

**COMMISSION DES SANCTIONS****Décision n° 12 du 13 décembre 2017**

Procédure n° 16/18  
Décision n° 2017-12

**Personne mise en cause :**

Trecento Asset Management SAS  
Dont le siège social est : 33 rue de Miromesnil, 75008 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile chez Me Stéphane Alamowitch du cabinet UGGC Avocats

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) n° 583/2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010 et notamment son article 12 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-9, L. 533-1, L. 533-12, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 314-3, 314-3-1 (1° et 5°) et 314-78 ;
- Vu la position AMF n° 2012-12 ;
- Vu l'annexe XIII de l'instruction AMF n° 2011-19 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 24 novembre 2017 :

- Mme Sophie Schiller, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le Collège de l'AMF ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- la société Trecento Asset Management, représentée par Mme B, présidente, et assistée par ses conseils, Me Stéphane Alamowitch et Me Anne-Charlotte Levallois, avocats au sein du cabinet UGGC Avocats ;

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.

## FAITS

Créée en 2011 sous la forme d'une société par actions simplifiée au capital de 300 000 euros, Trecento Asset Management (ci-après « **TAM** ») a été agréée le 16 janvier 2012 en tant que société de gestion de portefeuille.

TAM est détenue à 82,4 % par Trecento Holding, elle-même détenue à 63,8 % par Mme B, présidente et fondatrice de TAM, et ses proches. Elle emploie 5 personnes, dont 2 gérants.

En 2012, TAM a constitué deux fonds communs de placement : Trecento Entrepreneurs (ci-après « **Fonds TE** »), le 26 mars 2012, et Trecento Santé (ci-après « **Fonds TS** »), le 14 décembre suivant.

Le Fonds TS investit en actions de sociétés internationales du secteur de la santé avec pour objectif d'offrir une performance annuelle supérieure à 7 % et le Fonds TE en actions de sociétés de l'Union Européenne, avec pour objectif d'offrir une performance supérieure à celle de son indice de référence, le Stoxx Europe 600.

Les prospectus des Fonds TS et TE prévoient, en sus des frais fixes de gestion et des commissions de mouvement, des commissions de surperformance dues en cas de dépassement des objectifs de performance. Ces commissions se sont élevées à 251 194 euros en 2013, 830 679 euros en 2014 et 890 865 euros en 2015, soit, respectivement, 23,4 %, 42,1 % et 28,8 % du chiffre d'affaires de TAM.

Au 31 décembre 2015, les encours sous gestion des Fonds TS et TE, principalement détenus par des clients institutionnels, s'élevaient chacun à 40,15 millions et 10,92 millions d'euros, sur un encours total géré par TAM de 160,32 millions d'euros.

## PROCÉDURE

Le 15 décembre 2015, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par TAM de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté notamment sur les commissions de surperformance prélevées au titre des Fonds TS et TE et a donné lieu à l'établissement d'un rapport du 2 juin 2016.

Le rapport de contrôle a été adressé à TAM par lettre du 8 juin 2016 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettre du 8 juillet 2016, TAM a déposé ses observations.

La Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a décidé, le 24 novembre 2016, de notifier des griefs à TAM.

La notification de griefs a été adressée à TAM par lettre du 19 décembre 2016.

Il est reproché à TAM d'avoir, d'une part du fait des modalités retenues pour calculer les commissions de surperformance des Fonds TS et TE entre le 15 décembre 2012 et le 31 décembre 2015, d'autre part, à l'occasion du dé plafonnement de la commission de surperformance du Fonds TS intervenu le 19 décembre 2014 :

- porté atteinte à l'intérêt des porteurs, en violation des dispositions des articles L. 214-9, L. 533-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-3-1 (5°) et 314-78 du règlement général de l'AMF ;

- traité les porteurs de manière inéquitable, en violation des dispositions des articles L. 214-9 du code monétaire et financier, des articles 314-3, 314-3-1 (1°) et 314-78 du règlement général de l'AMF et de la position AMF n° 2012-12 ; et
- délivré aux porteurs une information insuffisante, en violation, selon les cas, des dispositions de l'article 12 § 3 du règlement (UE) n° 583/2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010 et de l'annexe XIII de l'instruction AMF n° 2011-19 ou de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 19 décembre 2016 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 3 janvier 2017, la présidente de la Commission des sanctions a désigné Mme Sophie Schiller en qualité de rapporteur.

Par lettre du 10 janvier 2017, TAM a été informée qu'elle disposait 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 même code.

Le 17 mars 2017, TAM a présenté des observations en réponse à la notification de griefs.

TAM a été entendue par le rapporteur le 20 septembre 2017 et, à la suite de son audition, a communiqué des pièces complémentaires le 26 septembre 2017.

Le rapporteur a déposé son rapport le 18 octobre 2017.

Par lettre du 18 octobre 2017 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, TAM a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 24 novembre 2017 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 20 octobre 2017, TAM a été informée de la composition de la formation de la Commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 24 novembre 2017 ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

TAM n'a pas fait d'observations en réponse au rapport du rapporteur.

En séance, son nouveau conseil a développé ses observations sur ce rapport et a déposé avant la clôture des débats son plan de plaidoirie et des pièces.

Interrogé sur le caractère contradictoire de ce dépôt et invité à répondre, le représentant du Collège a déclaré ne pas avoir d'observations à faire.

### **MOTIFS DE LA DÉCISION**

Les observations orales de la mise en cause ne concernent pas la caractérisation des griefs mais sont de nature à éclairer sur le contexte du dossier et sur les éléments à prendre en compte pour déterminer la sanction. Ne seront donc ici prises en compte que les observations développées dans la réponse à la notification de griefs, auxquelles la mise en cause n'a pas formellement renoncé.

