



**La Commission  
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE  
LA SOCIÉTÉ YCAP ASSET MANAGEMENT**

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, notamment son article 47 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 622-7, dans sa version applicable avant la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 précitée, et ses articles L. 214-9, L. 321-1, L. 621-9, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-39-4 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 313-77, 314-3, 314-80, 411-129-1 et 411-130 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 23 mai 2014 à la société Ycap Asset Management (ci-après : « **YCAP AM** ») ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 19 juin 2014 désignant M. Lucien Millou, membre de cette Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 3 juillet 2014 avisant YCAP AM de la nomination de M. Lucien Millou en qualité de rapporteur et l'informant, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, qu'elle disposait de la faculté de demander sa récusation dans le délai d'un mois ;
- Vu les observations en réponse à la notification de griefs déposées par YCAP AM le 28 juillet 2014 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 22 avril 2015 par laquelle le rapporteur a invité la mise en cause à être entendue, conformément à sa demande du 28 juillet 2014 ;
- Vu le procès-verbal d'audition d'YCAP AM, prise en la personne de son représentant légal, du 19 mai 2015 ;
- Vu les pièces complémentaires versées à la procédure par YCAP AM par courriels des 27 et 28 mai 2015 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 23 juin 2015 adressée par Me Denis Garreau au président de la Commission des sanctions, l'informant de son intervention au soutien des intérêts d'YCAP AM et sollicitant le report de la date prévisionnelle de la séance de la Commission des sanctions ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 24 juin 2015 adressée par le président de la Commission des sanctions à Me Denis Garreau l'informant du maintien de la date prévisionnelle de la séance ;
- Vu le rapport de M. Lucien Millou du 2 juillet 2015 ;



- Vu la lettre du 2 juillet 2015, remise par porteur, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, convoquant YCAP AM à la séance de la Commission des sanctions du 16 septembre 2015 et l'informant du délai de quinze jours dont elle disposait pour présenter des observations en réponse au rapport, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, ainsi que de son droit à se faire assister ou représenter par tout conseil de son choix en application des dispositions du II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur du 23 juillet 2015 déposées par Me Denis Garreau pour le compte d'YCAP AM ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 24 juillet 2015 informant YCAP AM de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance du 16 septembre 2015 et de la faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu la décision de la Commission des sanctions du 7 octobre 2015 prononçant un sursis à statuer ;
- Vu le courrier du président de l'AMF du 17 décembre 2015 communiquant à la présidente de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions la décision du Conseil d'Etat du 11 décembre 2015 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 janvier 2016 convoquant YCAP AM à la séance de la Commission des sanctions du 17 mars 2016 ;
- Vu les lettres du 1<sup>er</sup> février 2016 adressées par M. A au président de l'AMF et à la présidente de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions sollicitant le report de la date prévisionnelle de la séance ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 4 février 2016 adressée par la présidente de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions à YCAP AM l'informant du maintien de la date prévisionnelle de la séance ;
- Vu le mémoire de production du 8 février 2016 déposé par Me Denis Garreau pour le compte d'YCAP AM ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 février 2016 informant YCAP AM de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu les autres pièces du dossier.

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 17 mars 2016 :

- M. Lucien Millou en son rapport ;
- Mme Mathilde Gérard-Tabbagh, représentant le Collège de l'AMF ;
- Mme Sarah Finkelstein, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A, représentant la société YCAP AM en qualité de président-directeur général ;
- Me Denis Garreau, conseil de la société YCAP AM ;

La personne mise en cause ayant eu la parole en dernier.

## **I. Faits**

A l'époque du contrôle, YCAP AM était une société de gestion de portefeuille (ci-après : « **SGP** ») de type 1 agréée par l'AMF le 13 janvier 2011 pour exercer l'activité de gestion collective, l'activité de gestion de fonds d'investissement de droit étranger et le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers.

YCAP AM était détenue à 90% par la société anonyme YCAP Holding, immatriculée au Luxembourg et mère de deux autres filiales intervenant dans le domaine de la gestion d'actifs financiers, la société YCAP Asset Management (Europe) (ci-après : « **YCAP Europe** »), immatriculée au Luxembourg, et la société YCAP Asset Management (Suisse), basée à Lausanne.

