AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

La Commission
des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°4 du 12 avril 2021

Procédure n°20-02
Décision n°4

Personnes mises en cause :

- X
  Société anonyme à conseil d'administration
  Immatriculée au RCS de […] sous le numéro […]
  Dont le siège social est situé […]
  Prise en la personne de son représentant légal
  Ayant élu domicile chez Maître Frédéric Bellanca du cabinet DS Avocats sis 6 rue Duret, 75116 Paris

- M. A
  Né le […] à […]
  Domicilié […]
  Ayant élu domicile chez Maître Frédéric Bellanca du cabinet DS Avocats sis 6 rue Duret, 75116 Paris

- M. B
  Né le […] à […]
  Domicilié […]
  Ayant élu domicile chez Maître Frédéric Bellanca du cabinet DS Avocats sis 6 rue Duret, 75116 Paris

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

Vu le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (ci-après, le « ***Règlement délégué MIF2*** ») et notamment ses articles 50 et 60 ;

Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 532-9, L. 533-1, L. 621-15, R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 143-3, 313-2, 313-6, 313-53, 313-54, 313-57, 313-58, 314-3-1, 314-79, 314-82, 411-107, 411-114 ;

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 5 mars 2021 :

- Mme Sandrine Elbaz Rousso, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- M. A, tant en son nom personnel qu'en qualité de représentant légal d'X, assisté par ses conseils Mes Frédéric Bellanca, Guillaume Bourgeois et Justine Minguet, avocats du cabinet DS Avocats ;
- M. B, assisté par ses conseils Mes Frédéric Bellanca, Guillaume Bourgeois et Justine Minguet avocats du cabinet DS Avocats ;

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

X, anciennement dénommée X', (ci-après, « ***X***») est une société anonyme qui était agréée depuis le 12 juillet 2007 en tant que société de gestion de portefeuille. Elle exerçait notamment une activité de gestion individuelle sous mandat et de gestion collective.

La société de gestion était, à l'époque des faits reprochés qui se sont déroulés entre 2015 et 2019, dirigée par M. A, président directeur général, et M. B, directeur général délégué. M. B a démissionné de ses fonctions de directeur général délégué en février 2020.

Début 2018, X était détenue à hauteur d'environ 46 % par ses dirigeants de l'époque, et à hauteur d'environ 54 % par les familles d'anciens dirigeants de la société Carax SA, prestataire de services d'investissement anciennement actionnaire de la société de gestion entre fin 2015 et début 2017.

Au 29 septembre 2018, X gérait deux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après, « ***OPCVM*** ») et un fonds d'investissement alternatif (ci-après, « ***FIA*** ») pour un encours total de 13 740 000 euros. Par ailleurs, l'activité de gestion sous mandat représentait à cette époque un encours de 4 600 000 euros.

Au cours des exercices 2015, 2016 et 2017, elle a dégagé un résultat net de, respectivement, -39 000 euros, 6 000 euros et -148 000 euros.

A la demande d'X formulée le 19 septembre 2019, l'AMF a prononcé le retrait d'agrément de la société de gestion.

PROCÉDURE

Le 25 septembre 2018, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par X de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a porté sur le suivi des fonds propres, la maîtrise des frais de gestion et l'efficacité du contrôle interne et a donné lieu à l'établissement d'un rapport du 5 juin 2019.

Le rapport de contrôle a été adressé à X par lettre du 16 juin 2019 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettre du 2 septembre 2019, après qu'une prolongation du délai de réponse lui a été accordée, X a déposé ses observations.

La commission spécialisée n°2 du collège de l'AMF a décidé, le 23 janvier 2020, de notifier des griefs à X et à MM. A et B.

Les notifications de griefs ont été adressées à X et à MM. A et B par lettres du 13 février 2020.

Il est reproché à X :

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Concernant l'utilisation des commissions dites « *SADIE* » (service d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres) :

- de ne pas avoir disposé d'une procédure comptable décrivant notamment les règles de comptabilisation des commissions pour services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution des ordres (SADIE), et de ne pas avoir fourni, sur demande de l'AMF, des explications sur les motifs de la comptabilisation de ces commissions en compte « *produit* », en méconnaissance des dispositions de l'article 313-57 du règlement général de l'AMF (et de celles de l'article 313-26 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018) ;

- d'avoir rémunéré un prestataire externe, Elamartia, sans convention, non pour un travail de recherche économique permettant l'élaboration d'analyses financières, mais dans des conditions génératrices de coûts non justifiés et donc indus, en méconnaissance des dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier, 314-3-1 (5°) et 314-82 du règlement général de l'AMF (et de celles des articles 321-101 (5°) et 321-122 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018) ;

- d'avoir récupéré le montant des commissions SADIE versées par les fonds à Elamartia *via* un mécanisme de rétrocession, en méconnaissance des dispositions de l'article 314-79 du règlement général de l'AMF (et de celles de l'article 321-119 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018) ; et

- de ne pas avoir communiqué à la mission de contrôle, malgré plusieurs demandes, les courriels par lesquels les analyses financières d'Elamartia ont été transmises à X, en méconnaissance des dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF.

Concernant l'information diffusée aux clients :

- d'avoir transmis aux porteurs du fonds Sélection Alpha Valeurs Europe (ci-après, « ***SAVE*** »), par le biais de sa documentation réglementaire, une information incomplète, voire inexacte, concernant le rôle du prestataire externe Alpha Value, en méconnaissance des dispositions de l'article 411-107 (2°) du règlement général de l'AMF, et d'avoir omis de communiquer les informations relatives aux coûts et frais pour ce fonds liés aux services rendus par Alpha Value, en méconnaissance des dispositions des articles 411-107 (4°) et 411-114 du règlement général de l'AMF ; et

- de ne pas avoir communiqué aux clients non professionnels le niveau de frais indirects prélevés dans le cadre de la gestion de leurs mandats alors que l'investissement dans les fonds maison était très significatif, les privant ainsi d'une information essentielle sur la gestion mise en œuvre et les frais indirectement supportés, en méconnaissance des dispositions des articles 50 (2) et (10 a), et 60 (1) et (2 d) du Règlement délégué MIF2.

Concernant le dispositif de contrôle interne d'X :

- de ne pas avoir disposé d'un niveau de traçabilité suffisant des travaux du contrôle interne et d'un dispositif permettant une couverture complète et suffisante des risques, en méconnaissance des dispositions des articles 313-2 (1°), 313-53 et 313-54 (IV) du règlement général de l'AMF (et de celles des articles 321-23 (IV), 321-30, 321-31 (1°) et 321-74 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018) ;

- de ne pas avoir évalué régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes et autres dispositifs de contrôle interne en ce qui concerne le traitement des commissions SADIE, la perception de rétrocessions pour apport d'affaires, outre des insuffisances constatées dans les rapports annuels de contrôle interne, en méconnaissance des dispositions de l'article 313-58 du règlement général de l'AMF (et de celles de l'article 321-27 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018) ; et

- de ne pas avoir réalisé de pilotage suffisant du prestataire de contrôle (OCR Conseil) sur le dispositif de contrôle interne de la société de gestion, en méconnaissance des dispositions des articles 313-6 (c) et

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

313-54 (VIII) du règlement général de l'AMF (et de celles des articles 321-23 (VIII) et 321-35 (c) du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018).

Ces manquements sont également reprochés à MM. A et B, en leur qualité, respectivement, de président directeur général et directeur général délégué, tous deux dirigeants responsables au sens de l'article L. 532-9, II, 4° du code monétaire et financier et de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 13 février 2020 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 10 mars 2020, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Sandrine Elbaz Rousso en qualité de rapporteur.

Par lettres du 31 mars 2020, 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 31 juillet 2020, les mis en cause ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs, après que des prolongations du délai de réponse leur ont été accordées.

X, MM. A et B ont été entendus par le rapporteur le 3 novembre 2020, et, à la suite de leurs auditions, ont déposé des observations le 24 et le 27 novembre 2020.

Le rapporteur a déposé son rapport le 17 décembre 2020.

Par lettres du 21 décembre 2020 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 5 mars 2021 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.

Par lettres du 14 janvier 2021, 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 5 mars 2021 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.

Le 29 janvier 2021, après avoir sollicité et obtenu la prolongation du délai applicable, les mis en cause ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs relatifs à l'utilisation des commissions SADIE

1. Sur le grief tiré de l'absence de procédure comptable et de l'absence de communication à l'AMF d'explications sur la méthode de comptabilisation des commissions SADIE

1. Il est fait grief à X de ne pas avoir disposé d'une procédure comptable décrivant notamment les règles de comptabilisation des commissions SADIE et de ne pas avoir fourni aux contrôleurs d'explications satisfaisantes pour justifier la comptabilisation des commissions SADIE en compte « *produit* », en méconnaissance de l'article 313-57 du règlement général de l'AMF pour les années 2016 et 2017 (et de celles de l'article 321-26 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018).

2. X conteste l'absence de procédure comptable concernant notamment les fonds qu'elle gère. Elle ajoute que la société de gestion elle-même, son expert-comptable et son commissaire aux comptes ont fourni des explications claires aux contrôleurs sur la comptabilisation des commissions SADIE, et que les informations financières qu'elle a fournies à l'AMF offraient bien une image fidèle et sincère de sa situation financière. Elle en déduit que ses procédures comptables n'avaient pas à couvrir spécifiquement la comptabilisation des commissions SADIE.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

1.1. Textes applicables

3. La notification de griefs expose que les faits reprochés portent sur les années 2016 et 2017 et la période courant à compter du 3 janvier 2018, mais se fonde sur les constats des contrôleurs portant sur les comptes d'X arrêtés aux 31 décembre 2015, 31 décembre 2016 et 31 décembre 2017. En outre, elle ne précise pas la date d'achèvement de la période couverte par les faits reprochés. En conséquence, les faits reprochés seront examinés au regard des textes applicables entre le 31 décembre 2015 et le 5 juin 2019, date du rapport de contrôle, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

4. L'article 313-57 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1er novembre 2007 au 2 janvier 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques et procédures comptables qui lui permettent de fournir en temps utile, à la requête de l'AMF, des informations financières qui offrent une image fidèle et sincère de sa situation financière et qui sont conformes à toutes les normes et règles comptables en vigueur*. »

5. Depuis le 3 janvier 2018, ces dispositions ont été reprises, dans des termes identiques, à l'article 321-26 du règlement général de l'AMF. Il n'y a donc pas lieu d'appliquer rétroactivement ces dernières dispositions plus récentes aux faits antérieurs au 3 janvier 2018.

