



AFG



Les contrôles et les sanctions AMF

Mardi 14 avril 2026

9h30-11h30

AVERTISSEMENT

L'intervention des orateurs est proposée à titre d'information ou d'exemple pour présenter aux participants une pratique du marché applicable, une innovation en matière de technologie ou d'organisation. Cette présentation n'est pas une incitation pour les participants à utiliser les services des intervenants ou des sociétés pour lesquels ils travaillent, ni une offre commerciale.

L'AFG ne garantit pas la conformité réglementaire de cette proposition.

Aussi il appartient à chaque participant :

- de vérifier cette conformité au regard de sa situation propre
- de s'assurer que les propositions présentées sont adaptées à sa situation en vérifiant notamment si sur le marché d'autres offres sont plus pertinentes au regard de sa situation.

« Point Sur » les contrôles et les sanctions AMF

Introduction



Laure DELAHOUSSE
Directrice générale de l'AFG

« Point Sur » les contrôles et les sanctions AMF

Présentation des orateurs



Jérôme ABISSET
Chef de pôle Affaires
juridiques de l'AFG



Hugues BOUCHETEMBLE
Avocat associé – Morgan
Lewis

« Point sur » les contrôles et les sanctions AMF

1. Les questions de procédure
2. Le droit « de se taire »
3. L'imputabilité du manquement aux dirigeants à titre personnel
4. Les moyens humains
5. Le rôle des dirigeants effectifs
6. La décision du 4 novembre 2024
7. Le contrôle des sociétés de gestion sur les producteurs sur (hors rétrocessions)
8. Les actes de gestion par le Président RCCI
9. Le contrôle des sociétés de gestion sur les producteurs sur les rétrocessions
10. Les conflits d'intérêts
11. La requalification de clubs deals en « autres FIA »
12. La catégorisation des clients
13. L'évaluation des clients
14. Externalisation de la conformité
15. Le retour de l'autonomie de la gestion
16. La RTO
17. Les transactions personnelles
18. Questions des membres / réponses des orateurs



Morgan Lewis

« POINT SUR » LES CONTRÔLES ET LES SANCTIONS AMF

14 avril 2026

Hugues Bouchetemble – Hubert de Vauplane
Avocat associé- MORGAN, LEWIS & BOCKIUS LLP – Paris office

Les questions de procédure

Le droit « de se taire »

Le droit de « se taire »

- Les moyens de procédure favorablement accueillis dans le cadre de procédures disciplinaires sont exceptionnels, qu'il s'agisse du principe de légalité, de la charge de la preuve, de la loyauté de la procédure ou de la précision des griefs notifiés.
- Le droit « de se taire » en l'occurrence a été renforcé.
- Sur le fondement de l'article 9 de la Déclaration de 1789, le Conseil constitutionnel a déduit un « *droit de se taire* » (« *Selon l'article 9 de la Déclaration de 1789 : "Tout homme étant présumé innocent jusqu'à ce qu'il ait été déclaré coupable, s'il est jugé indispensable de l'arrêter, toute rigueur qui ne serait pas nécessaire pour s'assurer de sa personne doit être sévèrement réprimée par la loi". Il en résulte le principe selon lequel nul n'est tenu de s'accuser, dont découle le droit de se taire.* » (Cons. const., 30 mars 2018, n° 2018-696 QPC, § 5 ; 4 novembre 2016, n° 2016-594 QPC, § 5 et Cons. const., 4 octobre 2024, n° 2024-1105 QPC).
- Ce droit exige d'aviser la personne auditionnée dans le cadre d'une procédure disciplinaire de son droit de garder le silence, à la fois dans le cadre des auditions.
- Le Conseil d'Etat a récemment saisi le Conseil Constitutionnel d'une QPC sur la validité des paragraphes I et IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier (décision du Conseil d'Etat du 24 juin 2025, n° 500251, 500252, 500253 et décision du Conseil Constitutionnel n° 2025-1164 QPC du 26 septembre 2025).