YCAP AM avait pour dirigeants, au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, MM.[...], président-directeur général depuis le 15 février 2013, et A, directeur général délégué.

Au 31 décembre 2012, YCAP AM gérait 18 comptes sous mandat, pour un encours total de 1,9 million d'euros, et 6 OPCVM principalement destinés à des investisseurs professionnels et représentant un encours global de 336,8 millions d'euros, dont le fonds d'investissement Vindobona Metternich (ci-après : « **VM** »).

Le fonds VM était un fonds de fonds dédié, spécifiquement destiné à la Caisse interprofessionnelle de prévoyance et d'assurance vieillesse du groupe Berri. Créé le 1<sup>er</sup> juin 2011 sous la forme d'un fonds commun de placement de droit français (ci-après : « **FCP** ») non coordonné, réservé à vingt porteurs de parts au plus, il relevait de la classification « *Obligations et autres titres de créances libellés en euro* » et était autorisé à investir jusqu'à 100% de son actif net en OPCVM.

Au 31 décembre 2012, le fonds VM représentait un encours de 252,9 millions d'euros, investi dans 3 fonds luxembourgeois, Ycap Corporate Opportunity Fund, Ycap Euro Corporate Fund et Ycap Opportunity Investment, gérés par YCAP Europe.

## **II. Procédure**

Par décision du 7 octobre 2015, la Commission des sanctions a sursis à statuer jusqu'à la décision à intervenir du Conseil d'Etat dans la procédure enregistrée sous le numéro 389096 statuant sur le recours formé contre la décision de la Commission des sanctions du 17 mars 2015.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 décembre 2015, le président de l'AMF a adressé copie à la présidente de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de la décision du Conseil d'Etat du 11 décembre 2015.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 janvier 2016, YCAP AM a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 17 mars 2016 et informée de la faculté de se faire assister du conseil de son choix, conformément au II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, ainsi que du délai de quinze jours ouvert en application du III de l'article R. 621-39 du même code pour présenter ses observations.

Par lettres du 1<sup>er</sup> février 2016 adressées au président de l'AMF et à la présidente de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, M. A a sollicité le report de la date prévisionnelle de la séance.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 4 février 2016, la présidente de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions a informé YCAP AM du maintien de la date prévisionnelle de la séance.

Par lettre du 8 février 2016, remise par porteur, YCAP AM a, par l'intermédiaire de son conseil, déposé un mémoire de production.



Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 février 2016, YCAP AM a été informée de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

Considérant que le Conseil d'Etat ayant statué par décision du 11 décembre 2015 communiquée par le président de l'AMF le 17 décembre suivant, il convient de se prononcer sur les moyens tirés de l'irrégularité de la procédure de contrôle, maintenus en séance par la mise en cause et son conseil, soit d'une part, l'absence de fondement législatif aux pouvoirs des contrôleurs et l'incompétence de l'AMF pour leur accorder de tels pouvoirs dans son règlement général, d'autre part, la méconnaissance par les textes internes de l'article 8 § 2 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales soulevés par la mise en cause, ainsi, le cas échéant, que sur les deux griefs retenus contre la mise en cause et ses arguments en défense ;

### **I. Sur la régularité de la procédure de contrôle :**

#### **Sur l'absence de fondement législatif aux pouvoirs des contrôleurs de l'AMF et l'incompétence de l'AMF pour les leur accorder :**