1.2. Examen du grief

6. Les commissions SADIE sont des frais de transaction relevant de la catégorie des frais d'intermédiation supportés par un OPCVM à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur des placements collectifs ou des fonds d'investissement de pays tiers, et perçus directement ou indirectement par des tiers fournissant des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres tels que des services de recherche économique et d'analyse financière.

7. Les commissions SADIE étaient, en l'espèce, comptabilisées par X en compte « *produit* ».

8. Si la notification de griefs ne conteste pas la régularité d'un tel traitement comptable, elle reproche en revanche à X de ne pas avoir disposé d'une procédure comptable décrivant les règles de comptabilisation de ces commissions SADIE et de ne pas avoir fourni aux contrôleurs d'explications satisfaisantes pour justifier d'une telle comptabilisation.

9. La société mise en cause faisait établir ses comptes par un expert-comptable et ceux-ci étaient certifiés par un commissaire aux comptes. En ayant recours à ces professionnels, X, qui était une société de gestion de taille modeste gérant principalement au moment de l'ouverture du contrôle deux OPCVM et un FIA et employant quatre salariés, a pu fournir des informations financières qui offrent une image fidèle et sincère de sa situation financière et qui sont conformes à toutes les normes et règles comptables en vigueur au sens de l'article 313-57 cité ci-dessus, devenu l'article 321-26, du règlement général de l'AMF.

10. Le grief tiré de la violation de l'article 313-57, devenu l'article 321-26, du règlement général de l'AMF n'est donc pas caractérisé.

2. Sur le grief tiré de la rémunération du prestataire Elamartia pour un travail entraînant des coûts indus car injustifiés

11. Il est fait grief à X d'avoir rémunéré un prestataire externe, Elamartia, en l'absence de convention, non pour un travail de recherche économique permettant l'élaboration d'analyses financières mais pour un travail entraînant des coûts non justifiés et partant, indus.

12. La notification de griefs expose à cet égard qu'il n'existe pas de convention entre X et Elamartia fixant les conditions de facturation, les modalités et le calendrier de règlement des commissions SADIE à Elamartia. Elle indique également que ni le K-bis d'Elamartia ni le CV de son gérant ne permettaient de déterminer la compétence professionnelle d'Elamartia à fournir des analyses financières à une société de gestion. Elle retient encore que la

qualité et le coût de la prestation d'analyse financière fournie par Elamartia à X n'ont jamais fait l'objet d'un contrôle par le prestataire de contrôle interne de la société de gestion depuis le début de la relation d'affaires malgré l'existence d'une procédure d'évaluation des prestataires.

13. La notification de griefs ajoute que l'examen des huit analyses financières transmises par Elamartia à X sur la période de contrôle révèle que, pour l'essentiel, ces analyses reprenaient des articles extraits de sites internet publics, outre des incohérences chronologiques constatées pour la moitié d'entre elles.

14. Selon la notification de griefs, l'ensemble de ces éléments remet en cause l'utilité pour la gestion de X de la prestation d'analyse financière fournie par Elamartia au regard notamment de sa rémunération d'un montant de 173 800 euros entre 2015 et 2018. Elle en conclut qu'X aurait méconnu les dispositions de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier, ainsi que celles des articles 314-3-1 (5°) et 314-82 du règlement général de l'AMF pour les années 2016 et 2017 (et des articles 321-101 (5°) et 321-122 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018).

15. X de son côté conteste tout d'abord l'absence de convention conclue avec Elamartia au titre de sa prestation d'analyse financière, se prévalant d'un accord tripartite conclu entre X, Elamartia et CM-CIC Securities, dépositaire des fonds gérés par X, qui répond, selon elle, à l'obligation légale de contractualisation de la prestation de service en cause.

16. Elle fait ensuite valoir que le gérant d'Elamartia, M. C, disposait des compétences nécessaires pour lui fournir une prestation d'analyse financière au regard des mentions de son CV relatives aux « *analyses macroéconomiques/sectorielles* », de son expérience professionnelle dans le domaine bancaire et financier et de la technicité des termes employés lors son audition en cours de contrôle pour décrire son activité.

17. La société mise en cause produit en outre des attestations d'un de ses anciens gérants et de M. C de nature, selon elle, à établir la réalité et l'utilité des analyses financières reçues « au fil de l'eau ».

18. Enfin, elle explique les incohérences des analyses financières examinées par les contrôleurs par le fait que l'ordinateur sur lequel était installée la boite mail recevant lesdites analyses avait fait l'objet d'une avarie, ce qui l'a contrainte à demander une copie de ces analyses à M. C, copie qu'elle a récupérée auprès de lui puis transmise à la mission de contrôle sans en vérifier le contenu alors que M. C avait réécrit ses analyses financières *a posteriori* en raison du vol de son propre ordinateur et de l'absence totale de sauvegarde préalable.

19. X conclut qu'au regard des éléments de preuve communiqués et de sa bonne foi, il ne peut lui être reproché de ne pas avoir bénéficié d'une véritable prestation d'analyse financière de la part d'Elamartia, sauf à renverser la charge de la preuve.

2.1. Textes applicables

20. Les faits reprochés, qui se rapportent aux analyses financières fournies par Elamartia à X entre janvier 2015 et octobre 2018, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

21. L'article L. 533-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 1er novembre 2007, dispose que : « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché.* »

22. L'article 314-3-1 (5°) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose que : « *Pour l'activité de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, le prestataire de services d'investissement :* […] / *5° Agit de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A et à leurs porteurs de parts ou actionnaires ;* […] ».

23. L'article 321-101 (5°) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, prévoit que : « *La société de gestion de portefeuille* : […] / *5° agit de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux OPCVM et à leurs porteurs de parts ou actionnaires ;* […] ».

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

24. Les dispositions de l'article 321-101 (5°) du règlement général de l'AMF sont rédigées en des termes équivalents à ceux de l'article 314-3-1 (5°) du même règlement, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive aux faits antérieurs au 3 janvier 2018.

25. L'article 314-82 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose que : « *Les frais d'intermédiation mentionnés à l'article 314-79 rémunèrent des services qui présentent un intérêt direct pour les mandants ou le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A. Ces services font l'objet d'une convention écrite soumise aux articles 314-59 et 314-64. / Ces frais font l'objet d'une évaluation périodique par la société de gestion de portefeuille*. […] ».

26. L'article 314-59 du règlement général de l'AMF, auquel renvoie l'article 314-82 précité, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose que : « *Toute prestation de services d'investissement autre que le conseil en investissement fournie à un client non professionnel fait l'objet d'une convention établie sur papier ou un autre support durable. / La convention contient les indications suivantes : / 1° L'identité de la ou des personnes avec lesquelles est établie la convention : / a) Lorsqu'il s'agit d'une personne morale, les modalités d'information du prestataire sur le nom de la ou des personnes habilitées à agir au nom de ladite personne morale ; en outre, le cas échéant, la qualité d'investisseur qualifié, au sens des articles D. 411-1, D. 734-1, D. 744-1, D. 754-1 et D. 764-1 du code monétaire et financier* ; […] */ 2° La nature des services fournis ainsi que les catégories d'instruments financiers sur lesquelles portent les services ; / 3° La tarification des services fournis par le prestataire de services d'investissement et le mode de rémunération de ce dernier ; / 4° La durée de validité de la convention ; / 5° Les obligations de confidentialité à la charge du prestataire de services d'investissement conformément aux lois et règlements en vigueur relatifs au secret professionnel.* »

27. L'article 314-79 du règlement général de l'AMF, auquel renvoie également l'article 314-82 précité, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, énonce quant à lui : « *L'ensemble des frais et commissions supportés par les mandants ou le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur les placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A ou des fonds d'investissement de pays tiers, sont des frais de transaction. Ils se composent : / 1° Des frais d'intermédiation, toutes taxes comprises, perçus directement ou indirectement, par les tiers qui fournissent :* […] */ b) Les services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres précisés dans une instruction de l'AMF ; /* […] *Sont interdites les rétrocessions de toute rémunération mentionnée au 1° qui ne bénéficieraient pas exclusivement et directement au mandant ou au placement collectif mentionné à l'article 311-1 A.* […] ».

28. Depuis le 3 janvier 2018, les dispositions précitées de l'article 314-82 du règlement général de l'AMF ont été reprises à l'article 321-122 du règlement général de l'AMF, qui énonce : « *Les frais d'intermédiation mentionnés à l'article 321-119 rémunèrent des services qui présentent un intérêt direct pour l'OPCVM. Ces services font l'objet d'une convention écrite. / Ces frais font l'objet d'une évaluation périodique par la société de gestion de portefeuille*. […] ».

29. Ces dispositions, rédigées en des termes équivalents à ceux précités de l'article 314-82 du règlement général de l'AMF, ne sont pas moins sévères de sorte qu'elles ne peuvent recevoir une application rétroactive.

30. L'article 321-119 du règlement général de l'AMF, auquel renvoie l'article 321-122 précité, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, reprend quant à lui en substance les dispositions antérieures de l'article 314-79 reproduit ci-dessus, disposant que : « *L'ensemble des frais et commissions supportés par l'OPCVM à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur des placements collectifs ou des fonds d'investissement de pays tiers, sont des frais de transaction. Ils se composent : / 1° des frais d'intermédiation, toutes taxes comprises, perçus directement ou indirectement, par les tiers qui fournissent :* […] */ a) les services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres ; /* […] *Sont interdites les rétrocessions de toute rémunération mentionnée au 1° qui ne bénéficieraient pas exclusivement et directement à l'OPCVM.* […] ».

