chez Me Hervé Catteau du cabinet Arago Avocats – 42 rue de Lisbonne à Paris (75008)

La 2^{ème} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 532-9, L. 533-10 3°, L. 533-12, L. 621-15, R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 313-6, 313-18, 313-19, 313-22, 314-91, 314-94 4°, 321-35 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 6 décembre 2019 :

- M. Didier Guérin, en son rapport ;
- Mme Lauriane Bonnet, représentant le collège de l'AMF ;
- GSD Gestion, représentée par M. Thierry Gautier, en qualité de directeur général, et assistée par son conseil, Me Hervé Catteau, avocat du cabinet Arago Avocats ;
- M. Thierry Gautier, assisté par son conseil, Me Hervé Catteau, avocat du cabinet Arago Avocats ;
- M. Jacques Gautier, assisté par son conseil, Me Hervé Catteau, avocat du cabinet Arago Avocats.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

GSD Gestion est une société anonyme agréée depuis le 15 octobre 1992 en tant que société de gestion de portefeuille pour la gestion individuelle sous mandat, la gestion collective ainsi que pour la réception-transmission d'ordres et le conseil en investissement.

Elle est dirigée par M. Thierry Gautier, directeur général, et par M. Jacques Gautier, président du conseil d'administration, qui détient directement et indirectement 91,7 % de son capital.

GSD Gestion a pris le contrôle en 2013 de la société de gestion Republic Asset Management (ci-après, « **RAM** ») qui gérait le fonds MonFinancier Epargne, un fonds commun de placement de type diversifié dont l'encours de 9 millions d'euros a été ramené à 2 millions d'euros en 2015. GSD Gestion a acquis 100% du capital de RAM et réalisé une transmission universelle de patrimoine le 7 décembre 2015.

Outre MonFinancier Epargne, GSD Gestion gère un fonds d'investissement alternatif (ci-après, « **FIA** ») et quatre organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après, « **OPCVM** ») parmi lesquels le fonds commun de placement GSD France, dont l'encours était de 4,3 millions d'euros à fin 2016. L'ensemble des fonds gérés représentait en 2016 un encours de 36,2 millions d'euros.

Par ailleurs, l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers de GSD Gestion représentait en 2016 un encours de 39,6 millions d'euros réparti entre 547 comptes clients, presque exclusivement non professionnels.

En 2015, la société a dégagé, toutes activités confondues, un chiffre d'affaires de 1 956 000 euros et un résultat net de 319 000 euros. L'année suivante, son chiffre d'affaires s'est élevé à 1 760 000 euros pour un résultat net de 313 000 euros.

En 2016, GSD Gestion employait 9 personnes dont 5 gérants financiers. Son responsable de la conformité et du contrôle interne est M. Thierry Gautier, un délégué externe assurant les contrôles de second niveau depuis 2014.

PROCÉDURE

Le 14 septembre 2017, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par GSD Gestion de ses obligations professionnelles.

Ce contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport daté du 21 février 2018.

Le rapport de contrôle a été adressé à GSD Gestion et à MM. Jacques et Thierry Gautier par lettres du 27 février 2018 les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Le 26 mars 2018, GSD Gestion et ses deux dirigeants ont déposé leurs observations en réponse au rapport de contrôle.

Lors de sa séance du 27 septembre 2018, la commission spécialisée du collège de l'AMF a décidé de notifier plusieurs griefs à GSD Gestion ainsi qu'à MM. Jacques et Thierry Gautier.

Les notifications de griefs ont été adressées à GSD Gestion et à MM. Jacques et Thierry Gautier par lettres du 23 octobre 2018.

Il est reproché à GSD Gestion d'avoir :

- investi massivement les mandats de gestion de ses clients dans le fonds « maison » GSD France, au détriment d'autres fonds de même catégorie, sans justification de son choix et sans adopter des mesures permettant d'identifier et de gérer les situations de conflits d'intérêts potentiels, en méconnaissance de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier et des articles 313-18, 313-19 2° et 313-22 du règlement général de l'AMF ;
- d'une part, manqué à l'obligation d'adresser individuellement sur une base périodique aux clients les éléments d'information de nature à leur permettre d'appréhender la nature et la portée de la politique de gestion mise en œuvre dans leurs portefeuilles titres, méconnaissant ainsi les dispositions de l'article 314-91 du règlement général de l'AMF et, d'autre part, manqué aux obligations prévues par les articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-94 4° du règlement général de l'AMF en ne communiquant pas individuellement à ses clients toutes les informations relatives au montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte par le relevé périodique, notamment en y intégrant les frais mis à la charge des porteurs au titre de l'investissement dans les fonds gérés par GSD Gestion et en n'indiquant pas sur ce relevé périodique que les clients pouvaient sur demande recevoir une ventilation plus détaillée des frais supportés ;
- manqué à l'obligation de communiquer aux porteurs du fonds MonFinancier Epargne des informations leur permettant de prendre leurs décisions d'investissement et de désinvestissement en connaissance de cause, en méconnaissance de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, en raison, d'une part, de l'absence d'information claire sur la gestion mise en œuvre et sur son impact sur la performance du fonds et, d'autre part, de la transmission d'une information erronée concernant la composition de ce fonds, empêchant les porteurs d'appréhender les raisons et conséquences de l'allocation poursuivie au bénéfice du fonds.

Ces manquements sont également reprochés à MM. Jacques et Thierry Gautier, en leurs qualités de dirigeants responsables au sens de l'article L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier et de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 23 octobre 2018 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 7 novembre 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Didier Guérin en qualité de rapporteur.

Par lettres du 20 novembre 2018, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 11 décembre 2018, les mis en cause ont demandé à être entendus.