L'imputabilité du manquement aux dirigeants à titre personnel

L'imputabilité du manquement aux dirigeants à titre personnel – Rappel des principes applicables

La responsabilité des dirigeants était généralement mise en cause par l'AMF, dans trois principaux cas de figure :

- Le dirigeant a directement participé aux manquements (AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16 ; AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18). C'est souvent le cas de figure des sanctions prononcées à l'encontre des petites structures dans lesquelles le dirigeant est également un opérationnel impliqué dans l'activité opérationnelle de la société.
- Le dirigeant avait directement sous son contrôle l'activité ou les personnes qui ont concouru aux manquements constatés et a fait preuve d'un défaut de surveillance qui a permis la réalisation des manquements (AMF, Rapport sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel, Groupe de travail présidé par C, Nocquet, p 20).
- Les manquements constatés sont d'une gravité telle, que la mission de contrôle estime nécessaire d'engager la responsabilité du dirigeant de la société concernée (CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070).

L'imputabilité du manquement aux dirigeants à titre personnel – Elargissement des conditions d'imputabilité des griefs aux dirigeants à titre personnel

- Le Conseil d'Etat a considéré que « *que la commission des sanctions peut, après avoir constaté des manquements commis par une telle société aux règles de bonne conduite, imputer les mêmes manquements à son dirigeant, en cette qualité, dès lors que ce dernier ne fait pas valoir de circonstances particulières qui auraient fait obstacle à ce qu'il exerçât ses responsabilités* »(CE, 30 décembre 2021, n° 437.950).
- Dans ce cadre, la Commission des sanctions a progressivement élargi les conditions d'imputabilité des griefs aux dirigeants à titre personnel (Décision du 4 novembre 2024 et QPC rejetée sur ce point par la décision rendue par le Conseil d'Etat 6e ch., 7 août 2023, n° 471744 : JurisData n° 2023-013508).
- Ces décisions consacrent la possibilité de condamner le dirigeant effectif de manière « quasi-automatique » (sans démontrer un lien d'imputabilité), même s'il n'a pas participé personnellement au manquement.

Les moyens humains

Le rôle des dirigeants effectifs

Le rôle des dirigeants effectifs

- Il s'agit d'une thématique récurrente devant la Commission des sanctions de l'AMF : le rôle et les responsabilités des dirigeants effectifs, ainsi que leur disponibilité.
- A titre d'illustration, décision du 24 avril 2023, considérant que l'un des dirigeants de la société de gestion exerçait ses fonctions depuis l'étranger, en violation des engagements pris dans le programme d'activités.
- Cette thématique a donné lieu à une décision récente de la Commission des sanctions (décision du 10 décembre 2025). Le Collège considérait que l'implication d'un collaborateur dans le comité stratégique de la société de gestion, qui dispose d'un pouvoir de contrôle et d'information sur le fonctionnement de la société, caractérisait une gestion de fait. Le Collège n'a pas été suivi par la Commission des sanctions, qui a estimé que ce collaborateur :
« a pu être impliqué dans le fonctionnement de [la SGP], aucun acte positif de direction de sa part n'est cependant établi par le dossier, cette implication relevant du pouvoir de contrôle et d'information du comité stratégique prévu par les statuts de [la SGP] ou des conventions intra-groupe, qui font partie intégrante du dossier d'agrément de la SGP ».

**La décision du 4 novembre 2024
(la détection de la fraude dans les opérations de titrisation)**

Décision du 4 novembre 2024

La détection de la fraude dans les opérations de titrisation

- Degré de diligence de la SGP dans les titrisations granulaires;
- Difficultés des structurations avec externalisation de la commercialisation et de la gestion ;
- Différence entre fraude prouvée et fraude soupçonnée.