31. Ainsi, hormis l'article L. 533-1 du code monétaire et financier qui est inchangé depuis le 1er novembre 2007, il convient de distinguer les textes applicables comme suit :

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- pour les faits antérieurs au 3 janvier 2018, les articles 314-3-1 (5°) et 314-82 du règlement général de l'AMF dans leurs versions précitées en vigueur jusqu'au 2 janvier 2018 ; et

- pour les faits à compter du 3 janvier 2018, les articles 321-101 (5°) et 321-122 du règlement général de l'AMF dans leurs versions précitées en vigueur à cette date insusceptibles d'application rétroactive.

2.2. Examen du grief

32. A titre liminaire, il convient d'observer que les faits reprochés se sont déroulés de janvier 2015 à octobre 2018, alors que la décision d'ouverture du contrôle date du 25 septembre 2018.

33. Au regard de la prescription triennale prévue à l'article L. 621-15, I du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 2 août 2003 au 23 mai 2019, et dans la mesure où le nouveau délai de prescription de six ans, prévu par la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises, entrée en vigueur le 24 mai 2019, ne s'applique pas en l'espèce dès lors que la prescription triennale était déjà acquise à la date d'entrée en vigueur de ladite loi, les faits qui se sont déroulés avant le 25 septembre 2015 doivent être considérés comme prescrits.

34. En l'espèce, il convient donc de ne pas tenir compte de l'une des huit analyses financières en cause, datée de janvier-février 2015, qui a donné lieu à une rémunération perçue par Elamartia d'un montant de 20 000 euros.

35. Sur le fond, les textes applicables cités ci-dessus imposent aux sociétés de gestion d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, et, plus particulièrement, en ce qui concerne les frais d'intermédiation tels que les commissions SADIE, de ne faire supporter aux fonds qu'elles gèrent que des frais qui présentent un intérêt direct pour eux, font l'objet d'une convention écrite et sont évalués périodiquement. Les sociétés de gestion sont au surplus tenues d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus à leurs fonds et à leurs porteurs de parts ou actionnaires.

Sur l'absence de convention

36. La convention tripartite dont se prévaut la société mise en cause a pour objet de fixer les modalités de règlement par CM-CIC Securities, agissant au nom et pour le compte d'X, des commissions SADIE au titre du service rendu par Elamartia au bénéfice des OPCVM gérés par la société mise en cause. Cette convention ne définit toutefois ni la nature du service fourni à cette dernière par Elamartia, ni les conditions de tarification correspondantes. X n'est donc pas fondée à soutenir que cette convention tripartite est conforme aux exigences de la réglementation applicable.

37. De manière générale, aucun élément dans le dossier ne permet d'établir l'existence d'une convention écrite portant sur le service d'analyse financière fourni par Elamartia à X. Le constat de la poursuite à cet égard est donc vérifié.

Sur l'utilité des analyses financières d'Elamartia

38. Il convient d'examiner successivement les éléments de fait relevés par la notification de griefs au soutien de cette branche du grief. S'agissant tout d'abord des compétences d'Elamartia à fournir des prestations d'analyse financière, l'analyse du K-bis de cette société ne comporte aucune référence à l'activité d'analyse financière et son gérant ne prétend pas non plus qu'elle exerçait une telle activité. S'agissant de la compétence personnelle de M. C à fournir de telles prestations, le CV de l'intéressé fait état de trente ans d'expérience professionnelle dans des établissements bancaires et financiers depuis 1981 et, au titre du descriptif de ses activités au sein d'Elamartia depuis 2011, comporte les mentions « *analyses macroéconomiques/sectorielles* », mais il a affirmé aux contrôleurs n'avoir fourni personnellement une prestation d'analyse financière qu'à la seule société mise en cause, à l'exclusion de tout autre client.

39. Il est ensuite établi que la prestation d'analyse financière dont aurait bénéficié X de la part d'Elamartia n'a fait l'objet d'aucune évaluation périodique de la part du prestataire en charge du contrôle interne de la société mise en cause.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

40. S'agissant en outre du contenu des sept analyses financières mentionnées au point 13 comme ayant été transmises par Elamartia à X au titre de la période contrôlée, il est avéré que quatre d'entre elles comportent des plagiats d'articles provenant de sites Internet publics et parus postérieurement aux dates mentionnées sur ces prétendues analyses financières, de sorte qu'elles doivent être considérées comme présentant des informations anachroniques et fausses.

41. La société mise en cause ne conteste pas ces constats mais fait valoir que les analyses financières communiquées aux contrôleurs ne correspondent pas aux versions originales des analyses reçues par elle « au fil de l'eau », lesquelles étaient réceptionnées sur une boite mail installée sur un ordinateur ayant subi une avarie et n'avaient pas fait l'objet d'une sauvegarde.

42. Il ressort donc du dossier, et il n'est pas contesté, que les analyses versées au dossier ont été transmises en cours de contrôle à X par M. C, qui les a réécrites *a posteriori* au motif qu'il ne disposait pas lui non plus d'une sauvegarde des versions originales de ces documents après s'être fait voler son propre ordinateur.

43. La société mise en cause fournit en outre une attestation de M. C selon laquelle ce dernier aurait bien réalisé des analyses financières pour X entre 2015 et 2018, mais sans que cette affirmation soit autrement étayée par toute autre pièce du dossier.

De même, si X persiste à soutenir que les analyses financières d'Elamartia ont été utilisées lors de ses comités de gestion et se prévaut à ce sujet d'une attestation émanant d'un ancien gérant junior, ni ce seul témoignage ni aucun autre élément du dossier ne permet d'établir l'existence d'analyses financières fournies à X, laquelle n'établit à fortiori pas la manière dont elle les aurait utilisées.

44. Il résulte de ce qui précède, que les commissions versées par X en contrepartie de ce qu'elle prétend avoir été des analyses financières d'Elamartia, sans être en mesure de l'établir, ne peuvent être regardées comme ayant présenté un intérêt direct pour ses fonds. Ces commissions doivent donc être considérées comme constitutives de coûts indus. La société mise en cause n'a pas été en mesure de prévenir l'imposition de ces coûts aux fonds dont elle avait la gestion, n'a pas agi de manière professionnelle et a méconnu les textes applicables rappelés ci-dessus.

45. Le grief mentionné au point 11 ci-dessus, tiré de la rémunération d'Elamartia sans convention pour un travail entraînant des coûts indus car injustifiés est ainsi caractérisé.

3. <u>Sur le grief tiré de la récupération du montant des commissions SADIE par X</u>

46. La notification de griefs relève l'existence d'une autre relation d'affaires non contractualisée entre X et Elamartia, en vertu de laquelle X mettait Elamartia en relation avec des membres de son propre réseau professionnel, en contrepartie du versement par Elamartia à X d'une partie des gains réalisés sur les prestations de conseil fournies aux clients concernés.

47. Elle retient qu'à compter de septembre 2015, chaque facture émise par Elamartia dans le cadre de la prestation rémunérée par les commissions SADIE était suivie, dans un délai inférieur à un mois, d'une facture émise par X au titre de l'apport d'affaires d'un montant quasi équivalent, dont le contenu ne précisait pas de façon claire la prestation de conseil fournie par Elamartia. La notification de griefs retient également que l'analyse des courriels échangés entre X et Elamartia suggère que le montant des factures était décidé discrétionnairement par M. C.

48. Elle en déduit qu'X aurait récupéré le montant des commissions SADIE versées à Elamartia par le biais d'un mécanisme de rétrocession, en méconnaissance des dispositions de l'article 314-79 du règlement général de l'AMF pour les années 2016 et 2017 (et de l'article 321-119 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018).

49. X soutient que la prestation d'apport d'affaires auprès d'Elamartia était réelle et explique la concomitance entre les flux de commissions d'apport d'affaires et les flux de commissions SADIE par le fait que M. A et M. C étaient convenus que ce dernier procèderait au paiement de commissions sur les affaires apportées par X en fonction de la situation financière d'Elamartia.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

50. Elle fait également valoir que l'historique des flux financiers en cause et l'absence d'analyse financière fournie par Elamartia entre novembre 2015 et novembre 2017, en dépit de l'existence d'importants montants de commissions SADIE disponibles sur cette période, excluent l'existence d'un mécanisme de rétrocession de ces commissions.

3.1. Textes applicables

51. Les faits reprochés, relatifs aux factures adressées par Elamartia à X et par X à Elamartia entre septembre 2015 et octobre 2018, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

52. Les dispositions de l'article 314-79 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, ont été reproduites au point 27 ci-dessus.

53. Elles ont été reprises, à compter du 3 janvier 2018, à l'article 321-119 du règlement général de l'AMF rédigé en des termes équivalents non rétroactivement applicables, déjà cités au point 30 ci-dessus.

3.2. Examen du grief

54. A titre liminaire, il convient de rappeler que les faits qui ont pu se dérouler avant le 25 septembre 2015 sont prescrits et ne seront donc pas pris en compte pour l'examen du présent grief. En l'espèce, l'essentiel des factures relatives aux flux de commissions litigieux a été établi après le 25 septembre 2015. Seule une facture émise par Elamartia le 22 septembre 2015 devra être écartée.

55. Sur le fond, X et M. C ont affirmé qu'Elamartia a bénéficié d'une prestation d'apport d'affaires de la part d'X sur la période en cause sans que cette prestation n'ait donné lieu à la conclusion d'un contrat écrit. En contrepartie de sa prestation d'apport d'affaires, X était rémunérée par le versement de commissions dont le montant était fixé par M. C en fonction de ses estimations des revenus futurs susceptibles d'être générés par les affaires apportées. Les factures émises par X comportaient uniquement des initiales, qui lui avaient été transmises par Elamartia en amont et qui correspondaient aux clients apportés par X auxquels Elamartia avait fourni une prestation de conseil.

56. Ainsi les constats de la notification de griefs relatifs au caractère discrétionnaire des montants et à l'absence de précision des factures émises par X au titre de la prestation d'apport d'affaires fournie à Elamartia sont-ils vérifiés.

57. Il ressort par ailleurs de l'analyse comparative des factures émises par Elamartia dans le cadre de la prestation rémunérée par les commissions SADIE et de celles émises par X au titre de l'apport d'affaires, d'une part, que les factures de la société mise en cause ont été émises entre 5 et 19 jours suivant celles d'Elamartia, et d'autre part, qu'au total Elamartia a perçu sur la période en cause 153 800 euros tandis qu'X a perçu 128 900 euros.