Considérant que la mise en cause soutient qu'aucune disposition législative ne prévoyait ces pouvoirs jusqu'à la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, alors que la possibilité d'accéder à des locaux professionnels, de recueillir tout document et d'entendre des personnes dans des conditions susceptibles de les conduire à s'auto-incriminer porte atteinte aux garanties fondamentales accordées aux citoyens et, partant, relève du domaine de la loi ; qu'elle en déduit l'irrégularité des opérations de contrôle ainsi que la nullité du rapport de contrôle et des notifications de griefs subséquentes ; qu'elle sollicite, en conséquence, l'abandon de la procédure, faute d'une saisine régulière de la Commission des sanctions ; qu'à titre subsidiaire, elle invoque l'incompétence de l'AMF pour, dans son règlement général, accorder de tels pouvoirs aux contrôleurs en l'absence d'habilitation expresse et précise de la loi ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur lors de l'ouverture du contrôle d'YCAP AM, issue de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière : « I. - Afin d'assurer l'exécution de sa mission, l'Autorité des marchés financiers effectue des contrôles et des enquêtes. Elle veille à la régularité des opérations effectuées sur des titres faisant l'objet d'appel public à l'épargne (...). II. L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : [1° Les prestataires de services d'investissement agréés (...)] » ; qu'aux termes de l'article L. 621-9-3 du même code, dans sa rédaction applicable en l'espèce : « Dans le cadre des contrôles et enquêtes mentionnés aux articles L. 621-9 et L. 621-9-1, le secret professionnel ne peut être opposé à l'Autorité des marchés financiers ni, le cas échéant, aux entreprises de marché ou aux chambres de compensation, corps de contrôle, personnes ou autorités mentionnés à l'article L. 621-9-2, lorsqu'ils assistent l'Autorité des marchés financiers, sauf par les auxiliaires de justice. (...) » ; qu'aux termes de l'article L. 621-10 du même code, dans sa rédaction applicable en l'espèce, qui figure, comme les articles précités, dans la sous-section 3 de la section 4 du chapitre unique du titre II du livre VI du code, que l'article 9 de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 a intitulée « contrôles et enquêtes » : « Les enquêteurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, y compris les données conservées et traitées par les opérateurs de télécommunications dans le cadre de l'article L. 34-1 du code des postes et télécommunications et les prestataires mentionnés aux 1 et 2 du I de l'article 6 de la loi n° 2004-575 du 21 juin 2004 pour la confiance dans l'économie numérique, et en obtenir la copie. Ils peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. Ils peuvent accéder aux locaux à usage professionnel » ;



Considérant qu'il résulte de la combinaison de ces dispositions, éclairées par les travaux préparatoires de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière de laquelle elles sont issues, qu'en créant l'AMF, qui s'est substituée à la Commission des opérations de bourse et au Conseil des marchés financiers, le législateur a entendu conférer aux enquêteurs et aux contrôleurs de cette nouvelle autorité des pouvoirs d'inspection sur pièces et sur place identiques à ceux qu'exerçaient jusque-là les enquêteurs de la Commission des opérations de bourse et les contrôleurs du Conseil des marchés financiers en vertu des articles L. 621-10 et L. 622-9 du code monétaire et financier dans leur rédaction antérieure à la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 ;

Considérant, au demeurant, que l'article 47 de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 prévoit que « *les règlements de la Commission des opérations de bourse et le règlement général du Conseil des marchés financiers demeurent applicables (...)* » ; qu'ainsi, alors même qu'il ne mentionne que les enquêteurs, l'article L. 621-10 du code définit les pouvoirs conférés aux contrôleurs, comme aux enquêteurs, pour l'exercice des contrôles et enquêtes de l'AMF mentionnés à l'article L. 621-9 ;

Considérant que le moyen principal est donc mal fondé et le moyen subsidiaire inopérant ;

**Sur le moyen pris de la méconnaissance de l'article 8 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales :**

Considérant que la mise en cause soulève la méconnaissance de cet article par les textes internes, aux motifs que l'ingérence n'a pas été prévue par la loi et n'est pas nécessaire au regard du but poursuivi ;

Considérant qu'aux termes de de l'article 8 § 2 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales : « *1. Toute personne a droit au respect de sa vie privée et familiale, de son domicile et de sa correspondance. / 2. Il ne peut y avoir ingérence d'une autorité publique dans l'exercice de ce droit que pour autant que cette ingérence est prévue par la loi et qu'elle constitue une mesure qui, dans une société démocratique, est nécessaire à la sécurité nationale, à la sûreté publique, au bien-être économique du pays, à la défense de l'ordre et à la prévention des infractions pénales, à la protection de la santé ou de la morale, ou à la protection des droits et libertés d'autrui.* » ;