Le 20 décembre 2018, les mis en cause ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

GSD Gestion, M. Thierry Gautier, et M. Jacques Gautier ont été entendus par le rapporteur le 16 septembre 2019 et, à la suite de leurs auditions, ont déposé des observations le 19 septembre 2019.

Le rapporteur a déposé son rapport le 31 octobre 2019.

Par lettres du 31 octobre 2019 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 6 décembre 2019 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 7 novembre 2019, les mis en cause ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettre du 12 novembre 2019, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 6 décembre 2019 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Par lettre de leur conseil du 12 novembre 2019, invoquant le bénéfice de l'article R. 612-47 du code monétaire et financier, les mis en cause ont demandé que la séance du 6 décembre 2019 se tienne hors la présence du public.

Par lettre du 20 novembre 2019, le président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions a rejeté cette demande.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs relatifs au fonds GSD France et aux mandats investis dans ce fonds

1. Sur le manquement relatif à l'absence de dispositif opérationnel relatif aux conflits d'intérêts liés à l'investissement massif des mandats dans le fonds GSD France

Sur les circonstances de l'espèce

1. Il est fait grief à GSD Gestion d'avoir, entre 2015 et 2017, investi massivement les mandats de gestion dans le fonds GSD France, au détriment d'autres fonds de même catégorie, sans justification de son choix et sans adopter de mesures permettant d'identifier et de gérer les situations de conflits d'intérêts potentiels, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier et des articles 313-18, 313-19 2 et 313-22 du règlement général de l'AMF.
2. En réponse GSD Gestion critique d'abord le constat par les contrôleurs d'un investissement « massif » des mandats dans le fonds GSD France et explique que les encours de gestion sous mandat investis en parts du fonds GSD France représentaient, entre 2014 et 2017, une part marginale des encours de gestion sous mandat. La mise en cause fait ensuite valoir qu'au regard de son éligibilité au PEA, ce fonds est un outil privilégié pour les comptes PEA gérés sous mandat et reproche à la poursuite, qui soutient que la sélection quasi-systématique de ce fonds ne fait l'objet d'aucune analyse, une inversion de la charge de la preuve.
3. De la même manière estimant que la notification de griefs lui reproche, de manière sous-jacente, d'avoir privilégié l'investissement des mandats dans le fonds GSD France afin de tirer avantage du niveau élevé de frais prélevés sur ce fonds (et en particulier du taux de 9,48 % de frais courants en 2016), ce qu'elle conteste, la mise en cause fait valoir que l'investissement des mandats dans un fonds « maison » induit une économie de coûts pour le mandant. Elle expose ensuite que le fonds GSD France a subi, en 2016, d'importants mouvements de souscription et de rachat par une compagnie d'assurance qui ont eu, au regard de son encours relativement modeste, un impact mécanique significatif sur les frais de transaction. Elle reproche encore à la poursuite d'avoir dressé ses constats sur la base d'un taux de 9,48 % de frais courants calculé toutes taxes comprises, dont la TVA et la taxe sur les transactions financières, ce qui dénaturerait la portée de ses constats. La mise en cause souligne encore que si ses clients lui confient la gestion de leurs actifs, c'est pour que GSD Gestion, et non un autre gérant, en assure la gestion, et que, dans un environnement concurrentiel sévère, la garantie de conserver ses clients repose pour une société de gestion *in fine* sur les performances réalisées. GSD Gestion critique la comparaison opérée par la poursuite des performances de GSD France avec d'autres fonds et considère qu'une comparaison avec des investissements directs en titres vifs est plus pertinente.

4. Enfin, la société mise en cause explique que l'investissement dans un fonds commun de placement (ci-après, « **FCP** »), qui permet de multiplier le nombre de lignes sans subir des coûts de transaction sur titres vifs plus élevés en raison des frais courtages minimum, répond à une nécessité de diversification des placements et donc de sécurisation des avoirs de la clientèle. Elle souligne que l'investissement des comptes en gestion sous mandat dans les fonds « maison » est une pratique de place répandue laquelle, s'agissant de GSD Gestion, est clairement mentionnée dans son programme d'activités. Elle ajoute que le risque de conflits d'intérêts a été identifié et apparaît clairement dans ses documents internes, dont ses procédures de « gestion des risques dans la politique d'investissement » et sa « politique de prévention et de gestion des conflits d'intérêts », ainsi que dans sa cartographie des conflits d'intérêts, et que le client est informé dans le mandat de gestion de l'investissement possible dans les fonds « maison ». Elle soutient qu'aucune société de gestion, dans les mêmes circonstances, ne mentionne les souscriptions dans les fonds « maison » dans le registre des conflits d'intérêts, qui n'a vocation à recenser, pour GSD Gestion, que les cas de conflits non répertoriés de manière générale dans ses procédures internes.
5. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, GSD Gestion fait valoir qu'aucune disposition ne précise la nature du « registre » prévu à l'article 313-22 du règlement général de l'AMF. Pour la mise en cause, il existe deux natures de « registre » : la cartographie des risques qui consigne les types de services d'investissement ou de services connexes pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs de ses clients s'est produit, et un registre spécifique consignant les conflits d'intérêts non identifiés par la cartographie. Selon la mise en cause, le risque de conflit d'intérêts résultant de la détention par un mandant d'OPCVM gérés par GSD Gestion était identifié, appelant une vigilance accrue de la société. Elle considère que la consignation, dans le registre des conflits d'intérêts, de la situation résultant de l'importante rotation de l'actif du fonds GSD France, génératrice de frais, était sans influence sur la possibilité d'agir et de gérer ce risque. Elle fait valoir, en tout état de cause, son impossibilité d'influer sur les décisions d'entrée et de sortie des porteurs de parts institutionnels externes.