58. La circonstance que les montants de commissions SADIE disponibles après le paiement des factures d'Elamartia étaient importants et qu'aucune prestation de service n'a été facturée par Elamartia à X entre novembre 2015 et 2017 ne remet pas en cause les constats de la notification de griefs relatifs à la proximité chronologique de ces factures et à la quasi équivalence de leurs montants. Ceux-ci sont en conséquence également vérifiés.

59. Les arguments en réponse d'X, tirés de ce que le règlement des factures émises par Elamartia représentait, pour la société de gestion, un poste de charge ayant eu un impact prudentiel sur le ratio entre fonds propres et charges d'exploitation et ayant conduit à plusieurs recapitalisations entre 2017 et 2019, ne sont corroborés par aucune pièce du dossier.

60. Il y a lieu d'en conclure que les éléments factuels concordants relevés par la poursuite établissent bien l'existence d'un mécanisme de rétrocession.

61. Il s'ensuit que le grief tiré de la violation de l'article 314-79 (devenu l'article 321-119) du règlement général de l'AMF est caractérisé.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

4. Sur le grief tiré de l'absence de communication à la mission de contrôle des courriels d'analyses financières d'Elamartia

62. Il est fait grief à X de ne pas avoir communiqué aux contrôleurs, malgré plusieurs demandes, les courriels par lesquels Elamartia lui a transmis ses analyses financières, en méconnaissance des dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF.

63. X fait valoir que l'ordinateur sur lequel était configurée la boite mail destinataire des analyses financières d'Elamartia a subi une avarie l'ayant rendue hors d'usage et qu'il lui était impossible de la restaurer en raison de sa configuration.

4.1. Texte applicable

64. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 30 novembre 2018, date de la première demande des contrôleurs concernant les courriels de transmission des analyses financières d'Elamartia, et le 5 juin 2019, date du rapport de contrôle. Ils seront donc examinés à la lumière des textes en vigueur à cette époque, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

65. L'article 143-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 15 juin 2014, dispose que : « […] *Les personnes contrôlées apportent leur concours avec diligence et loyauté.* »

4.2. Examen du grief

66. Comme indiqué aux points 41 et 42 ci-dessus, il est établi qu'X n'a pas communiqué aux contrôleurs les analyses financières qu'Elamartia lui avait transmises par courriels.

67. Selon la notification de griefs, bien que la société mise en cause ait déclaré des avaries de matériel informatique, elle aurait pu demander à son hébergeur informatique de restaurer la boite mail afin de récupérer les documents demandés par la mission de contrôle.

68. Il ressort cependant des éléments du dossier que toutes les boites mails d'X, incluant la boite mail destinataire des courriels d'Elamartia, étaient configurées en POP3 et qu'une telle configuration permettait uniquement une sauvegarde locale des mails reçus sur le disque dur de l'ordinateur sur lequel était installée chaque boite mail. Or, l'ordinateur sur lequel était installée la boite mail destinataire des courriels litigieux a subi une avarie le rendant hors d'usage en octobre 2018, soit un mois avant la première demande des contrôleurs de communication de ces documents. En effet, selon les factures présentes au dossier, cet ordinateur a été remplacé par un nouvel ordinateur en octobre 2018 et son disque dur changé en décembre 2018.

69. Dans ce contexte, X justifie qu'elle était dans l'impossibilité de transmettre les documents demandés par les contrôleurs et la notification de griefs n'apparaît pas bien fondée à lui reprocher de ne pas avoir été en mesure de restaurer la boite mail pour récupérer ces documents.

70. Par suite, le grief tiré de la violation de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

II. Sur les griefs relatifs à l'information diffusée aux clients

1. Sur le grief tiré du caractère incomplet de l'information des porteurs du fonds SAVE

71. Il est fait grief à X d'avoir présenté de manière incomplète, voire inexacte, le rôle d'Alpha Value dans le DICI et le prospectus du fonds SAVE en le limitant à une prestation d'analyse financière alors que, selon la notification de griefs, Alpha Value assurait également une activité de support à la commercialisation du fonds SAVE et la réplication par ce fonds d'un portefeuille modèle fourni par Alpha Value. La notification de griefs considère à cet égard qu'X aurait méconnu les dispositions de l'article 411-107 (2°) du règlement général de l'AMF.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

72. Il est également fait grief à X d'avoir omis de communiquer, dans la même documentation réglementaire du fonds SAVE, les informations relatives aux coûts et frais pour l'OPCVM liés à l'ensemble des services rendus par Alpha Value, en méconnaissance des dispositions des articles 411-107 (4°) et 411-114 du règlement général de l'AMF.

73. En réponse, X fait valoir qu'Alpha Value n'a pas eu d'autre rôle que celui de fournisseur d'analyses financières, conformément aux termes du DICI et du prospectus du fonds SAVE, lesquels présentaient bien la totalité des frais applicables à ce fonds. Elle soutient également que les modalités de rémunération d'Alpha Value au titre de sa prestation d'analyse financière n'avaient pas à être mentionnées dans ces documents.

1.1. Textes applicables

74. La notification de griefs ne précise pas sur quelle période les manquements sont reprochés à X. Cependant, les faits se rapportent à la documentation réglementaire du fonds SAVE qui a été créé le 4 juillet 2016. Ils seront donc examinés à la lumière des textes en vigueur entre le 4 juillet 2016 et le 5 juin 2019, date du rapport de contrôle, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

75. L'article 411-107 (2°) et (4°) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 17 avril 2016, dispose que : « *Le document d'information clé pour l'investisseur, dont le contenu est précontractuel, remplit les conditions suivantes :* […] */ 2° Il contient des informations correctes, claires et non trompeuses et cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus de l'OPCVM*. […] */ 4° Il contient des informations sur les éléments essentiels suivants de l'OPCVM* : */ a) L'identification de l'OPCVM et de l'autorité compétente de l'OPCVM ; / b) Une brève description de ses objectifs de placement et de sa politique de placement ; / c) Une présentation de ses performances passées ou, le cas échéant, de scénarios de performances ; / d) Les coûts et les frais liés ; / e) Le profil de risque au regard de la rémunération de l'investissement, y compris des orientations et des mises en garde appropriées sur les risques inhérents à l'investissement dans l'OPCVM concerné. / Ces éléments essentiels doivent être compréhensibles pour l'investisseur sans renvoi à d'autres documents. / Ils sont tenus à jour*. […] ».

76. L'article 411-114 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 21 décembre 2013, dispose que : « *Le prospectus décrit l'ensemble des frais supportés par les porteurs ou par l'OPCVM, toutes taxes comprises, en indiquant : / 1° Pour les commissions supportées par le porteur : / a) Le taux maximal de la part de la commission de souscription et de rachat non acquise à l'OPCVM ; / b) Le taux de la part de la commission acquise à l'OPCVM ainsi que les conditions dans lesquelles ce taux peut être réduit. / 2° Pour les frais supportés par l'OPCVM, le taux de frais de fonctionnement et de gestion maximum. La mention de ce taux doit être complétée, le cas échéant, par les précisions suivantes : / a) Les règles de calcul des commissions de mouvement ; / b) Les règles de calcul de la part des revenus des opérations d'acquisition ou cession temporaires de titres non affectée à l'OPCVM ; / c) Les frais et commissions maximum pouvant être supportés au titre de placements collectifs de droit français ou de droit étranger ou de fonds d'investissement de pays tiers acquis par l'OPCVM ; / d) Les règles de calcul de la commission de gestion variable. / La présentation du prospectus et les modalités de calcul des frais mentionnés au présent article sont précisées par une instruction de l'AMF*. »

1.2. Examen du grief

77. Il convient d'examiner successivement les deux manquements relatifs à la présentation d'Alpha Value dans le DICI et le prospectus du fonds SAVE, et à l'information sur les coûts et frais liés aux services rendus à ce fonds par Alpha Value.

Sur le manquement relatif à la présentation d'Alpha Value dans le DICI et le prospectus du fonds SAVE

78. Le DICI et le prospectus du fonds SAVE indiquent que « [l]*a société de gestion aura recours à l'analyse financière réalisée par la société Alpha Value, société indépendante d'analyse financière. La société Alpha Value ne prend pas de décisions d'investissement, celles-ci relevant de la compétence et de la responsabilité de la société de gestion ».*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

79. Pour critiquer la qualité de l'information figurant dans cette documentation, la notification de griefs retient tout d'abord qu'Alpha Value aurait participé à la commercialisation du fonds SAVE et, à cet égard, se réfère aux modalités de rémunération d'Alpha Value et à des échanges de mails versés au dossier.

80. S'agissant en premier lieu des modalités de rémunération d'Alpha Value, elles étaient initialement encadrées par un contrat conclu entre X et Alpha Value en date du 17 juin 2016 qui prévoyait un montant annuel fixe de 60 000 euros hors taxes en contrepartie d'un service d'analyse financière indépendante sur les valeurs européennes. Il s'infère cependant des factures adressées par Alpha Value à X que ces modalités de rémunération ont été revues à la baisse. Le montant perçu par Alpha Value au titre de commissions SADIE s'est ainsi élevé à 27 600 euros entre 2016 et 2018.

81. A la lumière des réponses adressées par X aux contrôleurs, cette modification de la rémunération d'Alpha Value tient compte du niveau de collecte effectif du fonds SAVE auprès des investisseurs institutionnels, la formule de calcul retenue ayant été présentée par la société mise en cause comme correspondant à « *20% des frais de gestion du fonds SAVE de 1,5%, déduction faite de la part de 0,45% revenant à Carax Monaco* [société en charge de la commercialisation du fonds SAVE en vertu d'une convention de partenariat conclue avec X] ». Cette formule de rémunération n'établit pas le support effectif apporté par Alpha Value à la commercialisation du fonds SAVE.