I. **Sur les griefs relatifs aux modalités de calcul des commissions de surperformance des Fonds TS et TE**

La notification de griefs reproche à TAM d'avoir utilisé une méthode de calcul de la provision quotidienne pour commission de surperformance, à chaque calcul de la valeur liquidative, qui, faute de neutraliser l'effet mécanique des souscriptions nouvelles, lui permet de prélever des commissions de surperformance non liées à la performance.

Elle en déduit une atteinte à l'intérêt des porteurs et un traitement inéquitable entre les porteurs.

Elle relève en outre une insuffisance d'information des porteurs sur le taux des commissions de surperformance effectivement prélevées sur l'exercice précédent.

I.1. **Sur l'atteinte à l'intérêt des porteurs**

La notification de griefs reproche à TAM d'avoir porté atteinte à l'intérêt des porteurs, en utilisant une méthode de calcul qui conduisait, en cas de nouvelles souscriptions et lorsqu'une surperformance avait été enregistrée par rapport au début de l'exercice comptable, à doter mécaniquement la provision quotidienne pour commission de surperformance, indépendamment de la surperformance du jour par rapport à celle de la veille (« effet volume »), violant ainsi les articles L. 214-9, L. 533-1 et L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-3-1 (5°) et 314-78 du règlement général de l'AMF.

Elle précise qu'un montant de 204 901 euros a été prélevé au titre de commissions de surperformance liées à « l'effet volume », et non à la surperformance, entre le 15 décembre 2012 et le 31 décembre 2015.

Dans ses observations en réponse à la notification de griefs, TAM conteste le grief en critiquant d'abord les fondements retenus par la notification de griefs et en soutenant ensuite n'avoir perçu aucun « indu ».

Elle prétend d'abord que l'obligation de la société de gestion d'agir « *dans le seul intérêt des porteurs* » édictée par l'article L. 214-9 du code monétaire et financier est incompatible avec le principe même de la perception d'une commission de surperformance et ne recouvre pas celle d'agir « *au mieux de l'intérêt des porteurs* » prévue par l'article 314-3 du règlement général de l'AMF.

Elle ajoute que ces deux textes et l'article L. 533-1 du code monétaire et financier n'ont pas été mentionnés dans le rapport de contrôle.

Elle fait observer que l'article L. 533-12 du même code est sans rapport avec le grief.

Elle affirme ensuite n'avoir perçu aucun « indu » dès lors que la commission de surperformance des Fonds TS et TE satisfait aux exigences des textes en vigueur, est identique au modèle publié dans le bulletin de la Commission des opérations de bourse n° 271 de juillet-août 1993 (ci-après « **Bulletin COB n° 271** »), s'inscrit dans une pratique de place et est conforme aux prospectus des Fonds.

Au soutien de son argumentation, TAM se prévaut d'un rapport du cabinet d'expertise comptable Finexsi (ci-après « **Rapport Finexsi** »).

**Sur les textes applicables**

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 OPCVM, le depositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires.* ».

L'article L. 533-1 du même code, dans sa version en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, non modifiée depuis, énonce que : « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché.* ».

L'article L. 533-12 du même code, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 3 janvier 2018, dispose que : « *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.* ».

L'article 314-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 octobre 2011, non modifiée depuis, précise : « *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. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient.* ».

L'article 314-3-1 (5°) du même règlement, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que : « *Pour l'activité de gestion d'OPCVM, le prestataire de services d'investissement : [...] / 5° Agit de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux OPCVM et à leurs porteurs de parts ou actionnaires.* ».

L'article 314-78 du même règlement, dans sa version issue de l'arrêté du 3 octobre 2011, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce : « *La commission de gestion mentionnée à l'article 314-77 peut comprendre une part variable liée à la surperformance de l'OPCVM géré par rapport à l'objectif de gestion dès lors que : 1° Elle est expressément prévue dans le prospectus simplifié de l'OPCVM ; 2° Elle est cohérente avec l'objectif de gestion tel que décrit dans le prospectus ; 3° La quote-part de surperformance de l'OPCVM attribuée à la société de gestion ne doit pas conduire cette dernière à prendre des risques excessifs au regard de la stratégie d'investissement, de l'objectif et du profil de risque définis dans le prospectus de l'OPCVM.* ».

Contrairement à ce que soutient TAM, la commission de surperformance, qui se borne à rémunérer les résultats obtenus, constitue la contrepartie d'une gestion profitable aux porteurs et, partant, n'est pas incompatible avec l'obligation de la société de gestion d'agir de façon indépendante et dans « *le seul intérêt* » de ces derniers, édictée par l'article L. 214-9 du code monétaire et financier.

Cet article constitue dès lors un fondement opérant.

L'article 314-3 du règlement général de l'AMF, qui impose à la société de gestion d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle avec compétence, soin et diligence afin de servir « *au mieux l'intérêt des clients* » énonce des exigences en termes de qualité du service rendu au client et non, comme l'article L. 214-9 précité, une interdiction de prendre en compte un intérêt distinct de celui des porteurs.

Ces deux textes n'ayant pas le même objet, l'incohérence entre les notions d'agir dans le « *seul intérêt des porteurs* » ou « *au mieux de l'intérêt des porteurs* » auxquelles ils se réfèrent n'est qu'apparente, de sorte que c'est sans contradiction que la poursuite a pu les invoquer conjointement.

Par ailleurs, il est indifférent que les fondements juridiques retenus par la notification de griefs diffèrent de ceux proposés dans le rapport de contrôle, qui ne lient pas le Collège de l'AMF, seul investi du pouvoir de décider des poursuites.

En revanche, c'est à juste titre que TAM conclut au caractère inapplicable de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier qui régit l'information délivrée par la société de gestion aux clients et, partant, ne présente aucun lien avec le grief examiné, relatif à l'imposition de coûts indus aux porteurs.