Le contrôle des sociétés de gestion sur les producteurs sur (hors rétrocessions)

Le contrôle des producteurs sur les distributeurs (hors rétrocession)

- Mouvement graduel, à travers plusieurs décisions de la Commission des sanctions, contribuant à identifier une obligation générale (hors rétrocession) de contrôle des producteurs sur les distributeurs:
 - Décision du 29 avril 2021 (« *le programme d'activité renvoyait, en ce qui concerne les modalités de ces contrôles, aux stipulations des conventions conclues avec ces CIF qui stipulaient, en particulier, que ces derniers devaient exercer leur activité « avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des Clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins, à leurs objectifs et à leurs contraintes éventuelles* »);
 - Décision du 9 septembre 2025 (« *Par ailleurs, il résulte des stipulations de l'article 1.6 du IV des conventions de distribution conclues entre [la SGP] et ses distributeurs que ces derniers doivent « [...] prendre périodiquement l'attache des Clients ayant souscrit aux parts du Fonds selon une périodicité qui ne peut être supérieure à un an [...]* ». Il résulte également de l'alinéa 1 de l'article VIII de ces conventions que le versement de la rémunération des distributeurs est conditionné par le respect de cette obligation de suivi annuel dès lors qu'il indique qu'une telle rémunération s'opère « en contrepartie de son [leur] concours à la distribution des fonds. Il s'en déduit que, conformément à son programme d'activité précisé sur ce point par sa procédure « *Entrée et suivi de la relation client* », [la SGP] est tenue de contrôler le respect de l'obligation de suivi annuel des clients par les distributeurs ».
- Risque lié aux clauses contenant des engagements très généraux au sein du programme d'activité et/ou des procédures : leur non-respect est sanctionné.

Les actes de gestion par le Président RCCI

Le président-RCCI n'est pas autorisé à gérer

- Dans un accord de composition administrative récent (TRA-2024-09 - Accord de composition administrative conclu le 10 juillet 2024), l'AMF rappelle que le Président RCCI ne peut exercer des actes de gestion :

« Il a également été constaté que le président de [la SGP], par ailleurs RCCI de la SGP [...] a géré seul un FIA d'avril 2021 (date de création du fonds) à février 2023. Il a ainsi passé seul, sur cette période, l'ensemble des ordres pour le compte du fonds, portant sur des achats et des ventes de futures sur devises et sur des parts de fonds, alors qu'il occupait la fonction de RCCI ».

Le contrôle des sociétés de gestion sur les producteurs sur les rétrocessions

Le contrôle des rétrocessions

Décisions du 15 septembre 2025 et 10 décembre 2025

- Intérêt grandissant depuis plusieurs années de la Commission des sanctions sur la question des rétrocessions:
 - Décision SAN-2021-18 du 20 décembre 2021 (rétrocessions et commissions d'apporteurs d'affaires adossées aux encours ; information des porteurs);
 - Décision SAN-2023-03 du 15 février 2023 (approche pragmatique et « économique » de la Commission des sanctions sur la qualification d'incitations);
 - Décision SAN-2025-08 du 9 septembre 2025 (information des porteurs).

Mais la Commission des sanctions ne s'était pas directement prononcée sur la question du contrôle des conditions dans lesquelles les distributeurs justifient des rétrocessions qui leur sont versées.

Dans cette perspective, les décisions du 15 septembre 2025 et du 10 décembre 2025 présentent un grand intérêt.

Décision du 15 septembre 2025

Rappel de l'approche de la Commission des sanctions

Décision de la Commission des sanctions du 15 septembre 2025 :

« il résulte de l'article 24 du règlement délégué 231/2013 [...] que les sociétés de gestion de portefeuille sont également tenues, lorsqu'elles versent ou perçoivent une rémunération ou une commission, en lien avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées à l'annexe I de la directive 2011/61, de « prouver » que les conditions cumulatives énoncées par cet article sont remplies.

En d'autres termes, ces dispositions font peser sur les sociétés de gestion de portefeuille une interdiction de verser une rémunération ou une commission à un tiers, en lien avec les activités de commercialisation de FIA, visées au point b) du paragraphe 2 de l'annexe I de la directive 2011/61, à défaut de pouvoir apporter la preuve que le paiement de cette rémunération a pour vocation d'améliorer la qualité du service fourni.