Considérant que le droit au respect du domicile que ces stipulations protègent s'applique également, dans certaines circonstances, aux locaux professionnels où des personnes morales exercent leurs activités ; qu'il doit cependant être concilié avec les finalités légitimes du contrôle, par les autorités publiques, du respect des règles qui s'imposent à ces personnes morales dans l'exercice de leurs activités professionnelles ;

Considérant que le caractère proportionné de l'ingérence que constitue la mise en œuvre, par une autorité publique, de ses pouvoirs de visite et de contrôle des locaux professionnels résulte de l'existence de garanties effectives et appropriées, compte tenu, pour chaque procédure, de l'ampleur et de la finalité de ces pouvoirs ;

Considérant qu'il résulte des dispositions précitées de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier et des articles 143-1 à 143-6 du règlement général de l'AMF, dans leur rédaction applicable à la cause, que les contrôleurs de l'AMF ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie et que leurs pouvoirs ne comportent aucune possibilité de contrainte matérielle ;

Considérant qu'YCAP AM n'est donc pas fondée à soutenir que les pouvoirs de contrôle ainsi conférés par ces dispositions à l'AMF, qui répondent au but légitime de protection de l'ordre public financier et de la sécurité des investisseurs, conduiraient à une ingérence qui ne serait pas nécessaire à la poursuite de ces objectifs ou serait disproportionnée ; que le moyen doit être écarté ;

## **II. Sur les griefs notifiés**

### **Sur le grief tiré de l'irrégularité de la délégation de gestion**

Considérant que la notification de griefs affirme que « *la gestion du fonds VM initialement confiée à YCAP AM était en réalité assurée par YCAP Europe déjà en charge de la gestion des trois fonds sous-jacents [...] dans lesquels le portefeuille de VM est investi* » alors que « *ni le prospectus du fonds, ni le dossier d'agrément* » d'YCAP AM ne mentionnaient la possibilité de recourir à une telle délégation de gestion ; qu'elle fait en conséquence grief à YCAP AM d'avoir « *recouru irrégulièrement à une délégation de gestion* » en violation des dispositions de l'article 313-77 du règlement général de l'AMF, ce qui caractérise en outre « *un défaut d'indépendance de la société de gestion de portefeuille* » en méconnaissance des dispositions de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier ;

Considérant que l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, dans sa version applicable en l'espèce, non modifiée depuis dans un sens moins sévère et qui reprend en substance les dispositions de l'article L. 214-3 du même code pour les faits antérieurs au 3 août 2011, dispose que « *les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires.* [...] » ; que, pour être régulière, la délégation de gestion d'un OPCVM doit respecter les conditions prescrites à l'article 313-77 du règlement général de l'AMF, qui, dans sa version en vigueur à compter du 21 octobre 2011, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, reprend en substance les dispositions de l'article 313-78 du règlement général de l'AMF pour les faits antérieurs à cette date, en précisant notamment que la société de gestion de portefeuille « *doit informer sans délai l'AMF de l'existence de la délégation (...)* » ;

Considérant qu'YCAP AM fait valoir qu'elle a défini la stratégie d'investissement en amont de la création du fonds VM, qu'YCAP Europe, qui gère les fonds sous-jacents, n'a eu qu'un rôle consultatif dans les décisions d'investissement, s'agissant simplement de répartir les actifs entre les fonds sous-jacents, et que les messages qui lui étaient adressés par cette dernière avaient vocation à retracer et formaliser les décisions prises et non à les générer ; qu'elle ajoute que la faible présence de courriels en réponse n'empêche pas sa réflexion après chaque suggestion d'ordre d'YCAP AM Europe ; qu'elle soutient que le document décrivant la gestion financière du fonds VM annexé au courriel du 25 mai 2011 n'est qu'un projet qui ne correspond pas à l'organisation réelle ; qu'elle conteste donc avoir délégué un quelconque pouvoir de gestion à la société YCAP Europe ;