Il en résulte que seul l'article L. 532-12 du code monétaire et financier doit être écarté.

Sur la méthode de calcul de la commission de surperformance appliquée par TAM

La commission de surperformance peut être calculée par les OPCVM français en fonction de la performance de l'OPCVM.

Elle était, en l'espèce, provisionnée quotidiennement, à chaque valeur liquidative, et, comme stipulé par les prospectus des Fonds TS et TE, prélevée une fois par an, en fin d'exercice.

Il ressort de l'analyse des fichiers de calcul de TAM que le montant des provisions quotidiennes était calculé en suivant les étapes suivantes :

- calcul de la surperformance du fonds, correspondant à la différence entre la variation de la valeur liquidative du fonds par rapport au début de l'exercice et la performance de l'indice de référence sur la même période ; pour le Fonds TS, en cas de surperformance, il était en outre vérifié que la valeur liquidative du jour était supérieure au « *High Water Mark* », c'est-à-dire la dernière valeur liquidative à laquelle une commission de surperformance a été prélevée ;
- calcul de la quote-part de la surperformance revenant à TAM, obtenue en multipliant la surperformance par le taux barème figurant dans le prospectus, soit 15 % pour le Fonds TS et 20 % pour le Fonds TE ;
- calcul de la provision pour commission de surperformance, égale à la quote-part de surperformance revenant à TAM multipliée par le montant de l'actif net du fonds avant provision ;
- remplacement du montant de la commission de surperformance de la veille par celui du jour.

Sur les effets de la méthode de calcul retenue en cas de nouvelles souscriptions

TAM ne conteste pas qu'en cas de nouvelle souscription, le montant versé était inclus dans l'actif net qui servait à calculer la provision pour commission de surperformance.

En cas de surperformance par rapport au début de l'exercice, cette comptabilisation des souscriptions dans l'assiette de calcul de la provision avait pour effet soit de compenser ou renverser la baisse de surperformance réalisée par rapport à la veille, soit d'amplifier la hausse de celle-ci.

Par exemple, pour le Fonds TS, le 2 avril 2015, alors que la surperformance du jour par rapport à la veille avait baissé de 1,93 %, la provision pour commission de surperformance a augmenté de 57,7 % du fait de la souscription de 12 650 nouvelles parts, représentant 82 % de l'actif net du fonds.

La part de la provision pour commission de surperformance liée à l'intégration d'une nouvelle souscription dans l'assiette de calcul de celle-ci correspond à « l'effet volume » critiqué par la poursuite.

Si la mise en cause avait prévu le jeu d'autres paramètres tels le *High Water Mark*, ceux-ci sont restés sans incidence sur « l'effet volume » décrit ci-avant.

Sur l'atteinte à l'intérêt des porteurs

En autorisant, dans les conditions qu'il précise, l'application d'une commission de gestion comprenant une part variable « *liée à la surperformance* » du placement collectif géré par rapport à l'objectif de gestion, l'article 314-78 du règlement général de l'AMF exige une corrélation entre la commission appliquée et la surperformance réalisée.

Or, TAM intègre les souscriptions nouvelles dans l'assiette de calcul de la provision pour commission de surperformance alors qu'elles sont étrangères à la surperformance réalisée.

« L'effet volume » ainsi créé, qui n'est pas consubstantiel à la méthode de calcul des frais de gestion variables en fonction de la performance de l'OPCVM mais engendré par un choix relatif à leur assiette de calcul, peut être neutralisé sans devoir recourir à une méthode bien plus complexe consistant à procéder au suivi individualisé de la performance réelle de chaque souscription, comme le montre le choix de la méthode alternative adoptée pour un autre fonds après le contrôle.

S'il est exact, comme le soutient TAM, que le Bulletin COB n° 271 de 1993, dans sa partie relative aux « *frais de gestion applicables aux OPCVM à vocation générale* », comporte en annexe un exemple chiffré de calcul de frais de gestion variables assorti de simulations qui comptabilisent les souscriptions nouvelles dans l'assiette de calcul de la provision pour commission de surperformance, il reste que les dispositions précitées de l'article 314-78 trouvent leur origine dans le règlement n° 96-03 de la COB de 2003 et sont entrées en vigueur en 2007.

Le Bulletin COB n° 271 de 1993 demeure, certes, consultable sur le site Internet de l'AMF mais il y apparaît dans la section « *Archives de la Revue mensuelle* » de la rubrique « *Publications* » et non dans la section « *Doctrine* » de la rubrique « *Réglementation* ».

Force est de constater, en outre, que l'AMF a publié dans l'intervalle de nouveaux éléments sur les frais de gestion variables, dans ses revues mensuelles de juillet-août et de septembre 2005 puis dans la position AMF n° 2012-12 intitulée « *Guide relatif aux frais* » qui reprend dans leurs grandes lignes, en les complétant, les positions exprimées dans les revues mensuelles de 2005. Or, aucun des développements de ces publications ne vient conforter la méthode appliquée par TAM.

Dans ces conditions, les simulations en cause ne peuvent servir à éclairer la portée des dispositions de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, de sorte que c'est vainement que TAM s'en prévaut.

Par ailleurs, les constatations du Rapport Finexsi produit par TAM, selon lesquelles 67,7 % des OPCVM français calculent la performance à partir de la valeur liquidative à l'instar des Fonds TS et TE, reposent sur l'examen des prospectus des fonds dont les mentions ne renseignent pas sur le calcul détaillé des commissions de surperformance. Ce rapport n'établit donc pas que la méthode appliquée s'inscrivait dans une pratique de place. Il reste que faute d'étude, la pratique de place n'est pas connue.