Il s'ensuit que, contrairement à ce que soutiennent les personnes mises en cause, il appartient à [la société de gestion], sans renversement de la charge de la preuve, de prouver que le paiement de rémunérations aux distributeurs, au titre de la commercialisation des fonds, a vocation à améliorer la qualité du service fourni aux clients

Il s'ensuit que [la société de gestion] – qui ne réalise aucun contrôle lui permettant de s'en assurer – n'est pas en mesure de prouver que le paiement de rétrocessions de commissions de gestion aux distributeurs pour la commercialisation des trois millésimes de la gamme [...] a eu pour effet d'améliorer la qualité du service fourni aux clients ».

Rappel de l'article 24 du règlement délégué AIFM : « Les gestionnaires ne sont pas considérés comme agissant honnêtement, loyalement et dans l'intérêt des FIA qu'ils gèrent ou des investisseurs de ces FIA lorsque, en rapport avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées à l'annexe I de la directive 2011/61/UE, ils versent ou perçoivent une rémunération ou une commission, ou fournissent ou reçoivent un avantage non monétaire, autres que les suivants:

[...] b) une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque le gestionnaire peut prouver que les conditions suivantes sont réunies: [...] le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, doit avoir pour vocation d'améliorer la qualité du service fourni et ne doit pas nuire à l'obligation du gestionnaire d'agir dans l'intérêt du FIA qu'il gère ou des investisseurs de ce FIA »

Décision du 15 septembre 2025

Les questions ouvertes

- Le degré de granularité du contrôle :
 - La pratique des attestations annuelles
 - Les contrôles par sondages
 - Le paiement sur condition de remise du compte-rendu annuel d'entretien entre le distributeur et son client
 - Etc.
- La question des fonds fermés :

« Il résulte en effet de la position recommandation 2013-10 que des rémunérations perçues dans la durée peuvent ne pas s'accompagner d'une amélioration du service sur la même durée, s'agissant de fonds pour lesquels les rachats sont bloqués pendant plusieurs années, à condition que ces rémunérations correspondent aux paiements échelonnés d'une seule et unique rémunération relative au service fourni à l'origine et que le client en soit dûment informé.

En revanche, il ne résulte pas de cette position-recommandation que les rémunérations versées ou perçues au titre de la commercialisation de fonds fermés, que celles-ci soient étalées dans la durée ou non, ne doivent pas avoir pour effet d'améliorer la qualité du service fourni lors de cette commercialisation ».

Décision du 10 décembre 2025

Le paiement des commissions de distribution

- La décision du 10 décembre 2025 confirme la position adoptée le 15 septembre 2025 au titre des justifications de l'amélioration de la qualité du service fourni par le distributeur
- La décision évoque le cas des attestations annuelles : « *Au titre de l'exercice 2022, [la société de gestion] a communiqué des attestations de suivi annuel établies de manière **purement déclarative** par les distributeurs pour justifier de la **vérification par la SGP d'une amélioration du service fourni par ses distributeurs aux investisseurs** » [...] « *Il s'en infère qu'en l'espèce, [la société de gestion] – qui ne réalise aucun contrôle, **serait-ce par échantillonnage**, lui permettant de s'en assurer – n'est pas en mesure de justifier que le paiement de rétrocessions de frais de gestion aux distributeurs, dans le cadre de la commercialisation des fonds, a répondu à la vocation d'améliorer la qualité du service fourni aux investisseurs* ».*
- La légitimité de l'échantillonnage ? (« ... *serait-ce par échantillonnage...* »).

Décision du 10 décembre 2025

Le paiement pour des prestations autres que de distribution

La décision du 10 décembre 2025 va par ailleurs au-delà de celle rendue le 15 septembre 2025, en considérant que les paiements relatifs à des prestations :

- qui certes ne relèvent pas de l'activité de distribution,
- mais sont « *en rapport avec les activités effectuées dans le cadre des fonctions visées au point a) du paragraphe 2 de l'annexe I de la directive 2011/61/UE* » (en l'occurrence, prestations comptables et financières, juridiques, d'assistance en matière de communication/marketing, de veille et innovation, d'office management et d'assistance informatique, de gestion des ressources humaines, etc.),

sont soumises au régime des incitations et doivent être déclarées aux investisseurs ex ante (« *il ressort de l'analyse de la comptabilité de [la SGP] et des factures versées au dossier que les rémunérations identifiées par la poursuite ont été versées [...], sans que les investisseurs soient informés de leur existence, nature et montant ou mode de calcul à l'occasion de la remise de la documentation ex ante* »).