82. S'agissant en deuxième lieu des échanges de mails versés au dossier, un mail adressé par un salarié de la société précitée en charge de la commercialisation du fonds SAVE à Carax SA, prestataire de services d'investissement et actionnaire d'X à l'époque des faits ayant présenté à cette dernière Alpha Value, indique : « « […] *J'ai pensé que je pourrais mettre à profit que je vais faire un roadshow avec […]* [intervenant pour Alpha Value] *le 5 et 6 octobre à Madrid et à Barcelone et tourner Paris avec lui pour visiter X le 7 octobre. Je crois que nous avons commencé bien, mais nous devons améliorer la commercialisation du fond. Il y a le beaucoup potentiel. […] et moi allons mettre l'occasion à profit pour relancer la commercialisation du fond. Qu'est-ce que pensez-vous ? Pouvons-nous organiser une visite avec A et B le 7 octobre?* […] ». La signature de l'auteur de ce mail présente en outre, côte à côte, le logo de son employeur et celui d'Alpha Value, ce qui introduit une certaine confusion sur les rôles tenus par chacun.

83. Pour autant, aucun de ces éléments ne permet de démontrer la participation effective d'Alpha Value à des « *roadshows* », ou plus généralement, à des actes concrets de commercialisation du fonds SAVE. Les critiques de la notification de griefs n'apparaissent donc pas fondées sur ce premier point.

84. La notification de griefs retient ensuite qu'Alpha Value aurait tenu un rôle dans la réplication d'un portefeuille modèle fourni par elle au fonds SAVE. Elle s'appuie à cet égard sur le rapport de contrôle qui relate qu'X avait accès, par le biais du site Internet d'Alpha Value, à un « *active portfolio* » comportant 23 actions environ équipondérées actualisé chaque semaine. Alpha Value adressait également chaque semaine à X un mail faisant état des valeurs ajoutées ou retirées de cet « *active portfolio* ».

85. Des tests pratiqués par les contrôleurs sur les transactions réalisées par X concluent que d'une part, sur un échantillon de valeurs du portefeuille SAVE représentant environ chacune 4% de l'actif net du fonds entre 2017 et 2018, et d'autre part, pour tous les ordres d'achat ou de vente émis sur des titres représentant plus de 3 % de ce portefeuille sur une période de 6 mois en 2018, X a procédé à des ajustements correspondant au contenu des mails hebdomadaires d'Alpha Value sur la composition du susmentionné « *active portfolio* ».

86. Par ailleurs, des échanges de mails intervenus en septembre 2016, avril 2017 et septembre 2017 notamment entre X et l'un des porteurs du fonds SAVE mentionnent un portefeuille modèle (« *Alpha Value Active Portfolio* ») et sa réplication par X dans le cadre de la gestion du fonds SAVE.

87. X fait néanmoins valoir qu'elle a effectué 4 600 arbitrages entre 2016 et 2018 alors que les arbitrages effectués par Alpha Value dans ses listes de titres s'élevaient à 224, et souligne que de nombreux titres dans lesquels le fonds SAVE était investi étaient absents des listes d'Alpha Value.

88. Ces éléments de fait, non contestés, sont de nature à remettre en cause le bien-fondé des critiques de la notification de griefs qui apparaissent en tout état de cause insuffisantes pour démontrer la réplication à l'identique du portefeuille communiqué par Alpha Value à X en lien avec la gestion du fonds SAVE.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

89. Il s'ensuit que les reproches de la notification griefs selon lesquels le rôle d'Alpha Value vis-à-vis du fonds SAVE excèderait celui d'analyste financier ne sont pas justifiés. Par suite, le manquement tiré de la violation du 2° de l'article 411-107 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

Sur le manquement relatif à l'information sur les coûts et frais liés aux services rendus par Alpha Value

90. Pour satisfaire aux exigences du 4° de l'article 411-107 et de l'article 411-114 du règlement général de l'AMF, il appartient à la société mise en cause de s'assurer que le prospectus de l'OPCVM qu'elle gère, dont les éléments essentiels apparaissent dans le DICI, mentionne, s'agissant des frais supportés par l'OPCVM, le taux de frais de fonctionnement et de frais de gestion maximum et, le cas échéant, des précisions notamment sur les règles de calcul des commissions de mouvement et les règles de calcul de la commission de gestion variable.

91. En l'espèce, il a déjà été dit au point 89 que la notification de griefs ne pouvait valablement considérer que le rôle d'Alpha Value vis-à-vis du fonds SAVE avait excédé celui d'analyste financier. Au surplus, les services fournis par Alpha Value à X au bénéfice du fond SAVE ont été rémunérés par des commissions SADIE, lesquelles sont des frais d'intermédiation comme déjà exposé au point 6 ci-dessus.

92. Or, s'agissant du DICI, l'annexe XIII de l'instruction AMF n°2011-19 intitulée « *Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France* », à laquelle renvoie l'article 411-114 du règlement général de l'AMF, comprend une section dédiée aux frais présentant les frais d'entrée et de sortie, ainsi que les frais courants et la commission de performance. Cette annexe, qui présente le plan-type de DICI, précise que « *Les frais courants ne comprennent pas : les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par l'OPCVM lorsqu'il achète ou vend des parts d'un autre véhicule de gestion collective* ».

93. La position-recommandation AMF n°2011-05 intitulée « *Guide des documents réglementaires des OPC* », qui vise en référence les textes applicables, ajoute, s'agissant des frais à mentionner dans la rubrique dédiée dans le DICI d'un OPCVM, que : « *Les frais courants représentent l'ensemble des frais de fonctionnement et de gestion facturés à l'OPCVM net de rétrocessions. / Ces frais comprennent notamment : / - les frais de gestion ; / - les frais liés au dépositaire ; / - les frais liés au teneur de compte, [le cas échéant] ; / - les frais liés au conseiller d'investissement, [le cas échéant] ; / - les frais de commissariat aux comptes ; / - les frais liés aux délégataires (financier, administratif et comptable), [le cas échéant] ; / - les commissions de mouvement ; / - Les frais liés à l'enregistrement du fonds dans d'autres Etats membres, [le cas échéant] ; / - Les frais d'audit, [le cas échéant] ; / - Les frais juridiques, [le cas échéant] ; / - les frais liés à la distribution ; / - les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPCVM souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre OPCVM ou FIA*. […] *Recommandation : / Pour les OPCVM indiciels cotés (ETF), il est recommandé de mentionner en complément de l'affichage des frais une information sur le fait que d'autres frais (frais d'intermédiation, frais de bourse, etc…) pourront être prélevés en plus des frais déjà affichés* ».

94. S'agissant du prospectus, l'annexe XIV de l'instruction AMF n°2011-19, qui présente le plan-type de prospectus, liste en outre les frais courants en ces termes : « *a) Les commissions de souscription et de rachat* [qui] *viennent augmenter le prix de souscription payé par l'investisseur ou diminuer le prix de remboursement*. […] / *b) les frais de gestion* [appelés frais de gestion financière depuis novembre 2016] *; / c) les frais de gestion externes à la société de gestion : (commissaire aux comptes, dépositaire, distribution, avocats)* [appelés frais administratifs externes à la société de gestion depuis novembre 2016] *; / d) les frais indirects maximum (commissions et frais de gestion). Dans le cas d'OPCVM investissant à plus de 20 % de l'actif net dans des OPCVM de droit français ou étranger, des FIA de droit français ou des FIA établis dans un autre Etat membre de l'Union européenne, ou des fonds d'investissement constitués sur le fondement d'un droit étranger, mention du niveau maximal des frais et commissions indirects. / e) les commissions de mouvement*. […] *f) la commission de surperformance* […] ».

95. La position-recommandation AMF n°2011-05 évoquée ci-dessus dresse au surplus la liste exhaustive des frais de gestion à présenter dans le prospectus, laquelle n'intègre pas les frais d'intermédiation.

96. Il résulte de la lecture combinée de cette doctrine, à laquelle renvoie l'un des textes applicables, que les frais d'intermédiation ne relèvent pas des frais courants de fonctionnement et de gestion devant apparaître dans le prospectus et le DICI d'un OPCVM.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

97. Il y a lieu d'en conclure que les reproches de la poursuite relatifs à l'information sur les coûts et frais liés aux services rendus par Alpha Value ne sont pas fondés. Par conséquent, le manquement tiré de la violation des articles 411-107 (4°) et 411-114 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

2. Sur le grief tiré de l'absence de communication aux clients non professionnels du niveau de frais indirects prélevés dans le cadre de la gestion de leurs mandats

98. Il est fait grief à X de ne pas avoir mentionné, dans les *reportings* envoyés en 2018 à ses clients non professionnels en gestion sous mandat, les frais indirects prélevés, en méconnaissance des dispositions des articles 50 (2) et (10 a), et 60 (1) et (2 d) du Règlement délégué MIF2.

99. X ne conteste pas l'absence d'informations dans les *reportings* critiqués mais fait valoir que ces *reportings* étaient adressés par le dépositaire des fonds, qui n'a pas été en mesure d'intégrer à ses outils les exigences de la nouvelle réglementation, ce qui l'a conduite à pallier cette lacune en fournissant elle-même l'information aux neuf clients concernés. Elle précise que ces derniers étaient informés des frais indirects dans les DICI et prospectus des fonds, disponibles sur le site Internet de la société de gestion et sur leur espace personnel, et régulièrement par téléphone. Elle relève en particulier qu'après l'envoi d'un courrier en octobre 2018 portant sur l'exonération rétroactive au 1er janvier 2018 des frais de gestion directs, les clients ont été contactés par les gérants pour les sensibiliser sur le maintien des frais indirects.

2.1. Textes applicables

100. Les faits reprochés, qui se sont déroulés en 2018, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

101. L'article 50 du Règlement délégué MIF2, entré en application le 3 janvier 2018, prévoit en ses points (2) et (10 a) que : « […] *2. En ce qui concerne la divulgation ex-ante et ex-post aux clients d'informations relatives aux coûts et frais, les entreprises d'investissement agrègent les sommes suivantes : / a) l'ensemble des coûts et frais liés facturés par l'entreprise d'investissement ou d'autres parties lorsque le client a été adressé à ces autres parties, pour le ou les services d'investissement et/ou des services auxiliaires fournis au client ; et / b) l'ensemble des coûts et frais liés associés à la production et à la gestion des instruments financiers. / Les frais mentionnés aux points a) et b) sont répertoriés à l'annexe II du présent règlement. Aux fins du point a), les paiements provenant de tiers reçus par les entreprises d'investissement en rapport avec le service d'investissement fourni à un client sont présentés séparément et les coûts et frais agrégés sont cumulés et exprimés en montant absolu et en pourcentage*. […] */ 10. Les entreprises d'investissement fournissent à leurs clients une illustration présentant l'effet cumulatif des coûts sur le rendement lorsqu'elles fournissent des services d'investissement. Une telle illustration est communiquée sur une base ex-ante et sur une base ex-post. Les entreprises d'investissement veillent à ce que l'illustration respecte les exigences suivantes : / a) l'illustration montre l'effet de l'ensemble des coûts et frais sur le rendement de l'investissement ;* […] ».