Enfin, s'agissant ici d'apprécier la conformité des modalités de calcul retenues à des dispositions réglementaires et non la qualité de l'information donnée aux investisseurs, il est indifférent qu'aucune contrariété ne puisse être relevée entre ces modalités et les mentions des prospectus des Fonds TS et TE. Au demeurant, ces modalités ne peuvent être décelées à la simple lecture des prospectus, qui se bornent à donner les principaux éléments de calcul sans les détailler.

Il s'ensuit que la méthode retenue par TAM, en ce qu'elle conduit à rompre ou affaiblir le lien entre la provision appliquée et la surperformance du fonds en cas de souscription nouvelle, est bien contraire aux dispositions de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, peu important le respect des trois conditions posées par ce texte, qui ne portent pas sur les modalités de calcul des frais variables, ou encore l'ampleur des sommes en jeu, limitées selon TAM à 3 % de son chiffre d'affaires.

D'ailleurs, les porteurs sortants sont redevables d'une somme, définitivement acquise à TAM, qui correspond à leur quote-part de la provision constituée pour commission de surperformance au jour du rachat de leurs parts, et partant, subissent un appauvrissement injustifié en cas de surévaluation de cette provision. Contrairement aux allégations de TAM, les provisions quotidiennes ne se résument donc pas à une simple opération comptable sans incidence pour les porteurs.

En outre, il résulte des feuilles de calcul de TAM que la commission pour surperformance prélevée en fin d'exercice correspond au montant de la provision du dernier jour de celui-ci, de sorte que « l'effet volume » lié aux souscriptions nouvelles joue également au détriment des porteurs présents à cette date en cas de maintien de la situation de surperformance.

Dès lors, la part des commissions de surperformance liée aux nouvelles souscriptions et non à la surperformance des Fonds TS et TE constitue un coût indu qui porte atteinte à l'intérêt des porteurs.

Le manquement est donc établi, peu important pour sa caractérisation, les raisons du choix de cette méthode.

Sur le montant de la commission de surperformance liée à « l'effet volume »

Les commissions de surperformance liées à « l'effet volume » ont été évaluées par la poursuite à une somme totale de 204 901 euros pour les Fonds TS et TE au titre de la période allant du 15 décembre 2012 au 31 décembre 2015, dont 128 384 euros prélevés indument en fin d'exercice et 76 517 euros lors des rachats de parts en cours d'exercice.

Ce chiffrage a été établi par les contrôleurs en utilisant le fichier de calcul de TAM, et donc en appliquant les mêmes modalités de calcul que cette dernière, sous réserve de la neutralisation de l'impact des nouvelles souscriptions.

TAM conteste l'évaluation ainsi retenue en faisant valoir que le Rapport Finexsi met en lumière l'existence d'un « biais » dans les calculs des contrôleurs qui se traduit par une surévaluation de « l'effet volume ». Elle ne propose néanmoins pas d'autre méthode.

Pour étayer ses conclusions, le Rapport Finexsi applique la méthode utilisée par les contrôleurs à la souscription du 2 avril 2015 dans le Fonds TS dans une hypothèse de stabilité des marchés et relève que la provision pour commission de surperformance diminue alors qu'elle devrait demeurer constante compte tenu de l'hypothèse retenue.

Toutefois, l'utilisation des fichiers de calcul de TAM révèle qu'en neutralisant la variation de la surperformance du Fonds TS entre le 1<sup>er</sup> et le 2 avril 2015, modification omise par le Rapport Finexsi alors qu'elle est nécessaire pour se conformer à l'hypothèse de stabilité des marchés retenue, la provision du 2 avril 2015 calculée par les contrôleurs s'élève bien au même montant que celle de la veille.

En conséquence, le « biais » dénoncé n'est pas établi.

Il résulte de l'ensemble des développements qui précèdent que TAM a fait supporter aux porteurs, pour la période allant du 15 décembre 2012 au 31 décembre 2015, des commissions de surperformance injustifiées d'un montant total de 204 901 euros résultant de « l'effet volume » des nouvelles souscriptions.

Ainsi, TAM a méconnu les dispositions de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF et manqué à ses obligations d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux porteurs de parts, en violation de l'article 314-3-1 (5°) du règlement général de l'AMF, d'agir dans le seul intérêt de ces derniers, en violation de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier et d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, au sens des articles L. 533-1 du même code et 314-3 du règlement général de l'AMF.

I.2. Sur le traitement inéquitable des porteurs

La notification de griefs reproche à TAM d'avoir appliqué des modalités de calcul des commissions de surperformance conduisant à ce que tous les porteurs contribuent de manière identique à la commission de surperformance (au prorata de leurs encours dans le fonds) alors qu'au jour d'une nouvelle souscription, les porteurs existants et entrants n'ont pas bénéficié de la même surperformance sur les sommes qu'ils ont investies.

TAM aurait ainsi porté atteinte au principe d'équité de traitement des porteurs et méconnu les dispositions des articles L. 214-9 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-3-1 (1°) et 314-78 du règlement général de l'AMF ainsi qu'à la Position AMF n° 2012-12.

TAM a contesté l'application des articles L. 214-9 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF, étrangers selon elle au principe de traitement équitable des porteurs.



Elle a soutenu également que l'iniquité de traitement critiquée n'est pas propre à sa méthode de calcul mais qu'elle est inhérente à celle proposée par le Bulletin COB n° 271 qui, bien qu'ayant identifié cette difficulté, n'a pas préconisé un autre mode de calcul, en raison de la complexité des solutions alternatives.

#### Sur les textes applicables

Ne seront reproduits ci-après que les textes non déjà cités lors de l'examen du précédent grief.

L'article 314-3-1 (1°) du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que : « *Pour l'activité de gestion d'OPCVM, le prestataire de services d'investissement : [...] Doit veiller à ce que les porteurs de parts ou actionnaires d'un même OPCVM soient traités équitablement.* ».