Pour la Commission des sanctions :

- Ces prestations bénéficiaient tant au gestionnaire, qu'aux fonds gérés
- La circonstance que la rémunération en cause soit décorrélée des encours sous gestion est indifférente dès lors que la réglementation applicable ne fixe aucune limite ni condition en ce sens
- Les investisseurs devaient en être informés

Les conflits d'intérêts

La prévention des conflits d'intérêts

- La question de la prévention des conflits d'intérêts est désormais examinée de manière quasi-systématique par les missions de contrôle de l'AMF.
- L'année écoulée a permis à l'AMF d'identifier plusieurs situations de conflits d'intérêts :
 - Co-investissement par une filiale de la société de gestion dans les fonds gérés par cette dernière (décision du 15 septembre 2025) ;
 - Convention de portage entre une filiale et sa société de gestion (décision du 15 septembre 2025) ;
 - Filiale exerçant des prestations de property manager pour les fonds (accord de composition administrative du 10 mars 2025 - TRA-2025-10) ;
 - La sélection des prestataires (decision du 9 septembre 2025).

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

Droit préexistant

- L'un des principaux apports de la directive AIFM était d'encadrer des entités qui étaient jusque-là non régulées indépendamment de leur forme sociale (société civile, société commerciale, trust, véhicule sans personnalité morale, etc.), dès lors que trois critères posés par l'article 4 de la directive AIFM (transposé à l'identique par l'article L.214-24 du CMF), étaient remplis, à savoir que les entités :
 - « (i) lèvent des capitaux
 - (ii) auprès d'un certain nombre d'investisseurs
 - (iii) en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs ».
- Consciente que ces trois critères posés par la directive étaient insuffisants pour permettre aux acteurs de disposer de la visibilité et de la sécurité suffisante pour qualifier leurs opérations, l'ESMA dans une analyse reprise par l'AMF au sein de sa Position 2013-06 (les « **Notions Essentielles** »), a ajouté trois conditions supplémentaires, qui doivent être remplies pour que la structure puisse être qualifiée d'« autre FIA ».

Il s'agit de conditions préalables aux trois critères légaux visés ci-dessus, puisqu'elles aboutissent à exclure la qualification d'« OPC » et partant, par construction, la qualification d'« autre FIA ». Il s'agit des trois critères additionnels suivants :

 - « l'entité ne poursuit pas un objet commercial ou industriel général » ;
 - l'entité mutualise des capitaux levés auprès de ses investisseurs aux fins d'un investissement réalisé en vue de générer un rendement collectif pour lesdits investisseurs ; et
 - les porteurs de parts ou les actionnaires de l'entité - en tant que groupe collectif - n'exercent pas un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes. Le fait qu'un ou plusieurs- mais pas l'ensemble- des porteurs de parts ou actionnaires susmentionnés se volent accorder un « *pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes* » ne permet pas d'établir que l'entité ne constitue pas un organisme de placement collectif ».

Ce dernier critère est majoritairement celui mis en œuvre sur la Place.

C'est celui qui était en cause dans la décision du 9 septembre 2025.

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

Droit préexistant (suite)

- La Commission des sanctions s'était prononcée dans plusieurs précédentes décisions : Décisions du 25 juillet 2019, du 30 avril 2021, du 5 septembre 2023.
- Mais la Commission des sanctions ne s'était toutefois pas prononcée directement sur la question de la qualification d' « autre FIA », soit que la question ne se posait pas dans ces termes, ou que la documentation faisait elle-même directement cette qualification, ou que la société de gestion s'était engagée à transformer les véhicules gérés en « autres FIA ».
- Toutefois, décision du 18 décembre 2020 : la Commission des sanctions avait rappelé que « *Si cinq actionnaires au plus, sur les quatre-vingt actionnaires potentiels, pouvaient, en application de ses statuts, accéder aux fonctions de membre du comité de surveillance, dont les pouvoirs sont plus étendus que ceux des actionnaires ordinaires sans pour autant que cet organe ait le pouvoir de s'immiscer dans la gestion de la société, ceux-ci ne disposaient pas directement de pouvoir de gestion de la société* ».