Sur les textes applicables

6. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre 2015 et 2017, seront examinés à la lumière des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive d'éventuelles dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
7. L'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement doivent : [...] / 3. Prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le prestataire informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ; [...]* ».
8. Modifié par l'ordonnance n° 2016-827 du 23 juin 2016, l'article L. 533-10 du code monétaire et financier distingue désormais les sociétés de gestion de portefeuille, visées au I, et les autres prestataires de services d'investissement, visés au II. Ces nouvelles dispositions n'étant pas moins sévères que les dispositions précitées, il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
9. L'article 313-18 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *Le prestataire de services d'investissement prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement, de services connexes ou de la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A : / 1. Soit entre lui-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée au prestataire par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients, d'autre part ; / 2. Soit entre deux clients.* »

10. L'article 313-19 2°, dans sa version en vigueur aux mêmes dates, dispose : « *En vue de détecter, en application de l'article 313-18, les situations de conflits d'intérêts dont l'existence peut porter atteinte aux intérêts d'un client, le prestataire de services d'investissement prend au moins en compte l'éventualité que les personnes mentionnées à l'article 313-18 se trouvent dans l'une des situations suivantes, que celle-ci résulte de la fourniture de services d'investissement ou de services connexes, ou de la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou de l'exercice d'autres activités : / [...] / 2. Le prestataire ou cette personne a un intérêt au résultat d'un service fourni au client ou d'une transaction réalisée pour le compte de celui-ci qui est différent de l'intérêt du client au résultat ; [...]* ».
11. L'article 313-22 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018 dispose : « *Le prestataire de services d'investissement tient et met à jour régulièrement un registre consignait les types de services d'investissement ou de services connexes, ou les autres activités, exercés par lui ou pour son compte pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs de ses clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire.* »
12. L'entrée en vigueur de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la Directive 2002/92/EC et la directive 2011/61/EU (ci-après, la « **Directive MIF 2** ») a entraîné une modification du plan du « Livre III – Prestataires » du règlement général de l'AMF.
13. Pour les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, concernant leur activité de gestion collective, les articles 313-18, 313-19 et 313-22 du règlement général de l'AMF ont été repris respectivement aux articles 321-46, 321-47 et 321-50 du règlement général de l'AMF. En revanche, s'agissant de leur activité de gestion sous mandat, il convient de se référer, depuis le 3 janvier 2018, aux dispositions de l'article 33 et 35 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 (ci-après, le « **Règlement délégué** »). Ces textes n'apparaissant pas moins sévères que ceux sur lesquels se fonde la notification de griefs, il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive, de sorte que le grief sera examiné au regard des dispositions applicables à l'époque des faits.

Sur l'analyse et la qualification des faits de l'espèce

14. Lorsqu'une société de gestion de portefeuille exerce à la fois les activités de gestion collective et de gestion sous mandat, comme c'est le cas en l'espèce, l'investissement de l'encours des mandants dans l'un de ses fonds est, par nature, source de conflits d'intérêts potentiels entre la société de gestion et ses mandants, au sens de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier. En effet dans une telle situation la société peut être incitée à investir les mandats dans ses propres fonds, afin d'en augmenter l'encours et, par voie de conséquence, la rémunération perçue pour sa gestion. C'est en considération de cette situation de base que doit être appréciée la procédure de gestion des conflits d'intérêt mise en place en l'espèce par la société mise en cause.
15. A titre liminaire, on rappelle que la notification de griefs relève le caractère « massif » de l'investissement des mandats dans le fonds GSD France et l'absence de justification du choix opéré.
16. A ce sujet, il ressort d'une part des pièces du dossier que si la part des encours des mandats dans GSD France par rapport à l'encours total de GSD France représentait pour les années 2014, 2015, 2016 et 2017 respectivement 76 %, 48 %, 62 % et 37 %, soit une part majoritaire de l'encours du fonds, les investissements des mandats dans ce fonds n'ont en revanche représentés, sur cette même période, qu'une proportion respectivement de 6,9 %, 5,4 %, 6,8 % et 4,4 % de l'encours total en gestion sous mandat, de telle sorte qu'il est difficile de considérer comme massif l'investissement des mandats dans le fonds GSD France.
17. Il résulte d'autre part du prospectus du fonds que GSD France, ayant pour objectif la recherche d'une performance supérieure à celle de l'indicateur de référence CAC 40 au moyen d'une gestion discrétionnaire, en s'exposant principalement en actions françaises, est éligible au PEA. La composition du passif du fonds au 11 décembre 2017 révèle que le fonds était à cette date majoritairement détenu par des clients en gestion sous mandat ayant un profil « Dynamique PEA » ou « Dynamique », dont l'objectif d'investissement est conforme à celui du fonds. Par ailleurs, les mandats de gestion de GSD Gestion prévoient expressément la possibilité pour la société de gestion d'investir dans des instruments financiers, dont des OPCVM et FIA, gérés par la société de gestion.