La Position AMF n° 2012-12, dans sa rédaction applicable du 7 décembre 2012 au 13 mars 2016, indique : « *Conformément aux principes énoncés par l'OICV-IOSCO en novembre 2004, devant être respectés par tous les membres de l'OICV, la commission de gestion d'un fonds peut comprendre une part variable dès lors que : [...] / 4. elle ne doit pas entraîner une violation du principe d'équité de traitement des porteurs de parts* ».

Les articles L. 214-9 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF, déjà cités et analysés, dont la violation est invoquée par la notification de griefs, imposent aux sociétés de gestion d'agir, respectivement, « *dans le seul intérêt des porteurs* » et « *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.* ».

De telles obligations sont sans lien avec le traitement équitable des porteurs. Ces deux textes ne peuvent donc fonder le présent grief, comme l'a soutenu justement TAM.

#### Sur l'atteinte à l'équité de traitement des porteurs

Le principe de traitement équitable des porteurs impose de traiter de manière identique ceux qui se trouvent dans la même situation et différemment ceux qui sont placés dans une situation différente.

En l'espèce, la provision pour commission de surperformance étant calculée au regard de la surperformance du fonds depuis le début de l'exercice, les porteurs entrants contribuent, à hauteur de leur quote-part dans le fonds, à la provision correspondant à la période antérieure à leur entrée, comme les porteurs existants, alors qu'ils n'ont pas bénéficié de cette surperformance à la date de leur souscription.

Pour les raisons exposées lors de l'examen du précédent grief, ce traitement identique de porteurs placés dans une situation différente ne peut tirer sa légitimité de sa conformité aux simulations présentées dans le Bulletin COB n° 271.

Par ailleurs, cette iniquité résiduelle, identifiée par l'AMF dans sa Position de 2012 notamment, existe lorsqu'en raison d'une baisse de la surperformance, la provision est restituée à des porteurs qui n'ont pas contribué à la constituer et non, comme en l'espèce, lorsque les porteurs contribuent de manière identique à la dotation de la provision. La première situation correspond à un biais indissociable de l'application de la méthode de calcul fondée sur la performance du fonds, tandis que la seconde peut être évitée sans procéder à un suivi individualisé, par exemple par la constitution d'une provision quotidienne calculée en fonction de l'évolution de la surperformance du fonds par rapport à la veille, et non par rapport au premier jour de l'exercice comptable.

L'inégalité de traitement observée ne relève donc pas, contrairement à ce que soutient TAM, d'une iniquité résiduelle impossible à corriger autrement que par un suivi individualisé de la performance réelle de chaque souscription, méthode qu'il n'est pas reproché à TAM de ne pas avoir appliquée.

Dès lors, en appliquant des modalités de calcul de la commission de surperformance qui conduisent à faire peser sur les porteurs entrants les frais variables relatifs à la surperformance réalisée avant leur souscription, alors qu'ils n'ont pas bénéficié de cette surperformance, TAM a manqué à son obligation de traiter les porteurs de manière équitable, prévue à l'article 314-3-1 (1°) du règlement général de l'AMF.

### I.3. Sur l'insuffisance de l'information délivrée aux porteurs

Il est reproché à TAM d'avoir délivré une information insuffisante aux porteurs en omettant de mentionner le taux des commissions de surperformance prélevées lors de l'exercice précédent dans les documents d'information clé pour l'investisseur (ci-après « **DICI** ») des Fonds TS et TE pour les années 2013 et 2014, ce en violation des dispositions de l'article 12 § 3 du règlement (UE) n° 583/2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010, de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et de l'annexe XIII de l'instruction AMF n° 2011-19.

Sans contester que l'information relative au montant des frais de gestion variables prélevés sur le dernier exercice n'a pas été présentée sous la forme d'un pourcentage dans les DICI pour l'année 2014, omission qu'elle qualifie de purement formelle, TAM soutient qu'une telle information ne pouvait figurer dans les DICI de l'année 2013, qui constituait le premier exercice des Fonds TS et TE, agréés en 2012.

Elle prétend en outre avoir délivré une information suffisante sur l'existence d'une commission de surperformance dans les DICI et les prospectus et avoir satisfait aux exigences posées par l'instruction AMF n° 2011-19.

Elle ajoute que les porteurs ont eu connaissance du montant des frais de gestion variables prélevés au moyen des autres documents mis à leur disposition, notamment les rapports annuels des Fonds TS et TE, que 95 % des porteurs de parts de ces Fonds sont des clients institutionnels et qu'aucune réclamation n'a été formulée à ce titre par un porteur.

#### Sur les textes applicables

L'article 12 § 3 du règlement UE n° 583/2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010 mettant en œuvre la directive n° 2009/65/CE en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture de ces informations, applicable à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011, dispose : « *Les commissions de performance sont divulguées conformément à l'article 10, paragraphe 2, point c). Le montant de la commission de performance facturée au titre du dernier exercice de l'OPCVM est indiqué sous la forme d'un pourcentage.* ».

L'annexe XIII de l'instruction AMF n° 2011-19 (ci-après l'« **Instruction AMF** »), publiée le 21 décembre 2011 et non modifiée depuis sur ce point, décrit le plan-type du DICI et indique que : « *En cas de commission de surperformance, le montant facturé au titre du dernier exercice est inclus, également sous la forme d'un pourcentage.* ».

#### Sur l'insuffisance de l'information figurant dans les DICI

Il ressort de l'examen des DICI des années 2013 et 2014 des Fonds TS et TE que si l'existence d'une commission de surperformance et son taux de prélèvement sont bien mentionnés, le pourcentage des frais facturés au titre du dernier exercice n'est indiqué qu'en ce qui concerne les frais courants, qui ne comprennent pas les frais variables.