Considérant, d'abord, qu'à supposer que YCAP AM ait défini la stratégie d'investissement du fonds VM avant sa création, cela n'exclut pas qu'elle en ait ensuite délégué la gestion à YCAP Europe ;

Considérant, ensuite, qu'il résulte des messages électroniques versés au dossier que, préalablement à la réalisation de chacune des 42 opérations d'achat ou de vente réalisées pour le compte du fonds VM entre le 14 juin 2011 et le 4 avril 2013, l'équipe de gestion d'YCAP Europe a adressé un courrier électronique à YCAP AM précisant le montant et la date à laquelle l'opération devait intervenir ainsi que, le cas échéant, l'adéquation entre l'investissement proposé et l'allocation cible ; qu'ainsi, depuis la création du fonds VM, l'intégralité des ordres d'investissement et de désinvestissement réalisés pour le compte d'YCAP AM, d'abord dans les fonds monétaires dès le mois de juin 2011, puis dans les fonds sous-jacents, ont été adressés, pour exécution, par un membre de l'équipe de gestion d'YCAP Europe au gérant en titre désigné au sein d'YCAP AM ; que ce processus d'investissement correspond à celui envisagé dès la création du fonds, dans des courriers électroniques des 18 et 25 mai 2011, mais qui n'a jamais donné lieu à la signature d'une convention de délégation de gestion ;

Considérant, en outre, qu'YCAP AM n'a produit aucun compte-rendu de comités de suivi des valeurs ou de comités de gestion pour les années 2011, 2012 et 2013, comités dont la tenue était pourtant prévue dans son dossier d'agrément, de sorte qu'elle ne justifie pas s'être assurée de la conformité de ces investissements à la stratégie mise en œuvre ;



Considérant, enfin, qu'YCAP Europe avait accès à la plateforme du dépositaire et que des échanges de courriers électroniques établissent qu'elle est intervenue au mois de juillet 2011 dans la réconciliation des données relatives à l'établissement de la valeur liquidative du fonds VM ; qu'elle a également participé à la rédaction du commentaire annuel de gestion du fonds VM pour l'année 2011, qui portait sur la gestion du fonds de tête VM, et non sur la gestion des fonds sous-jacents assurée par elle ; qu'ainsi, l'équipe de gestion d'YCAP Europe effectuait certaines des tâches incombant au gérant de portefeuille du fonds VM ;

Considérant que l'ensemble de ces éléments établit qu'YCAP AM a laissé YCAP Europe prendre les décisions d'investissement du fonds VM et, plus généralement, sa gestion financière, ce qui caractérise une délégation de gestion de fait à son profit ; qu'en déléguant ainsi, sans en informer l'AMF, la gestion financière à YCAP Europe, qui ne disposait d'aucune habilitation délivrée par une autorité publique pour gérer un organisme de placement collectif, YCAP AM a contrevenu aux dispositions de l'article 313-77 du règlement général de l'AMF ; que les instructions systématiques émanant d'YCAP Europe démontrent par ailleurs l'absence d'indépendance de la société de gestion, contrairement aux dispositions de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier ; que les manquements aux prescriptions de ces deux textes sont donc caractérisés ;