18. Dans ces conditions l'investissement des mandats dans le fonds GSD France était conforme à l'objectif de gestion défini par les mandants, et le reproche d'un investissement « sans justification de [ce] choix » n'est pas fondé.
19. Néanmoins, l'investissement des mandats dans un fonds « maison » étant par nature, comme il a été dit ci-dessus, source de conflit d'intérêts, les considérations qui précèdent ne suffisent en aucune manière à attester qu'en l'espèce les prescriptions de l'article L. 533-10 3° précité du code monétaire et financier ont bien été mises en œuvre.
20. Il ressort du dossier que GSD Gestion dispose pour les années en cause d'une cartographie des conflits d'intérêts qui identifie notamment les trois situations suivantes comme porteuses de risques auxquels elle associe diverses mesures de prévention :
 - l'investissement dans un produit permettant d'obtenir une rémunération directe ou indirecte (en gestion sous mandat) peut être motivé par la rémunération perçue et non par l'intérêt du mandant. La société de gestion prévient ce risque, évalué à 2 sur une échelle de 3, en informant préalablement le mandant et en soumettant l'investissement à la décision des comités ;
 - le recours par la société de gestion à ses propres organismes de placement collectif (ci-après, « **OPC** ») pour les investissements à réaliser dans le cadre de la gestion qui lui est confiée (OPC ou gestion sous mandat). Pour prévenir ce risque, évalué à 2 sur une échelle de 3, GSD Gestion mentionne cette possibilité de choix dans le prospectus ou dans le mandat de gestion, et il est indiqué que les gérants veillent à la primauté de l'intérêt du porteur ou du client et que l'OPC souscrit doit être conforme à la stratégie du portefeuille ;
 - le modèle économique incite à effectuer des transactions dans le seul but de générer des commissions. Pour prévenir ce risque, évalué à 3 sur une échelle de 3, GSD Gestion prévoit que les opérations sont intégralement visées par la direction générale et que les taux de rotation et les taux de commissionnement sont analysés.
21. Par ailleurs, la procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts de la société prévoit de même que lorsque le groupe est amené à investir dans ses propres OPC dans le cadre de la gestion sous mandat, les mandats doivent expressément le prévoir afin que le mandant en soit préalablement informé. Il est rappelé, dans tous les cas, la recherche de la primauté de l'intérêt du client. GSD Gestion précise également, s'agissant du traitement des cas de risque sensible, que le RCCI tient et met à jour régulièrement un registre des conflits d'intérêts. Dans ce registre, sont consignés les types de services concernés, ou les autres activités exercées par le groupe pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs de ses clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire. Enfin, dans le cas où les mesures de prévention s'avèrent insuffisantes pour garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts du client sera évité, il est prévu que le groupe informe clairement le mandant avant d'agir en son nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts, afin qu'il puisse prendre une décision en connaissance de cause.
22. GSD Gestion a également élaboré une procédure de gestion des risques dans la politique d'investissement. Cette procédure prévoit qu'un comité stratégique d'investissement réunit mensuellement les dirigeants et les gérants de GSD Gestion et a pour objet de faire le point sur les marchés, de définir des stratégies d'investissement et d'émettre des suggestions d'investissement et de désinvestissement, les débats et conclusions de ce comité faisant l'objet d'un compte-rendu. Si le gérant dispose de toute autonomie pour l'allocation d'actifs et le choix de valeurs, il doit néanmoins tenir compte des suggestions du comité.
23. Il résulte de ces éléments que la procédure de la société mise en cause peut être considérée comme ayant identifié les situations de conflits d'intérêts *susceptibles de se produire* en raison de sa double qualité de gestionnaire sous mandat et de gestionnaire d'OPC. Mais encore faut-il que lorsqu'une telle situation se présente la procédure permette de la traiter de façon satisfaisante, en mettant les gestionnaires en mesure de lui apporter une réponse appropriée.

24. En l'espèce les critiques par la poursuite de la procédure en cause portent essentiellement sur les circonstances de l'année 2016, au cours de laquelle un taux de rotation du portefeuille du fonds GSD France de 4 a été observé, ce qui a eu pour conséquence d'entraîner un taux de frais courants de 9,48 %, dont 4,80 % de frais de transaction. D'une manière générale, les modalités de calcul des commissions de mouvement, telles qu'elles sont pratiquées par GSD Gestion – et dont il n'apparaît pas qu'elles soient substantiellement différentes de celles de la place - ont mécaniquement pour effet, lorsque le taux de rotation du portefeuille augmente, d'accroître sensiblement les frais de gestion et ainsi d'impacter négativement la performance du fonds. Cette situation de base pourrait le cas échéant être interrogée au regard des intérêts des porteurs, mais tel n'est pas le cas en l'espèce où seule la qualité de la procédure de gestion des conflits d'intérêts est en cause.
25. Par ailleurs, les variations à la hausse du taux de rotation du portefeuille peuvent être dues à diverses causes, comme une succession de décisions d'investissement et de désinvestissement au sein du portefeuille, l'état du marché boursier sur une période donnée ou encore de mouvements significatifs au passif du fonds. A ce sujet la société mise en cause fait valoir, comme il a été dit ci-dessus, que le taux de rotation de 4, en soi élevé, observé en 2016 pour GSD France n'a pas été décidé mais subi par elle, du fait de rachats et de souscriptions successifs effectués par un porteur important du fonds. Sur ce point les pièces du dossier montrent que les opérations en question n'expliquent qu'en partie ce taux de rotation de 4, mais la question centrale n'est pas là. Elle est celle de savoir quelle réponse est apportée par la procédure à la situation structurelle de conflit d'intérêts provenant du fait qu'une partie du produit des commissions de mouvement mentionnées ci-dessus, générées par la rotation du fonds, revient à la société gestionnaire alors que cette même société a choisi d'investir *dans ce fonds* au titre des mandats que lui ont confiés ses clients.
26. Sur ce point, on a vu ci-dessus que l'investissement des mandats dans des fonds « maison » doit faire l'objet d'une information préalable du client et être soumis au comité stratégique d'investissement. Et dès lors que ces investissements génèrent une rémunération pour la société de gestion qui peut influencer ses gérants, ces opérations doivent être visées par la direction générale et une analyse des taux de rotation et de commissionnement doit être effectuée, le registre des conflits d'intérêts devant être renseigné si un risque sensible à l'intérêt du client existe.
27. En l'espèce, il est de fait que GSD Gestion a dans les conditions générales du mandat de gestion informé ses mandants de l'existence du risque de conflits d'intérêts résultant de l'investissement des mandats dans un fonds « maison ». Et il n'est pas allégué que l'investissement dans le fonds GSD France ne serait pas conforme à l'objectif de gestion des mandats en cause.
28. En revanche, on ne trouve pas trace dans les éléments relatifs à sa procédure produits de la société d'un dispositif de vigilance et d'alerte permettant de signaler et d'analyser une situation spécifique comme celle de l'année 2016 et de mettre à même le gestionnaire unique des mandats et du fonds de s'interroger sur l'opportunité de prendre des mesures appropriées. A ce sujet les comptes rendus du comité stratégique d'investissement dont fait état la société n'ont pas été transmis pour l'année 2016 et les comptes rendus versés au dossier concernant le reste de la période couverte par le contrôle ne font pas état de l'investissement des mandats dans les fonds « maison », de sorte qu'il n'est pas possible de vérifier si ce sujet a été traité au cours de ces réunions.
29. Par ailleurs, pour les années 2014 à 2017, le registre des conflits d'intérêts de GSD Gestion comporte tantôt la mention NEANT, tantôt la mention de l'ouverture de comptes sensibles pour les collaborateurs de GSD Gestion mais ne comporte aucune trace du conflit d'intérêts résultant de l'investissement des mandats dans les fonds « maison ».
30. Enfin, la société a fait valoir au cours de l'audience qu'elle a, postérieurement à la période couverte par le contrôle, mis en place, avec l'aide d'un RCCI externe, un système de vigilance et d'alerte spécifique aux situations de la nature de celle mentionnée ci-dessus pour l'année 2016, permettant d'analyser la situation, d'apporter toutes les explications utiles et de mettre en mesure les gestionnaires de prendre le cas échéant les mesures appropriées. Ces nouvelles dispositions ont manifestement pour objet de remédier aux carences de la procédure pendant la période ayant fait l'objet du contrôle. Mais la réalité de ces carences, que ces mesures de remédiation mettent en évidence, amènent à considérer comme fondé le grief tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier.