TAM fait valoir à juste titre que les DICI de l'année 2013 relatifs au Fonds TS ne pouvaient faire état de ce pourcentage, puisque le premier exercice du Fonds TS a été clôturé le 31 décembre 2013.

Mais cette impossibilité ne vaut pas pour le Fonds TE à compter du 29 mars 2013, date de clôture du premier exercice de ce fonds. Or, l'indication du pourcentage a été omise, notamment dans le DICI du Fonds TE du 24 octobre 2013.

Enfin, la fourniture d'autres indications sur les commissions de surperformance, dans les DICI ou d'autres

documents, l'absence de réclamations formulées par les porteurs et le caractère éventuellement averti de ces derniers sont des circonstances indifférentes pour caractériser le grief.

Il résulte de ce qui précède que TAM a omis de mentionner le montant de la commission de surperformance facturée au titre du dernier exercice sous la forme d'un pourcentage, dans les DICl de l'année 2014 pour le Fonds TS, et dans les DICl de l'année 2013 (postérieurs au 29 mars 2013) et de l'année 2014 pour le Fonds TE, méconnaissant ainsi les dispositions de l'article 12 § 3 du règlement UE n° 583/2010 du 1<sup>er</sup> juillet 2010.

## **II. Sur les griefs relatifs au déplafonnement de la commission de surperformance du Fonds TS intervenu le 19 décembre 2014**

### **II.1. Sur l'atteinte à l'intérêt des porteurs**

La notification de griefs reproche à TAM d'avoir déplafonné la commission de surperformance du Fonds TS à compter du 19 décembre 2014 avec effet rétroactif sur la performance cumulée depuis le début de l'exercice comptable.

Elle constate que cette rétroactivité a amplifié les effets de la méthode de calcul appliquée par TAM et, ainsi, a accru la déconnexion entre la performance réalisée et la commission facturée à ce titre, révélant que l'intérêt poursuivi par la décision de déplafonnement rétroactif était celui de la société de gestion et causant un appauvrissement des porteurs lié à la minoration de 1,13 % de la valeur liquidative publiée le 19 décembre 2014.

Elle ajoute que les porteurs existants, à défaut d'avoir été informés du caractère rétroactif du déplafonnement, n'ont pu choisir en toute connaissance de cause de rester dans le fonds ou de bénéficier du dispositif de sortie sans frais.

Elle souligne la gravité particulière de la situation de Mme A qui a souscrit au Fonds TS le 15 décembre 2014 en exécution d'un mandat de gestion dont elle avait investi TAM, soit entre la date à laquelle le plafond de 2 % avait été atteint et la date à laquelle le déplafonnement est devenu effectif.

Enfin, elle évalue à 207 301 euros la majoration de la commission de surperformance liée au déplafonnement pour l'année 2014.

Une violation des articles L. 214-9 et L. 533-1 du code monétaire et financiers ainsi que des articles 314-3, 314-3-1 (5°) et 314-78 du règlement général de l'AMF serait ainsi caractérisée.

TAM soutient que sa décision de déplafonnement de la commission de surperformance du Fonds TS est régulière et s'inscrit en cohérence avec une pratique de place.

Elle conteste le caractère rétroactif du déplafonnement en faisant valoir que les valeurs liquidatives intervenues entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 19 décembre 2014 n'ont pas été révisées et que la prise en compte de la valeur liquidative de début d'exercice résulte de l'application de sa formule de calcul de la commission de surperformance, qui a déjà donné lieu à un grief.

Elle ajoute qu'il lui est en réalité reproché un défaut d'information des porteurs sur le caractère rétroactif du déplafonnement et ses effets qui fait l'objet d'un grief distinct.

Par lettres individuelles du 19 novembre 2014, TAM a fait savoir aux porteurs de parts du Fonds TS que celui-ci allait subir quelques modifications. Il était indiqué que la commission de performance du Fonds TS, à l'origine plafonnée à 2 % de l'actif net, serait supprimée. Les lettres précisait que les modifications « *entreront en vigueur le 19 décembre 2014* ».

Il ressort de l'examen des fichiers de calcul de TAM qu'à compter de cette dernière date, il n'a plus été tenu

compte du plafonnement dans le calcul des provisions quotidiennes au titre de la commission de surperformance, sans que les provisions antérieures ne soient recalculées, comme le souligne TAM.

Cependant, les provisions postérieures au 19 décembre 2014, ainsi que la commission de surperformance définitive pour l'année 2014, ont été calculées, conformément à la méthode décrite plus haut, en comparant la valeur liquidative au 31 décembre 2014 à celle du 1<sup>er</sup> janvier 2014, de sorte que le déplafonnement a produit ses effets sur toute l'année, et non sur la seule période du 19 décembre au 31 décembre 2014.

S'il apparaît ainsi que l'effet rétroactif trouve son origine dans l'application de la méthode habituellement utilisée par TAM, il reste que le déplafonnement constitue un fait générateur distinct qui, comme le souligne la poursuite, a permis de démultiplier les effets de cette méthode en entraînant un coût indu supplémentaire au titre de la commission de surperformance de l'année 2014 chiffré par la mission de contrôle à 207 301 euros, montant qui n'a pas été contesté par TAM.

On observera que si TAM avait appliqué le déplafonnement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015, et non du 19 décembre 2014, presque à la fin de l'exercice 2014, « l'effet volume » de la méthode n'aurait pas été démultiplié au titre de l'exercice 2014.

Par ailleurs, le caractère indu de ce surcoût ne dépend pas de la qualité de l'information reçue sur le caractère rétroactif du déplafonnement, laquelle fait d'ailleurs l'objet d'un grief distinct, de sorte que c'est de manière inopérante, comme le souligne TAM, que cet aspect a été mentionné par la poursuite.