### **Sur le grief tiré de la rétrocession de frais de gestion**

Considérant qu'il est fait grief à YCAP AM d'avoir perçu d'YCAP Europe, au cours de l'année 2012, une somme de 200 970 euros qui correspondrait à des « *rétrocession[s] de frais de gestion au titre de l'investissement réalisé pour le compte de VM dans les fonds gérés par la société luxembourgeoise* », en violation des articles 314-80, 411-129-1 et 411-130 du règlement général de l'AMF, portant ainsi atteinte à l'« *intérêt des porteurs de parts* » en ne leur affectant pas ces frais, et méconnaissant l'obligation d'agir « *de manière honnête loyale et professionnelle* », en violation des dispositions des articles L. 214-9 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'aux termes de l'article 411-130 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable à l'époque des faits, « *Est interdite la rétrocession à la société de gestion ou à toute autre personne ou fonds de frais de gestion ou de commissions de souscription et de rachat au titre d'investissements réalisés par ladite société de gestion pour le compte d'un OPCVM commercialisé sur le territoire de la République française, dans les parts ou actions d'un OPCVM ou d'un fonds d'investissement [...]. Notamment, est interdite la perception de rétrocessions au profit de la société de gestion : [...] / 2° De frais de gestion du fait de l'investissement du portefeuille d'un OPCVM géré dans un OPCVM ou fonds d'investissement [...]* » ; que l'article 314-80 du même règlement, dans sa version alors applicable, précise notamment que « [...] *Les rétrocessions de frais de gestion et de commissions de souscription et de rachat du fait de l'investissement en OPCVM ou fonds d'investissement par l'OPCVM bénéficient exclusivement à celui-ci [...]* » ; qu'enfin, l'article 411-129-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable, prévoit que « *Les rétrocessions de frais de gestion perçues au titre des investissements réalisés pour le compte d'un OPCVM dans les parts d'un FCP ou les actions d'une SICAV ou des parts ou actions d'un fonds d'investissement au sens de l'article R. 214-33 du code monétaire et financier doivent être affectées à l'OPCVM : / 1° Soit par versement direct à l'OPCVM ; / 2° Soit en déduction de la commission de gestion prélevée par la société de gestion.* » ;

Considérant que l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 1<sup>er</sup> août 2011, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires* » ; qu'aux termes de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF, « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché.* [...] » ;

Considérant que pour justifier qu'YCAP Europe lui a versé en 2012 la somme de 200 970 euros, YCAP AM a invoqué, lors du contrôle, l'existence d'une convention de prestation de services avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2012 prévoyant, selon les stipulations du projet non signé alors produit, qu'elle devait notamment fournir à YCAP Europe des recommandations d'investissement fondées sur des analyses macroéconomiques et des études de marché, en échange desquelles cette dernière s'engageait à lui verser des avances pour un montant de

40 000 euros par mois susceptible d'être modulé en fonction des honoraires effectivement facturés ; qu'à la suite de son audition par le rapporteur, YCAP AM a produit deux conventions signées, l'une du 1<sup>er</sup> février 2013 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2012 faisant état d'un paiement de 200 970 euros au titre de l'année 2012, l'autre du 1<sup>er</sup> janvier 2014 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2013 prévoyant une avance mensuelle de 5 000 euros ; qu'elle a par ailleurs fourni deux factures, l'une du 29 décembre 2012 d'un montant de 127 053 euros correspondant au paiement d'une prestation de services effectuée en 2012, l'autre du 3 janvier 2013 d'un montant de 73 917,21 euros, présentée comme un complément de rémunération de la prestation réalisée en 2012 ; qu'en réponse à la notification de griefs, elle a également produit huit factures d'un montant total de 20 289,85 euros ;

Considérant, cependant, que le directeur des opérations d'YCAP AM a communiqué le 2 novembre 2012 au directeur général délégué de cette société un tableau faisant apparaître une répartition à parts égales entre les deux entités des frais de gestion sur la période de janvier à octobre 2012 puis d'octobre à décembre 2012 ;

Considérant, ensuite, que le premier versement de 127 053 euros reçu par YCAP AM avait initialement été comptabilisé comme une commission de distribution avant d'être retraité ensuite dans le poste « *client divers* » sous le libellé « *YCAP AM* » ;

Considérant, par ailleurs, qu'après avoir reçu, le 22 janvier 2013, un courrier électronique de la personne déléguée pour exercer les fonctions de responsable de la conformité et du contrôle interne l'alertant sur l'impossibilité pour YCAP AM de percevoir des rétrocessions de frais de gestion de la part d'YCAP Europe, le directeur général délégué d'YCAP AM en a informé à son tour deux personnes d'YCAP Europe en leur proposant, « *afin de résoudre la situation* », de faire intervenir YCAP AM « *en qualité de prestataire de service (marketing, promotion, management)* » et d'envoyer à YCAP Europe des factures en attestant ; qu'à cette occasion, il a précisé, s'agissant du « *revenu des frais de gestion de toutes les parts A + VM* », que « *le principe est de partager les revenus entre nous [YCAP AM et YCAP Europe]* » et qu'il proposait une « *avance* » de 127 053 euros, montant qui a recueilli l'accord de son interlocuteur sous réserve de porter la somme due au titre du quatrième trimestre à 73 917 euros ;