2. Sur le manquement relatif à l'information diffusée par GSD Gestion à ses clients dans le cadre de la gestion sous mandat

31. Il est fait grief à GSD Gestion d'avoir, en méconnaissance des dispositions de l'article 314-91 du règlement général de l'AMF, manqué à l'obligation d'adresser individuellement aux clients, sur une base périodique, les éléments d'information de nature à leur permettre d'appréhender la nature et la portée de la politique de gestion mise en œuvre dans leurs portefeuilles titres qui leur aurait permis le cas échéant de prendre une décision de désinvestissement.
32. Il est également fait grief à GSD Gestion, sur le fondement de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-94 4° du règlement général de l'AMF, de ne pas avoir communiqué individuellement à ses clients toutes les informations relatives au montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte par le relevé périodique, notamment en y intégrant les frais qui sont mis à la charge des porteurs au titre de l'investissement dans les fonds et de ne pas avoir indiqué sur ledit relevé périodique qu'à leur demande, les clients pouvaient recevoir une ventilation plus détaillée des frais supportés.
33. A titre liminaire, GSD Gestion soutient que l'article L. 533-12 du code monétaire et financier ne présente pas de lien avec le grief examiné, la notification de griefs ne mentionnant pas qu'une information diffusée aux clients aurait présenté un contenu non « exact, clair et non trompeur ».
34. Se fondant ensuite sur un exemple de *reporting* de gestion adressé à un client, la mise en cause explique que les supports d'investissement de chaque client figurent dans les rapports de gestion semestriels et qu'il n'est pas nécessaire de mentionner qu'une ventilation des frais peut être donnée sur demande dans la mesure où celle-ci est donnée d'office dans le rapport de gestion.
35. GSD Gestion fait ensuite valoir que le client est parfaitement informé dans le contrat de mandat du fait que la société de gestion investit dans des fonds « maison » et qu'elle peut, à ce titre, percevoir une rémunération, de sorte qu'il n'y a pas dissimulation de l'existence de potentielles commissions annexes ou connexes au mandat. Elle ajoute qu'elle a délibérément opté pour une information au fil de l'eau sur les opérations effectuées pour le compte des clients en gestion sous mandat qui reçoivent un avis d'opéré détaillé lors de chaque souscription et lors de chaque rachat portant sur des parts du fonds GSD France. Elle souligne qu'abstraction faite de l'article 314-94 du règlement général de l'AMF, seule la position-recommandation AMF 2007-21 intéresse les exigences réglementaires en matière d'information des mandants et que ces textes ne permettent pas de conclure au manquement de GSD Gestion à ses obligations. Elle explique que l'article 314-94 du règlement général de l'AMF impose de présenter dans le relevé périodique de gestion les « frais de gestion totaux » sans préciser qu'il doit y avoir agrégation des frais directs et indirects tandis que la position-recommandation n'impose qu'une communication sur les « rétrocessions » perçues dans le cadre de la gestion, ce que ne sont pas les honoraires de gestion litigieux, qui sont perçus directement de l'OPCVM.
36. GSD Gestion fait encore valoir que la poursuite exploite prématurément des textes entrés en vigueur le 3 janvier 2018, postérieurement aux faits litigieux. Elle estime que sous l'empire des textes applicables à l'époque des faits, seuls les frais supportés par les clients dans le cadre de la prestation de gestion sous mandat devaient être indiqués. Or, selon la mise en cause, l'article 24 de la Directive MIF 2 entré en vigueur le 3 janvier 2018, dont les dispositions sont précisées par l'article 50 du Règlement délégué (UE) 2017/565, a profondément modifié les textes applicables dans la mesure où l'information transmise au client doit désormais être détaillée (poste par poste) ou agrégée et que l'information doit contenir une simulation de l'impact des coûts et frais sur la performance délivrée par l'instrument financier.
37. Enfin, la mise en cause fait valoir sa bonne foi et explique qu'un client pouvait, au cours de la période incriminée, calculer les frais indirects qu'il supportait grâce à l'examen des rapports annuels et des documents d'information clé pour l'investisseur (ci-après, « *DICI* ») mis à sa disposition.