Il s'ensuit qu'en faisant supporter aux porteurs de parts du Fonds TS, par l'effet du déplafonnement intervenu le 19 décembre 2014, des commissions de surperformance injustifiées d'un montant total de 207 301 euros, TAM a méconnu la définition de la commission de surperformance prévue par l'article 314-78 du règlement général de l'AMF et manqué à ses obligations d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux porteurs de parts, en violation de l'article 314-3-1 (5<sup>e</sup>) du règlement général de l'AMF, d'agir dans le seul intérêt de ces derniers, en violation de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, et d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle au sens des articles L. 214-9 du même code et 314-3 du règlement général de l'AMF.

## II.2. Sur le traitement inéquitable des porteurs

La notification de griefs reproche à TAM d'avoir traité les porteurs de manière inéquitable à l'occasion du déplafonnement de la commission de surperformance en appliquant celui-ci avec effet rétroactif à la surperformance cumulée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014 sans distinguer entre les porteurs, alors qu'ils n'avaient pas tous bénéficié de la même performance, et ainsi, d'avoir amplifié l'iniquité de traitement découlant de la méthode de calcul utilisée par TAM, en violation des articles L. 214-9 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-3-1 (1<sup>o</sup>) et 314-78 du règlement général de l'AMF ainsi qu'une méconnaissance de la position AMF n° 2012-12.

TAM a fait valoir que la notification de griefs n'établit pas en quoi le déplafonnement a causé une atteinte à l'égalité de traitement des porteurs de parts distincte de celle, liée à sa méthode de calcul, précédemment évoquée et, partant, qu'elle lui reproche deux fois le même manquement. Elle ajoute verbalement que le plafonnement était une exigence de l'investisseur sortant et qu'elle avait obtenu l'accord informel de certains investisseurs pour le supprimer.

Il y a lieu de se reporter à l'examen du précédent grief de même nature pour l'exposé des textes invoqués par la poursuite et des raisons qui conduisent à ne retenir, parmi ceux-ci, que l'article 314-3-1 (1<sup>o</sup>) du règlement général de l'AMF.

Il n'existe aucune preuve ni de l'exigence de plafonnement de l'actionnaire et investisseur sortant ni de la demande ou l'accord préalable du nouvel investisseur. TAM a d'ailleurs choisi de dé plafonner la commission de surperformance à compter du 19 décembre 2014 et non à compter de l'exercice 2015, ce qui aurait évité l'effet rétroactif de la décision. Lors de son audition, son commissaire aux comptes a admis qu'il était rare de voir un changement de calcul de la commission de surperformance en cours d'exercice.

Si le dé plafonnement était licite, il demeure que par l'effet des modalités de calcul appliquées par TAM, l'augmentation de la provision pour commission de surperformance et la diminution corrélative de l'actif net constatées le 19 décembre 2014, date du dé plafonnement, respectivement de 56 % et de 1,13 %, ont pesé de la même manière sur tous les porteurs du Fonds TS à hauteur de leur quote-part, alors que tous n'avaient pas bénéficié de la surperformance correspondante, en particulier ceux dont la souscription était récente.

Par exemple, le montant lié au dé plafonnement supporté le 19 décembre 2014 par un porteur présent depuis le début de l'exercice a représenté 4,69 % de la performance dont il avait bénéficié et une baisse de performance de 24,04 % à 22,91 %, contre, respectivement, 338,5 % et une baisse de performance de 0,33 % à - 0,73 % pour le porteur entré le 18 décembre 2014.

Dans le prolongement de l'appréciation portée lors de l'examen du précédent grief, il doit être relevé que si la méthode de calcul de la commission de surperformance appliquée par TAM se trouve à l'origine du traitement inéquitable entre les porteurs, il reste qu'un fait générateur distinct – le dé plafonnement – en a dé multiplié les effets.

Il résulte de ce qui précède qu'à l'occasion du dé plafonnement de la commission de surperformance du Fonds TS intervenu le 19 décembre 2014, TAM a manqué à l'obligation de traitement équitable entre les porteurs prévue à l'article 314-3-1 (1°) du règlement général de l'AMF.

### II.3. Sur l'insuffisance de l'information délivrée aux porteurs

La notifications de griefs reproche à TAM d'avoir omis, dans son courrier du 19 novembre 2014 qui informait les porteurs du dé plafonnement de la commission de surperformance à compter du 19 décembre 2014 et de la possibilité d'obtenir le rachat de leurs parts sans frais avant cette date, de donner des indications sur les modalités de calcul de la commission de surperformance dé plafonnée, sur l'effet rétroactif du dé plafonnement sur la performance cumulée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014 et sur l'impact financier du dé plafonnement pour les porteurs.

Elle en déduit que l'information adressée par TAM ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur, en violation des dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

TAM fait valoir que l'obligation de fournir les informations mentionnées par la poursuite ne trouve de fondement ni dans la réglementation ni dans la doctrine de l'AMF. Elle ajoute avoir respecté les conditions posées par l'Instruction AMF, notamment en son article 8, intitulé « *Tableau récapitulatif des modifications du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et/ ou du prospectus d'un OPCVM, information des investisseurs et sortie sans frais* ».

Elle souligne que la quasi-totalité de ses investisseurs sont des clients professionnels, qu'aucun n'a demandé le rachat de ses parts en se fondant sur le dé plafonnement de la commission de surperformance et qu'aucun porteur n'a formulé de réclamations à ce sujet.

L'Instruction AMF, qui précise les conditions à respecter pour procéder à des modifications du prospectus d'un fonds, prévoit, à son article 8, qu'en cas de majoration de la commission de surperformance, les porteurs doivent bénéficier d'une information particulière et d'une sortie sans frais.