102. L'article 60 du Règlement délégué MIF2, entré en application le 3 janvier 2018, prévoit en ses points (1) et (2 d) que : « *1. Les entreprises d'investissement fournissant un service de gestion de portefeuille à des clients adressent à chacun de ces clients, sur un support durable, un relevé périodique des activités de gestion de portefeuille réalisées en son nom, à moins qu'un tel relevé ne soit fourni par une autre personne. / 2. Le relevé périodique visé au paragraphe 1 est un compte-rendu juste et équilibré des activités entreprises et de la performance du portefeuille pendant la période couverte et inclut, s'il y a lieu, les informations suivantes :* […] */ d) le montant total des commissions et des frais supportés sur la période couverte, en ventilant par postes 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* ; […] ».

2.2. Examen du grief

103. En l'espèce, au regard des termes des prospectus et DICI des fonds gérés par X et malgré l'absence de précision de la notification de griefs à cet égard, il peut être considéré que les frais indirects visés par la poursuite correspondent aux droits d'entrée et de sortie sur ces fonds, aux frais courants et aux commissions de performance,

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

tous ces frais étant prélevés de manière indirecte par la société de gestion dans le cadre de son activité de gestion sous mandat.

104. L'article 50 du Règlement délégué MIF2 tel que reproduit ci-dessus au point 101, relatif aux informations sur les coûts et frais liés facturés pour les services d'investissement fournis aux clients, impose aux sociétés de gestion de communiquer à leurs clients, sur une base *ex-ante* et sur une base *ex-post*, une illustration présentant l'effet cumulatif de ces coûts sur le rendement de l'investissement.

105. Les dispositions de l'article 60 de ce même règlement citées au point 102, qui encadrent les obligations d'information concernant la gestion de portefeuille, prévoient que les sociétés de gestion doivent également adresser à leurs clients, sur un support durable, un relevé périodique présentant le montant total des commissions et des frais supportés en ventilant par postes au moins les frais de gestion totaux et les coûts totaux associés à l'exécution avec, le cas échéant, une mention précisant qu'une ventilation plus détaillée peut être fournie sur demande.

106. Commentant ces dispositions issues du Règlement délégué MIF2 du 25 avril 2016 et entrées en application le 3 janvier 2018, un guide publié le 16 mars 2016 et modifié le 6 février 2017 par l'AMF, intitulé « *MIF 2 Guide sociétés de gestion de portefeuille* », explique que l'information des clients sur les coûts et frais liés prévus par ces textes « *inclut les coûts directs et indirects du service et des instruments financiers ainsi que les coûts de gestion et de production des instruments financiers* », ce qui recouvre les frais indirects en cause au cas d'espèce.

107. Or, il est établi que les *reportings* adressés aux clients non professionnels d'X en gestion sous mandat en 2018 ne comportaient aucune mention sur ces frais indirects.

108. La société mise en cause fait valoir, sans toutefois le documenter, que ces *reportings* devaient être fournis par le dépositaire des fonds, ce qui ne suffit pas à l'exonérer de sa responsabilité.

109. Le fait que les clients concernés aient pu être informés au sujet des frais indirects par le biais des prospectus et DICI des fonds ou par téléphone est en outre sans incidence sur la caractérisation du grief dès lors que ces canaux de communication ne satisfont pas les exigences formelles prévues par la réglementation applicable.

110. De même, la nouveauté de cette réglementation et le nombre de clients concernés sont indifférents.

111. Il y a donc lieu d'en conclure que le grief tiré de la violation des articles 50 (2) et (10 a), et 60 (1) et (2 d) du Règlement délégué MIF2 est caractérisé.

III. <u>Sur les griefs relatifs au dispositif de contrôle interne de la société de gestion</u>

112. La notification de griefs reproche à X des défaillances dans son dispositif de contrôle interne à trois égards.

113. En premier lieu, il est fait grief à X de ne pas avoir disposé d'un niveau de traçabilité suffisant des travaux du contrôle interne et d'un dispositif permettant une couverture complète et suffisante des risques, dont ceux relatifs à la gestion des fonds propres, aux conflits d'intérêts et au suivi des ratios réglementaires. La notification de griefs indique que « *Sur 99 recommandations émises* [par OCR Conseil] *à cette période* [*i.e.* entre juillet 2016 et septembre 2018]*, 7 portent sur les risques relatifs aux manquements identifiés dans le rapport de contrôle. / L'analyse de ces 7 recommandations montre qu'une partie seulement des risques associés aux manquements identifiés par la mission de contrôle ont été détectés par le contrôle interne d'X »*. Elle ajoute que la société mise en cause n'a pas assuré un délai de traitement raisonnable et étayé des recommandations émises sur les risques forts concernant le traitement des commissions SADIE, les taux de rotation de portefeuille, le suivi des fonds propres, le contrôle des prestataires externes et l'information des porteurs sur les frais prélevés. Elle en conclut qu'X aurait agi en méconnaissance des dispositions des articles 313-2 (1°), 313-53 et 313-54 (IV) du règlement général de l'AMF (et de celles des articles 321-23 (IV), 321-30, 321-31 (1°) et 321-74 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018).

114. En deuxième lieu, il est fait grief à X de ne pas avoir évalué régulièrement l'adéquation et l'efficacité de ses systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs, en méconnaissance des dispositions de l'article

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

313-58 du règlement général de l'AMF (et celles de l'article 321-27 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018). A cet égard, la notification de griefs relève tout d'abord que ni le traitement des commissions SADIE, ni la perception de rétrocessions pour apport d'affaires par X n'ont fait l'objet de recommandations de la part d'OCR Conseil depuis juillet 2016. Elle retient ensuite qu'OCR Conseil n'a pas donné d'avis clair et formel dans ses synthèses annuelles sur la qualité du dispositif global de contrôle interne d'X.

115. En troisième lieu, la notification de griefs reproche à X de ne pas avoir réalisé de pilotage suffisant d'OCR Conseil, en méconnaissance des dispositions des articles 313-54 (VIII) et 313-6 (c) du règlement général de l'AMF (et celles des articles 321-23 (VIII) et 321-35 (c) du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018).

116. X conteste ces griefs. Elle soutient d'abord ne pas être en mesure de comprendre en quoi les griefs relatifs aux défaillances de son contrôle interne seraient caractérisés, à défaut de connaître précisément les éléments de fait sur lesquels ils se fondent, et considère ne pas pouvoir se défendre utilement dans le respect des droits de la défense et du principe du contradictoire. Elle soutient également que le choix fait par le rapporteur de se référer, dans son rapport, au rapport de contrôle pour caractériser les griefs notifiés confirme les incertitudes concernant le périmètre et la qualification de ces griefs et n'est pas satisfaisant en raison du caractère lacunaire du rapport de contrôle sur la description et l'analyse du dispositif de contrôle interne. X ajoute que, par ce choix, le rapporteur s'est substitué à la mission de contrôle et au collège, ce qui constitue, selon elle, une atteinte à l'organisation fonctionnelle de la commission des sanctions et à l'obligation d'impartialité du rapporteur. La société mise en cause relève encore que si la commission des sanctions devait procéder, comme le rapporteur, par voie d'extrapolation en se référant au rapport de contrôle, il en résulterait une atteinte grave aux droits de la défense et au principe du contradictoire. Elle sollicite en conséquence la nullité des poursuites s'agissant des griefs tirés des défaillances de son dispositif de contrôle interne.

117. X fait valoir, en outre, concernant la traçabilité des travaux du contrôle interne et la couverture des risques, que son dispositif de contrôle interne est proportionné à sa taille et son activité et que la description qui en est faite par la poursuite est incomplète. X ajoute avoir transmis de nombreux éléments justificatifs aux contrôleurs concernant les diligences effectuées au titre du contrôle interne qui attestent, selon elle, de leur traçabilité suffisante et de la réalisation de contrôles réguliers.

118. Concernant l'évaluation des mécanismes de contrôle interne, X soutient que ce grief repose sur un postulat erroné relatif à l'absence de détection d'anomalies relatives au traitement des commissions SADIE et aux rétrocessions perçues pour apport d'affaires. La société mise en cause soutient au surplus que les avis d'OCR Conseil sur la qualité du dispositif global de contrôle interne étaient formalisés dans les rapports de contrôle interne pour les années 2015, 2016 et 2017. Elle évoque l'existence de comités réguliers entre OCR Conseil, le RCCI et les dirigeants d'X, ainsi que des échanges réguliers entre eux, permettant de clarifier tous les avis et recommandations d'OCR Conseil en matière de contrôle interne. Elle soutient qu'en tout état de cause, elle avait l'obligation et les compétences nécessaires pour apprécier elle-même l'importance des sujets relatifs au contrôle interne, les mesures correctrices à mettre en place et le niveau d'urgence.

119. Enfin, X fait valoir que la notion de « *pilotage suffisant du prestataire de contrôle* » mentionnée dans la notification de griefs ne résulte pas des dispositions réglementaires visées et ajoute que, pour les raisons invoquées par elle concernant les manquements précédents, les reproches de la poursuite ne sont pas fondés.

1. Sur les textes applicables

Sur le grief tiré des insuffisances en matière de traçabilité des travaux du contrôle interne et de couverture des risques

120. Les faits reprochés se sont déroulés de 2015 à 2018 et seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

121. L'article 313-2 (1°) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2011 au 2 janvier 2018, prévoit que : « *I. - Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes : / 1° Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises*

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; […] ».

122. L'article 321-31 (I) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *I. - La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante. Cette mission consiste à contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 321-30, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement de la société de gestion de portefeuille et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier*. […] ».