38. A défaut de précision quant à la date des faits dans la notification de griefs, les manquements seront examinés au regard des dispositions applicables au cours de la période couverte par le contrôle, c'est-à-dire entre le 14 septembre 2014 et le 31 décembre 2017, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères.
39. L'article L. 533-12 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 3 janvier 2018, dispose : « I. – *Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.* / II. – *Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.* »
40. Depuis le 3 janvier 2018, l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, dont la rédaction a été modifiée sans présenter un caractère moins sévère, n'est applicable qu'aux prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille. Pour les sociétés de gestion de portefeuille, les dispositions du I de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, et elles seules, sont reprises, dans des termes équivalents, par l'article L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier. Cependant, lorsque la société de gestion de portefeuille fournit le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier lui sont applicables, par renvoi de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.
41. L'article 314-91 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose : « *Lorsque le prestataire d'investissement fournit le service de gestion de portefeuille, il adresse à chacun de ses clients, sur un support durable, un relevé périodique des activités de gestion de portefeuille réalisées pour son compte, sauf si un tel relevé est fourni par une autre personne.* »
42. L'article 314-94 4° du règlement de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose : « *Dans le cas des clients non professionnels, le relevé périodique mentionné à l'article 314-91 inclut les informations suivantes : / [...] 4. Le montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte, en ventilant par poste au moins les frais de gestion totaux et les coûts totaux associés à l'exécution, et en incluant, le cas échéant, une mention précisant qu'une ventilation plus détaillée peut-être fournie sur demande ; [...]* »
43. Ces dispositions ont été reprises dans des termes équivalents à l'article 60 (1) et (2) du Règlement délégué 2017/565, qui n'apparaît donc pas moins sévère.
44. En conséquence, le grief sera examiné au regard des dispositions des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-91 et 314-94 4° du règlement général de l'AMF, dans leur version en vigueur à l'époque des faits.
- Sur l'information adressée périodiquement aux investisseurs permettant d'appréhender la nature et la portée de la politique de gestion mise en œuvre*
45. L'article 314-91 du règlement général de l'AMF impose l'envoi d'un « *relevé périodique des activités de gestion de portefeuille réalisées pour son compte* » par la société de gestion qui fournit le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à des clients non-professionnels. Le contenu de ce relevé est précisé par l'article 314-94 du règlement général de l'AMF. Ces dispositions n'enjoignent pas à la société de gestion de présenter la « *politique de gestion* » mise en œuvre.
46. En l'espèce, les mandants reçoivent un avis d'opéré après chaque transaction ainsi que trois documents sur une base semestrielle : le premier est un rapport de gestion, commun à tous ses clients, en gestion collective comme gestion individuelle, qui expose, sur une à deux pages, les principaux événements ayant impacté les marchés au cours du semestre écoulé ; le second est un arrêté de portefeuille édité par le teneur de compte, CM-CIC Securities, qui présente les actifs détenus en portefeuille ; enfin, le troisième est un compte-rendu de gestion reprenant l'évolution de l'actif géré et le résultat pour la période.

47. L'analyse de ces documents montre que le mandant reçoit une information concernant la composition de son portefeuille ligne par ligne et sous forme de diagramme ainsi que sa performance en numéraire et en pourcentage par rapport au précédent semestre.
48. Ainsi, le mandant apparaît informé de l'activité de gestion mise en œuvre par la société de gestion, au sens de l'article 314-91 du règlement général de l'AMF, de sorte que le grief tiré du défaut d'information doit être écarté.

Sur l'information relative aux frais

49. En l'espèce, la poursuite reproche l'absence d'informations délivrées aux mandants qui détiennent dans leur portefeuille des parts de l'OPC GSD France, sur les frais de gestion perçus par GSD Gestion au titre de sa gestion de ce fonds.
50. Il résulte de l'article 314-94 4° du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable à l'époque des faits, que le mandant doit être rendu destinataire d'un relevé périodique des activités de gestion portant mention du « *montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte, en ventilant par poste au moins les frais de gestion totaux et les coûts totaux associés à l'exécution* ».
51. Outre cette information relative aux frais, ce relevé périodique contient une description du contenu et de la valeur du portefeuille, une comparaison de la performance du portefeuille au cours de la période couverte par le relevé ou encore le montant total des dividendes, intérêts et autres paiements reçus au cours de la période en liaison avec le portefeuille. Ces éléments figurant dans le relevé périodique ont ainsi pour objet de fournir aux mandants une information sur l'activité de gestion mise en œuvre pour leur compte au cours de la période et ne se rapportent pas aux frais attachés à l'instrument financier figurant dans le portefeuille du client.
52. Les coûts liés à l'instrument financier étaient d'ailleurs, à l'époque des faits, expressément prévus par l'article 314-42 du règlement général de l'AMF, non mentionné par la notification de griefs, prévoyant que devait être fourni au client non professionnel, en temps utile et avant la prestation de service concernée selon l'article 314-21 du même règlement, « *le prix total à payer par le client en rapport avec l'instrument financier ou le service d'investissement ou le service connexe, y compris tous les frais, commissions, charges et dépenses connexes, ainsi que toutes les taxes payables par l'intermédiaire du prestataire de services d'investissement ou, si le prix exact ne peut pas être indiqué, la base de calcul du prix total de façon que le client puisse le vérifier* ».
53. Or, en l'espèce, est en cause un relevé périodique des activités de gestion qui intervient *a posteriori*, et non avant la prestation de service.
54. Abrogées au 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 314-42 du règlement général de l'AMF sont reprises, de manière plus détaillée, par l'article 50 de la Règlement délégué 2017/565, article qui précise lui-même l'article 24(4) de la Directive MIF 2, ces dispositions imposant désormais une information des coûts et frais liés *ex ante* et *ex post*.
55. Commentant ces nouvelles dispositions, un guide publié le 16 mars 2016 par l'AMF et intitulé « MIF 2 Guide sociétés de gestion de portefeuille » explique, au titre des nouveautés relatives aux informations sur les coûts et les frais liés, que dans le régime postérieur au 3 janvier 2018, « *l'information ex post est à fournir sur une base annuelle et concerne l'ensemble des coûts et frais associés aux instruments financiers et aux services d'investissement et connexes lorsque l'entreprise d'investissement a recommandé ou commercialisé ces instruments financiers ou lorsqu'elle a fourni au client un DICI et a, ou a eu, une relation continue avec le client au cours de l'année. Cette information ex post est basée sur les coûts supportés et est fournie sur une base personnalisée. [...] / (iii) une information très large sur les coûts et les frais / Le règlement délégué prévoit que cette information inclut les coûts directs et indirects du service et des instruments financiers ainsi que les coûts de gestion et de production des instruments financiers [...]* », le guide concluant sur ce point que « *si MIF 2 s'inscrit globalement dans la continuité de MIF 1 dans le principe de fournir une information appropriée aux clients, celle-ci va plus loin dans le détail des obligations et en particulier concernant les coûts et frais liés aux services proposés* ».