Considérant, encore, que les factures annexées aux observations en réponse à la notification de griefs mentionnent, pour la plupart d'entre elles, des prestations non prévues par la convention invoquée et qu'elles ont été émises en 2011, avant la date d'effet de celle-ci, fixée rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2012 ; que, dès lors, elles ne peuvent justifier la perception d'une somme de 200 970 euros au titre de l'année 2012 ; qu'en tout état de cause, le montant total des factures produites, de 20 289,85 euros, est très inférieur à celui perçu par YCAP AM ;

Considérant, enfin, que le courriel du 5 octobre 2012 produit le 8 février 2016 n'est pas de nature à contredire les éléments ci-dessus relevés ;

Considérant que, outre le caractère non probant des factures produites, la parfaite correspondance entre les sommes perçues par YCAP AM et le montant des rétrocessions devant lui être versées selon ses propres calculs, le libellé des premières écritures comptables et la teneur des échanges évoqués plus haut établissent non seulement la perception par YCAP AM de rétrocessions de frais de gestion mais encore que la convention invoquée par cette dernière avait pour seul objet de les dissimuler à la suite de la révélation de leur caractère illicite ; qu'à cet égard, il doit être relevé qu'YCAP AM soutient finalement, en réponse au rapport du rapporteur, avoir « *commis une erreur* », en reconnaissant avoir voulu « *faire coïncider les montants des factures avec les rétrocessions, mais non pas pour permettre le paiement déguisé de ces rétrocessions, mais « annuler » en quelque sorte cette irrégularité* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles 314-80, 411-129-1 et 411-130 du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

Considérant, en outre, qu'en percevant directement les sommes litigieuses sans les affecter aux porteurs de parts du fonds VM, YCAP AM n'a pas agi « *dans le seul intérêt* » de ces porteurs, en violation des dispositions de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, et qu'en tentant de dissimuler les rétrocessions de frais de gestion versées par YCAP Europe au moyen d'un contrat de fourniture de services d'investissement, elle n'a pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle, en violation des dispositions de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF ;



### **III. SANCTION ET PUBLICATION**

Considérant que l'article L. 621-15, II, du code monétaire et financier, dans sa version applicable aux faits, et non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *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 lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions de l'article L. 612-39 ;* » ; que le a) du III de l'article L. 621-15 du même code, dans sa version applicable à l'époque des faits, prévoit : « *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 ; [...]* » ;

Considérant que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant que la mise en cause, qui a admis l'existence de « *lacunes administratives* » au jour du contrôle, a attendu d'être contrôlée pour se mettre en conformité ; qu'elle a, depuis, actualisé ses procédures internes, mis en place de manière effective des comités d'investissement et instauré un formalisme permettant une traçabilité des décisions d'investissement et rendant compte de l'activité de la gestion collective ;

Considérant que le manquement relatif à la perception indue d'une rétrocession de frais de gestion, commis en toute connaissance de cause, revêt une particulière gravité ;

Considérant que, compte tenu de l'ensemble des éléments ci-dessus, il convient de prononcer à l'encontre de la société YCAP AM une sanction pécuniaire d'un montant de deux cent mille euros ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15, V du code monétaire et financier, « *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. Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* » ;

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers, ni de causer un préjudice disproportionné à la société mise en cause ; qu'elle sera donc ordonnée sans anonymisation;



**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Marie-Hélène Tric, par Mme Anne-José Fulgères, MM. Bernard Field et Christophe Lepitre, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société YCAP Asset Management une sanction pécuniaire d'un montant de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

À Paris, le 24 mars 2016

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre Janicot

Marie-Hélène Tric

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