123. Les dispositions du I de l'article 321-31 du règlement général de l'AMF sont rédigées en des termes équivalents et ne sont dès lors pas moins sévères que celles précitées du 1° de l'article 313-2 du même règlement, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

124. L'article 321-30 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. / Pour l'application de l'alinéa précédent, la société de gestion de portefeuille tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerce*. »

125. Ces dispositions reprennent à l'identique celles antérieures de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, et ne sont donc pas susceptibles d'application rétroactive.

126. L'article 313-53 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que : « *Dans les conditions mentionnées à l'article 313-50, le prestataire de services d'investissement s'assure de la conservation des informations relatives aux contrôles et aux évaluations mentionnés au I de l'article 313-2.* »

127. L'article 321-74 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose que : « *Dans les conditions mentionnées à l'article 321-71, la société de gestion de portefeuille s'assure de la conservation des informations relatives aux contrôles et aux évaluations mentionnés au I de l'article 321-31.* »

128. L'obligation professionnelle prévue par ces dispositions réglementaires étant présentée en des termes identiques, il n'y a pas lieu d'appliquer rétroactivement celles plus récentes de l'article 321-74 du règlement général de l'AMF.

129. L'article 313-54 (IV) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que : « *I. - La société de gestion de portefeuille* […] / *IV.* – […] *établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille*. […] ».

130. L'article 321-23 (IV) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, énonce que : « *I. - La société de gestion de portefeuille* […] / *IV. -* […] *établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille*. […] ».

131. Ces dispositions réglementaires sont identiques. Il n'y a donc pas lieu d'appliquer rétroactivement celles plus récentes de l'article 321-23 (IV) du règlement général de l'AMF.

132. En conséquence, il convient de distinguer les textes applicables comme suit :

- pour les faits antérieurs au 3 janvier 2018, les articles 313-2 (1°), 313-53 et 313-54 (IV) du règlement général de l'AMF dans leurs versions précitées en vigueur jusqu'au 2 janvier 2018 ; et

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

- pour les faits à compter du 3 janvier 2018, les articles 321-23 (IV), 321-30, 321-31 et 321-74 du règlement général de l'AMF dans leurs versions précitées en vigueur à cette date insusceptibles d'application rétroactive.

Sur le grief tiré l'absence d'évaluation régulière des mécanismes de contrôle interne

133. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre 2015 et septembre 2018, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

134. L'article 313-58 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose que : « *La société de gestion de portefeuille contrôle et évalue régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs introduits en application des articles 313-54 à 313-57 et prend des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances*. »

135. L'article 321-27 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, énonce que : « *La société de gestion de portefeuille contrôle et évalue régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs introduits en application des articles 321-23 à 321-26 et prend des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances*. »

136. Les dispositions réglementaires précitées étant rédigées en des termes identiques, il n'y pas lieu d'appliquer rétroactivement celles plus récentes de l'article 321-27 du règlement général de l'AMF.

Sur le grief tiré du pilotage insuffisant du prestataire de contrôle

137. La notification de griefs ne précise pas sur quelle période les manquements sont reprochés à X mais, dès lors qu'ils concernent la relation établie entre X et OCR Conseil, qui a débuté le 2 janvier 2016, ils seront examinés au regard des textes applicables entre cette date et le 5 juin 2019, date du rapport de contrôle, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

138. Le c) de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose que : « *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. / Pour l'activité de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, le prestataire de services d'investissement veille à ce que ses dirigeants :* […] */ c) Aient la responsabilité de veiller à ce que le prestataire de services d'investissement dispose d'une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, au sens de l'article 313-2, y compris lorsque cette fonction est assurée par un tiers ;* […] ».

139. Depuis le 3 janvier 2018, l'article 321-35 (c) du règlement général de l'AMF, dispose que : « *La responsabilité de s'assurer que la société de gestion de portefeuille 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 la société pour se conformer à ses obligations professionnelles et prennent les mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances. / La société de gestion de portefeuille veille à ce que ses dirigeants :* […] */ c) aient la responsabilité de veiller à ce que la société de gestion de portefeuille dispose d'une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, au sens de l'article 321-31, y compris lorsque cette fonction est assurée par un tiers ;* […] ».

140. Les dispositions de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF ont ainsi été reprises à droit constant par celles de l'article 321-35 du règlement général de l'AMF, qui ne sont donc pas susceptibles d'application rétroactive.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

141. L'article 313-54 (VIII) du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, prévoit que : « *I. - La société de gestion de portefeuille* […] */ VIII. - Elle s'assure que le fait de confier des fonctions multiples aux personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière adéquate, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions*. […] ».

142. A compter du 3 janvier 2018, ces dispositions ont été reprises en des termes identiques à l'article 321-23 (VIII) du règlement général de l'AMF.

143. En conséquence, il convient de distinguer les textes applicables comme suit :

- pour les faits antérieurs au 3 janvier 2018, les articles 313-6 (c) et 313-54 (VIII) du règlement général de l'AMF dans leurs versions précitées en vigueur jusqu'au 2 janvier 2018 ; et

- pour les faits à compter du 3 janvier 2018, les articles 321-23 (VIII) et 321-35 (c) du règlement général de l'AMF dans leurs versions précitées en vigueur à cette date insusceptibles d'application rétroactive.

2. <u>Sur le respect des droits de la défense</u>

144. La notification de griefs indique d'abord, dans sa partie « *faits* », « *X a signé une convention avec la société OCR-Conseils en 2016 intégrant la réalisation des contrôles permanents de niveau 2, périodiques de niveau 3 et le conseil en matière de conformité réglementaire. La prestation comprend notamment la mise en place de cartographies des risques, la réalisation d'un programme de contrôle et la production annuelle d'une synthèse du dispositif de contrôle. / Les recommandations émises par OCR-Conseils à la suite des contrôles menés sont suivies dans un fichier dédié mis à jour mensuellement, ces recommandations font également l'objet d'une revue bimensuelle avec le management de la SGP. / La mission de contrôle a analysé les fichiers de suivi des recommandations entre juillet 2016 et septembre 2018. Sur 99 recommandations émises à cette période, 7 portent sur les risques relatifs aux manquements identifiés dans le rapport de contrôle. / L'analyse de ces 7 recommandations montre qu'une partie seulement des risques associés aux manquements identifiés par la mission de contrôle ont été détectés par le contrôle interne d'X. En effet, ni le traitement des commissions SADIE, ni la perception de rétrocessions pour apport d'affaires par la SGP n'ont fait l'objet de recommandations depuis plus de deux ans. De plus, le prestataire OCR-Conseils n'a pas donné, durant trois années consécutives, d'avis clair et formel, dans les synthèses annuelles, sur la qualité du dispositif global de contrôle interne de la SGP. / Par ailleurs, le dispositif n'a permis qu'une couverture partielle et insuffisamment formalisée des risques relatifs à la gestion des fonds propres, aux conflits d'intérêts et au suivi des ratios réglementaires. / Enfin, le dispositif de contrôle interne d'X n'a pas assuré un délai de traitement raisonnable et étayé des recommandations émises sur les risques forts concernant le traitement des commissions SADIE, les taux de rotation du portefeuille, le suivi des fonds propres, le contrôle des prestataires externes et l'information des porteurs sur les frais prélevés. Le traitement efficace et prompt des recommandations émises n'a par ailleurs pas été facilité par le caractère « non obligatoire » de ces recommandations, tel que spécifié par OCR-Conseils dans les synthèses annuelles remises à la SGP* ».

145. Elle relève ensuite, dans sa partie « *caractérisation des griefs* », « [e]*n ne disposant pas d'un niveau de traçabilité suffisant des travaux du contrôle interne et d'un dispositif permettant une couverture complète et suffisante des risques X pourrait avoir méconnu les dispositions des articles 313-54 IV, 313-2 1° et 313-53 du RG AMF (et des articles 321-23 IV, 321-30, 321-31 1° et 321-74 du RG AMF à compter du 3 janvier 2018). / En ne disposant pas d'une évaluation régulière de « l'adéquation et [de] l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs » en ce qui concerne le traitement des commissions SADIE, de la perception de rétrocessions pour apport d'affaires ainsi que les insuffisances constatées dans les rapports annuels de contrôle interne, X aurait contrevenu aux dispositions de l'article 313-58 du RG AMF (et de l'article 321-27 du RG AMF à compter du 3 janvier 2018). / En ne réalisant pas de pilotage suffisant du prestataire de contrôle (OCR-Conseils) sur le dispositif de contrôle interne de la SGP, X aurait contrevenu aux dispositions de l'article 313-54 VIII et 313-6 c) du RG AMF (et des articles 321-23 VIII et 321-35 c) du RG AMF à compter du 3 janvier 2018).* ».

146. X a été en mesure de s'expliquer sur la méconnaissance alléguée des textes visés par la poursuite, ce qu'elle a d'ailleurs fait en présentant des observations en réponse à la notification de griefs et au rapport du rapporteur, puis en faisant valoir ses observations oralement lors de la séance.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

147. Les critiques de la mise en cause visent en réalité la démonstration de la caractérisation des griefs par la poursuite et portent donc sur le bien-fondé de ces griefs, qui sera examiné plus loin.

148. Par ailleurs, X ne démontre pas en quoi le contenu et les conclusions du rapport du rapporteur constitueraient une atteinte à l'organisation fonctionnelle de la commission des sanctions et à l'obligation d'impartialité du rapporteur.

149. En tout état de cause, les appréciations portées par le rapporteur sur les manquements notifiés relèvent de sa liberté d'analyse et son rapport ne constitue qu'un des éléments du dossier au vu desquels la commission se prononce.

150. Le moyen tiré de l'atteinte aux droits de la défense et au principe du contradictoire sera par conséquent écarté.

3. Sur l'examen des griefs

151. A titre liminaire, il convient de rappeler que les faits qui ont pu se dérouler avant le 25 septembre 2015 sont prescrits et ne seront par conséquent pas pris en compte dans le cadre de l'examen de ces griefs. La formalisation des contrôles et des synthèses annuelles ou recommandations en cause est toutefois postérieure à cette date.

152. Il a été établi qu'X a méconnu les obligations qui lui incombaient résultant de l'utilisation irrégulière des commissions SADIE, de la perception de rétrocessions pour apport d'affaires et de l'absence d'information des clients non professionnels en gestion sous mandat sur les frais indirects.