56. Il résulte de ces éléments que l'article 314-34 4° du règlement général de l'AMF, applicable à l'époque des faits, faisant référence au « *montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte* », concernait seulement les commissions et frais directement liés à cette activité de gestion du mandat, c'est-à-dire les frais effectivement payés par le client, à l'exception des frais indirects attachés à l'instrument financier figurant dans le portefeuille du client, qui étaient supportés par l'OPC.
57. En conséquence, le manquement tiré du défaut d'information des mandants sur les frais liés aux instruments en portefeuille n'est pas caractérisé.

Sur la mention d'une ventilation possible des frais

58. Le 4° de l'article 314-94 du règlement général de l'AMF prévoit que le relevé périodique des activités de gestion adressé sur une base semestrielle aux mandants indique « *le montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte, en ventilant par poste au moins les frais de gestion totaux et les coûts totaux associés à l'exécution* ». Il précise, le cas échéant, si une ventilation plus précise est disponible, qu'« *une ventilation plus détaillée peut être fournie sur demande* ».
59. Dans le cadre de sa gestion pour compte de tiers, GSD Gestion adresse aux mandants, sur une base semestrielle, un compte rendu de gestion qui mentionne trois types de frais : les commissions, les frais de gestion et les frais de garde. Les comptes rendus de gestion examinés ne distinguent pas, s'agissant des commissions de mouvement et des droits de garde, la quote-part perçue par la société de gestion et celle conservée par le teneur de compte, de sorte que contrairement à ce qu'allèguent les mis en cause, ses comptes rendus de gestion ne donnent pas la ventilation la plus détaillée possible des frais avec un détail par poste.
60. Or, bien que cette ventilation plus détaillée soit disponible, les comptes rendus ne précisent pas qu'elle peut être fournie sur demande.
61. En conséquence, le manquement aux dispositions de l'article 314-94-4° du règlement général de l'AMF, tiré de l'absence de mention, dans les relevés de gestion, qu'une ventilation détaillée peut être fournie sur demande est caractérisé.

II. Sur les griefs relatifs au fonds MonFinancier Epargne

62. La notification de griefs reproche à GSD Gestion d'avoir, en méconnaissance de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, manqué à son obligation de communiquer aux porteurs de parts du fonds MonFinancier Epargne des informations leur permettant de prendre leurs décisions d'investissement et de désinvestissement en connaissance de cause, en omettant de les informer clairement sur la gestion qu'elle mettait en œuvre et de son impact sur la performance et en leur transmettant une information erronée concernant la composition du fonds dans le rapport annuel du fonds pour l'exercice 2014-2015.
63. La représentante du collège a indiqué au cours de la séance que la poursuite abandonnait ce grief, ce dont il convient de prendre acte.

III. Sur l'imputabilité à MM. Thierry et Jacques Gautier des manquements retenus à l'encontre de GSD Gestion

64. Les notifications de griefs adressées à MM. Thierry et Jacques Gautier indiquent que les manquements reprochés à GSD Gestion pourraient leur être imputables personnellement en leur qualité de « président directeur général » de GSD Gestion et de dirigeant responsable au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et du premier alinéa de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF.