Ces exigences ont été satisfaites en l'espèce par l'envoi d'un courrier adressé par TAM aux porteurs le 19 novembre 2014 qui informait ces derniers du déplafonnement de la commission de surperformance à effet du 19 décembre 2014 ainsi que de la possibilité d'obtenir le rachat des parts sans frais avant cette date.

L'article L. 533-12 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 12 avril 2007, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose que : « *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.* »

Il reste donc à déterminer si le courrier du 19 novembre 2014 présentait un contenu exact, clair et non trompeur, permettant aux porteurs de choisir en toute connaissance de cause de rester ou de sortir du Fonds TS.

Si à la date à laquelle TAM a envoyé le courrier litigieux, le 19 novembre 2014, et plus encore à mesure que la fin de l'exercice se rapprochait, TAM pouvait avoir une idée du montant de la commission de surperformance de l'année, elle ne pouvait savoir avec certitude, compte tenu des fluctuations du marché, à quelle somme s'élèverait le montant définitif de la commission de surperformance, arrêté le 31 décembre 2014.

La critique tenant à l'absence d'information donnée dans le courrier du 19 novembre 2014 sur l'impact financier du déplafonnement est dès lors mal fondée.

En revanche, le courrier du 19 novembre 2014 indique que les modifications apportées au Fonds TS, dont la suppression du plafonnement de la commission de surperformance, « *entreront en vigueur le 19 décembre 2014* », date jusqu'à laquelle le porteur a « *la possibilité de sortir sans frais* ». Cette formulation laisse penser que le déplafonnement vaut uniquement pour l'avenir, c'est-à-dire, au titre de l'année 2014, pour la période allant du 19 au 31 décembre 2014 alors que ses effets s'étendent à la surperformance cumulée depuis le début de l'année.

Le fait que la quasi-totalité de ses clients soit constituée de professionnels et l'absence de réclamations reçues ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation d'un grief relatif à la qualité de l'information délivrée aux porteurs.

Dès lors, le courrier du 19 novembre 2014, qui ne précise pas la portée du déplafonnement, notamment son effet rétroactif, tout en laissant penser que les effets de celui-ci se limitent à la période postérieure au 19 décembre 2014, est trompeur.

Il résulte de ce qui précède que l'information donnée dans la lettre adressée par TAM aux porteurs du Fonds TS le 19 novembre 2014 ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur et, partant, que TAM a méconnu les dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

## **SANCTION ET PUBLICATION**

Les manquements ont eu lieu entre le 15 décembre 2012 et le 31 décembre 2015.

L'article L. 621-15, II a) du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi du 22 octobre 2010, 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 : 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* ».

L'article L. 621-15 III a) du même code, dans la même rédaction, également non modifiée dans un sens plus doux, énonce : « *Les sanctions applicables sont : 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* ».

Il résulte de ces textes que TAM encourt une sanction disciplinaire et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant maximum de 100 millions d'euros.

L'article L. 621-15 III ter du code monétaire et financier, en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose : « *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 répétition du manquement* ».

Pendant trois ans, TAM a porté atteinte à l'intérêt des porteurs et les a traités de manière inéquitable. En outre, elle leur a délivré une information insuffisante tant sur le taux de la commission de surperformance prélevée sur les Fonds TS et TE au titre du dernier exercice écoulé qu'à l'occasion du dé plafonnement de la commission de surperformance du Fonds TS. Les manquements retenus à l'encontre de TAM ont donné lieu à des commissions de surperformance induites prélevées liées à « l'effet volume » des souscriptions estimées à un montant de 204 901 euros par la mission de contrôle et à une majoration de la commission de surperformance liée au dé plafonnement pour l'année 2014 de 207 301 euros.

Contrairement à ce que TAM a soutenu « l'effet volume » n'est pas corrigé par d'autres paramètres qui protègent les porteurs, tels la *High Water Mark* et le desserrement du ratio d'emprise.

S'il n'est pas établi que TAM ait mis en œuvre sa méthode de calcul des commissions de surperformance dans le but d'obtenir des porteurs des sommes indues, il ne lui a cependant pas échappé que sa méthode entraînait une décorrélation entre la performance et la provision.

En 2012 et 2013, l'importance des effets des modalités de calcul de sa méthode a été peu sensible en raison du faible montant des souscriptions. Mais, au fil du temps, la corrélation entre la performance des Fonds et la provision pour commission de surperformance s'atténuait lorsque l'augmentation des souscriptions est devenue significative.

Au lieu de chercher à atténuer ou supprimer cet effet, TAM l'a, au contraire, amplifié en dé plafonnant la commission de surperformance pour le Fonds TS en cours d'exercice, sans expliquer pourquoi elle n'aurait pu attendre le début de l'exercice suivant. L'arrivée d'un nouvel investisseur au 2 avril 2015 a entraîné le doublement de l'actif du Fond TS en une journée et rendue manifeste la décorrélation entre la provision pour commission de surperformance et la performance du Fonds. TAM n'a pas davantage réagi.

Par ailleurs, TAM est une petite structure, récente. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 2 084 613 euros et un résultat net de 5 901 euros en 2016. Elle n'a cependant fourni aucun élément sur sa situation actuelle.

Elle a fait preuve d'une bonne coopération lors du contrôle et a modifié sa méthode de calcul des commissions de surperformance à la demande de l'AMF lors de la procédure d'agrément d'un nouveau fonds.

En considération de ces éléments, il sera prononcé à l'encontre de TAM un avertissement et une sanction pécuniaire de 50 000 euros.

La publication de la présente décision causera à TAM un préjudice, mais celui-ci n'est pas disproportionné eu égard à la gravité des faits.

La publication n'est pas 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 Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la Commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, MM. Bruno Gizard et Miriasi Thouch, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance, la Commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société Trecento Asset Management une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) et un avertissement ;
- ordonne la publication 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 13 décembre 2017,

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.**