153. Or, l'analyse des fichiers de suivi des recommandations d'OCR Conseil entre juillet 2016 et septembre 2018 révèle que sur les sept recommandations citées dans la notification de griefs, aucune ne concerne le traitement des commissions SADIE et la perception de rétrocessions pour apport d'affaires, ce qui établit l'absence d'identification par OCR Conseil de l'ensemble des risques liés à ces manquements, qui n'ont été ni anticipés ni traités. En outre, les avis formalisés par OCR Conseil sur le dispositif de contrôle interne d'X dans les rapports annuels de contrôle interne pour la période en cause n'identifient pas de dysfonctionnements graves. Il est cependant avéré, au vu des manquements retenus à l'encontre de la société mise en cause, que le dispositif de contrôle interne d'X était affecté de tels dysfonctionnements qui n'ont pourtant été identifiés ni par OCR Conseil, ni par la société mise en cause elle-même, ce nonobstant les comités et échanges réguliers invoqués par cette dernière. L'absence d'identification des dysfonctionnements ainsi que le défaut de formalisation de recommandation établissent ainsi l'absence d'évaluation régulière de l'adéquation et de l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs d'X.

154. Les faits précédemment constatés, liés à l'utilisation irrégulière des commissions SADIE, au mécanisme de rétrocession de ces commissions et à l'absence d'information des clients non professionnels en gestion sous mandat sur les frais indirects, sont en tout état de cause révélateurs d'insuffisances de la fonction de vérification de la conformité incombant à OCR Conseil alors que la responsabilité de veiller à son efficacité incombait à X. Il y a alors lieu de déduire de tout ce qui précède qu'X n'a pas réalisé un pilotage suffisant de son prestataire externe pour le contrôle interne, la circonstance que cette notion ne soit pas expressément mentionnée dans les textes applicables étant par ailleurs indifférente. Par voie de conséquence, X ne s'est pas assurée qu'OCR Conseil s'acquittait de ses fonctions de manière adéquate et professionnelle afin de garantir l'efficacité du dispositif.

155. S'agissant des risques relatifs à la gestion des fonds propres, aux conflits d'intérêts et au suivi des ratios réglementaires, la notification de griefs expose que le dispositif de contrôle interne d'X n'a permis qu'une couverture partielle et insuffisamment formalisée de ces risques. Toutefois, ces affirmations ne sont aucunement étayées par la poursuite, de sorte qu'elles seront écartées.

156. S'agissant, enfin, du délai de traitement des recommandations émises sur les risques forts, il ressort des fichiers de suivi des recommandations d'OCR Conseil que l'une des deux recommandations sur l'information des porteurs sur les frais, datée du 7 novembre 2017, qui devait être traitée en 2018, a été exécutée le 13 février 2018, soit dans un délai de près de trois mois et demi, ce qui a été justifié par la simple mention suivante « *En discussion en interne – accepté par la Direction* ».

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

157. X fait valoir qu'il n'y avait aucun caractère d'urgence concernant la recommandation précitée et que sa date de clôture était en ligne avec l'échéance de facturation du semestre écoulé sans toutefois documenter son argumentaire.

158. Au demeurant, un tel calendrier, qui n'est pas contesté par X, est de nature à établir le défaut de traitement raisonnable et étayé de la recommandation en cause pour les risques liés à l'information des porteurs, seuls risques apparaissant dans les fichiers de suivi des recommandations citées dans la notification de griefs relatifs à des manquements caractérisés à l'encontre de la société mise en cause.

159. En conséquence, il résulte de ce qui précède que les griefs tirés de la violation des articles 313-2 (1°) (devenu 321-31 (I)), 313-53 (devenu 321-74), 313-54 (IV) (devenu 321-23 (IV)) et 321-30 du règlement général de l'AMF, de la violation de l'article 313-58 (devenu l'article 321-27) du règlement général de l'AMF et de la violation des articles 313-6 (c) (devenu 321-35 (c)) et 313-54 (VIII) (devenu 321-23, (VIII)) du règlement général de l'AMF sont caractérisés.

IV. Sur l'imputabilité à MM. A et B des griefs retenus à l'encontre d'X

160. Les notifications de griefs adressées à MM. A et B, qui reproduisent l'ensemble des manquements reprochés à X, précisent que ces manquements sont susceptibles de leur être imputés personnellement, en leurs qualités, respectivement, de président directeur général et de directeur général délégué et, ensemble, de dirigeants responsables au sens du 4° du II de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, conformément aux dispositions de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF.

161. MM. A et B contestent, en commun avec X, la caractérisation des griefs.

162. L'article L. 532-9, II, 4° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur au 4 janvier 2014, non modifiée sur ce point depuis, dispose que : « […] *Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci :* […] */ 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 ;* […] ».

163. L'article 313-6 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, énonce que : « *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*. […] ».

164. Les dispositions de l'article 313-6 précité ont été reprises à droit constant à l'article 321-35 du règlement général de l'AMF à compter du 3 janvier 2018, non modifié dans un sens moins sévère depuis et partant, insusceptible d'application rétroactive.

165. Il résulte de ces dispositions que les manquements à ses obligations professionnelles retenus à l'encontre d'une société de gestion sont également imputables de plein droit à ses dirigeants responsables.

166. En l'espèce, M. A, en sa qualité de président directeur général d'X pendant toute la période des faits reprochés, était dirigeant effectif de la société de gestion au sens de l'article L. 532-9, II, 4° du code monétaire et financier.

167. De même, M. B, en sa qualité de directeur général délégué d'X, représentant légal de la société de gestion pendant toute la période des faits reprochés, était dirigeant effectif de la société de gestion au sens de l'article L. 532-9, II, 4° du code monétaire et financier.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

168. Il en résulte que l'ensemble des manquements retenus à l'encontre d'X leur sont également imputables, en application des dispositions de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

169. Sont retenus à l'encontre d'X les griefs tirés de l'absence de procédure comptable, de la rémunération du prestataire Elamartia pour un travail entraînant des coûts indus car injustifiés, de l'absence de communication aux clients non professionnels du niveau de frais indirects prélevés dans le cadre de la gestion de leurs mandats et des défaillances du dispositif de contrôle interne de la société de gestion. En revanche, les griefs pris de la récupération du montant des commissions SADIE par X, de l'absence de communication à la mission de contrôle des courriels d'analyses financières d'Elamartia et du caractère incomplet de l'information des porteurs du fonds SAVE sont écartés.

170. L'ensemble des manquements caractérisés à l'encontre d'X sont imputables à MM. A et B.

171. Les faits non prescrits correspondant à ces manquements ont eu lieu du 25 septembre 2015 au 5 juin 2019.

172. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur au 22 février 2014, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *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°* […] *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°* […] *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 ;* […] ».

173. Le 7° de l'article L. 621-9, II du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1er octobre 2014 au 2 janvier 2018, mentionne : « *7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1* » et, depuis le 3 janvier 2018 : « *7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1* ».

174. En vertu de l'article L. 543-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur au 28 juillet 2013, non modifié sur ce point depuis : « *Les sociétés de gestion de placements collectifs sont les sociétés de gestion de portefeuille,* […] ».

175. Par ailleurs, aux termes des a) et b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 10 décembre 2016 : « *Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *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 ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *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* ».

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

176. Ces dispositions, dans leur version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiées sur ces points dans un sens moins sévère depuis, sont ainsi rédigées : « *Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *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 ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°* […] *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°* […] *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* ».

177. En conséquence, X 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.

178. MM. A et B, quant à eux, encourent chacun un avertissement, un blâme, un retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, une interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre, une interdiction temporaire ou définitive d'exercer tout ou partie de leurs activités ou d'exercer des fonctions de gestion au sein d'une société de gestion 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 du montant de l'avantage retiré du manquement s'il peut être déterminé.

179. 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* ».

180. En l'espèce, il convient de tenir compte du fait que six griefs ont été caractérisés à l'encontre de chacun des mis en cause sur une période de près de 4 ans.

181. Il convient également de prendre en considération au titre des circonstances propres à la société mise en cause, le retrait de son agrément prononcé par l'AMF à la demande d'X formulée le 19 septembre 2019.

182. Pour l'exercice 2019, X a réalisé un chiffre d'affaires de 414.502,98 euros pour un résultat net de -144.806,03 euros.

183. S'agissant de M. A, il a produit son avis d'impôt sur les revenus pour l'année 2019 dont il ressort qu'il a perçu […] euros de salaires et […] euros de bénéfices industriels et commerciaux. Il a en outre déclaré avoir perçu un total

de revenus nets pour 2020 de […] euros. Son patrimoine inclut quatre appartements, dont sa résidence principale qu'il a mise en vente depuis le milieu de l'année 2019. Son avis d'impôt 2020 sur la fortune immobilière fait par ailleurs état d'un patrimoine net imposable de s'élevant à […] euros.

184. M. B a également produit son avis d'impôt sur les revenus pour l'année 2019 qui rend compte de […] euros de salaires perçus. Pour 2020, M. B a déclaré avoir perçu une rémunération mensuelle brute de […] euros en vertu d'un contrat de travail à durée déterminée conclu avec […] entre le 9 mars 2020 et le 6 décembre 2020. Son patrimoine, détenu en commun avec son épouse, comprend leur résidence principale estimée entre environ […] et […] euros et une épargne estimée à […] euros.

185. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre d'X la sanction d'un blâme. Il sera également prononcé à l'encontre de M. A un blâme et une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros), et à l'encontre de M. B un avertissement et une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros).

II. Sur la publication

186. Les mis en cause sollicitent que « *la décision à intervenir ne fasse pas l'objet d'une publication, même sous une forme anonyme, et à défaut, d'une anonymisation* ».

187. Ils ne justifient cependant ni que la publication de la présente décision serait susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni qu'elle serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.

188. La publication sera donc ordonnée sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

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

- prononce à l'encontre d'X un blâme ;
- prononce à l'encontre de M. A un blâme et une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. B un avertissement et une sanction pécuniaire de 30 000 € (trente mille euros) ;
- 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 12 avril 2021

La Secrétaire de séance, Le Président,

Anne Vauthier 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.