65. Les mis en cause font valoir qu'il est davantage d'usage de mettre les dirigeants en cause sur le fondement de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, qui permet à l'AMF de leur notifier les mêmes griefs que ceux notifiés à la société en s'exonérant de démontrer une participation personnelle aux faits, ce qui n'est pas le cas en l'espèce. Développant les mêmes arguments en défense que la société, ils font valoir qu'ils dirigent GSD Gestion respectivement depuis 14 et 20 ans et que la société n'aurait pas pu subsister aussi longtemps dans un environnement concurrentiel sévère s'ils recourraient à des investissements massifs et quasi systématiques dans les fonds « maison » comme le soutient la notification de griefs.
66. Le II, paragraphe 4° de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 4 janvier 2014 au 2 janvier 2018, non modifié sur ce point, dispose : « *II. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / [...] / 4. Est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les conditions dans lesquelles une société de gestion de portefeuille peut, par dérogation, être dirigée effectivement par une seule personne. Il précise les mesures qui doivent être prises pour garantir la gestion saine et prudente de la société concernée* ».
67. L'article 313-6 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *La responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance. En particulier, les dirigeants et, le cas échéant, l'instance de surveillance évaluent et examinent périodiquement l'efficacité des politiques, dispositifs et procédures mis en place par le prestataire pour se conformer à ses obligations professionnelles et prennent les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances.* »
68. Depuis le 3 janvier 2018, ces dispositions ont été reprises, dans des termes identiques, à l'article 321-35 du règlement général de l'AMF.
69. Il résulte de ces dispositions que les manquements à ses obligations professionnelles retenus à l'encontre d'une société de gestion de portefeuille sont également imputables à ses dirigeants.
70. En l'espèce, M. Jacques Gautier, président du conseil d'administration de GSD Gestion, et Thierry Gautier, directeur général, étaient à l'époque des faits et sont encore aujourd'hui dirigeants responsables de GSD Gestion au sens de l'article L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier.
71. En conséquence, conformément aux dispositions de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, devenu l'article 321-35, la responsabilité de s'assurer que GSD Gestion se conformait à ses obligations professionnelles leur incombait, de sorte que les manquements commis par cette société leur sont imputables.

SANCTIONS

72. Les manquements retenus ont eu lieu entre septembre 2014 et décembre 2017.
73. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans ses rédactions successives en vigueur du 22 février 2014 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; [...]* ».

74. Par ailleurs, l'article L. 621-15, III, a) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 4 décembre 2015, non modifié jusqu'au 10 décembre 2016 dispose : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; [...]* ».
75. Modifié par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016, le III a) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, dispose : « *III. - Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; [...]* ».
76. En conséquence, GSD Gestion encourt un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services qu'elle fournit et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.
77. Le III, b) du même article, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 4 décembre 2015, non modifié jusqu'au 9 décembre 2016, dispose que : « *III.- Les sanctions applicables sont : [...]* b) *Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; [...]* ».
- Egalement modifié par la loi précitée du 9 décembre 2016, le III b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *III.- Les sanctions applicables sont : [...]* / b) *Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, ou exerçant des fonctions dirigeantes, au sens de l'article L. 533-25, au sein de l'une de ces personnes, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une personne mentionnée aux 1° à 8°, 11°, 12° et 15° à 17° du II de l'article L. 621-9. La commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si ce montant peut être déterminé, en cas de pratiques mentionnées au II du présent article. Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; [...]* ».
78. En conséquence, MM. Thierry et Jacques Gautier encourtent un avertissement, un blâme, un retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie de leurs activités ou de l'exercice des fonctions de gestion au sein d'une société de gestion de portefeuille et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé.

79. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; / - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».
80. Il y a lieu de prendre en compte la gravité intrinsèque du manquement aux obligations professionnelles en matière d'identification et de gestion des conflits d'intérêts. Il sera également tenu compte du fait que la société, et M. Jacques Gautier, ont déjà fait l'objet de deux sanctions prononcées par l'AMF en 2004 et 2012, M. Thierry Gautier ayant pour sa part été sanctionné une fois en 2012.
81. Il y a néanmoins lieu d'observer que selon le RCCI externe de la société, « *les collaborateurs et la Direction Générale de la Société montrent un réel désir de correction ou de mise en conformité à la suite de toute mention dans les rapports. Souvent, ces corrections ont été apportées entre la rédaction de la version projet et celle de la rédaction définitive, de sorte que les recommandations sont devenues obsolètes entre temps* ».
82. Aucun profit tiré des manquements n'a été identifié. Si la poursuite a évalué, pour 2016, à 790 000 euros le montant des frais indirects perçus par GSD Gestion du fait de l'investissement des mandats de gestion dans les fonds et non communiqués, il convient de souligner qu'il n'a pas été reproché aux mis en cause la perception de frais indus.
83. Pour l'exercice 2018, GSD Gestion a enregistré un chiffre d'affaires de 1 664 405 euros, pour un résultat net comptable de 109 554 euros, contre un chiffre d'affaires de 1 983 592 euros pour un résultat net comptable de 303 153 euros pour l'exercice 2017. Les dirigeants ont déclaré, s'agissant des perspectives pour 2019, que l'exercice devrait être « assez comparable » à celui de 2018.
84. S'agissant de M. Jacques Gautier, il a déclaré être salarié de GSD Gestion et percevoir à ce titre [...] euros brut par mois, ainsi qu'une retraite d'environ [...] euros annuels, avant impôts. Son patrimoine, imposable jusqu'en 2017 à l'impôt de solidarité sur la fortune, s'élève à [...] d'euros, dont la moitié est investie dans les fonds de GSD Gestion et l'autre moitié est de nature immobilière.
85. Quant à M. Thierry Gautier, il vit [...] avec [...] à charge. Ses revenus imposables pour 2018 se sont élevés à [...] euros. Il évalue son patrimoine, détenu au travers des contrats d'assurance-vie et un PEA, à [...] euros, ainsi que la part détenue dans sa résidence principale à [...] euros, nette de dette.

PUBLICATION

86. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 11 décembre 2016, dispose : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque*



la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...] ».

87. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, par Mme Sophie Schiller, Mme Sandrine Elbaz-Rouso, M. Christophe Lepitre et M. Lucien Millou, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de GSD Gestion un blâme et une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Jacques Gautier l'interdiction d'exercer pendant une durée de cinq ans l'activité de gestionnaire d'actifs pour le compte de tiers et de gestion collective ;
- prononce à l'encontre de M. Thierry Gautier un blâme ;
- ordonne la publication sous forme non anonymisée de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers, et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 20 décembre 2019,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Jean Gaeremynck

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du code monétaire et financier.