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

Les enseignements de la décision du 9 septembre 2025

Les enseignements de la décision du 9 septembre 2025 :

- Le pouvoir des investisseurs doit être direct et non “filtré” par un organe/comité.
- Ce pouvoir doit être “effectif” (opposable par les investisseurs).
- Lorsque les investisseurs ont investi dans une société holding, l’entité sur laquelle s’apprécie le « *pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes* » reste la holding.
- Il doit être exorbitant du droit commun : risque lié aux clauses “juridiques” (“*les statuts des holdings reprennent plusieurs droits traditionnellement dévolus par la loi aux actionnaires des sociétés par actions simplifiées, [...], tels que - s’agissant des décisions dites « ordinaires » - la nomination et la révocation des commissaires aux comptes, l’approbation des comptes sociaux annuels et des comptes consolidés s’il y a lieu, l’affectation des résultats, l’approbation des conventions réglementées, la distribution de dividendes ou d’acomptes sur dividendes, ainsi que - s’agissant des décisions dites « extraordinaires » - toute décision entraînant une augmentation des engagements des associés, la transformation de la forme de la société, la dissolution et la liquidation de la société, l’augmentation, l’amortissement ou la réduction du capital social de la société* »).
- Il doit porter sur des décisions réellement opérationnelles.

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

Les questions en suspens

- L'enjeu des sociétés holding
- La nature des « opérations courantes » et le niveau de granularité attendu du régulateur
- La question des SCA
- Le risque de la gestion de fait pour les investisseurs
- Les clauses de majorité
- Les seuils de matérialité
- Le formalisme des décisions prises par les investisseurs
- La question du stock

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

Le cas des émissions obligataires

- La Commission des sanctions avait initialement considéré que les émissions obligataires ne sont pas soumises au régime des autres FIA :
 - « *Il importe peu, pour la caractérisation du grief relatif à la commercialisation par AFC d'obligations émises par les sociétés Multitalent AG, Multitalent II AG et Multitalent III AG, que les conditions relatives à la qualification de FIA soient réunies dès lors que les titres émis par ces sociétés sont des obligations qui sont hors du champ d'application des dispositions précitées qui ne s'appliquent qu'aux parts et actions émises par les FIA. La procédure d'autorisation de commercialisation prévue par les textes précités n'est donc pas applicable l'espèce* » (Décision de la Commission des sanctions du 12 juin 2024).
 - Cette décision a été réformée par le Conseil d'Etat :
 - « *Compte tenu de ces caractéristiques, les véhicules Multitalent AG devaient être regardés comme des fonds d'investissement alternatifs relevant de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier cité au point 3, sans qu'y fasse par elle-même obstacle la circonstance, mise en avant par la société AFC et Mme B..., que les rendements promis aux investisseurs auraient été définis par l'application d'un taux fixe ou que les produits émis par les fonds aient été présentés comme des obligations* » (CE Conseil d'État N° 496861, 16 décembre 2025).
- Cette approche vient d'être confirmée par une décision récente de la Commission des sanctions (décision du 1^{er} avril 2026).

La requalification de clubs deals en « autres FIA »

La question de la nullité de la souscription

Cour d'appel de Toulouse - 1^{ère} Chambre Section 1 - 25 juin 2025 - n° 22/03204

La souscription d'un FIA interdit à la commercialisation n'est pas nulle:

- *« Cependant, aucune disposition de droit français ne sanctionne par la nullité du contrat la commercialisation de produits financiers en l'absence d'agrément de l'opcvn et il est jugé au contraire, à l'instar de ce qui est retenu en matière de monopole ou d'agrément bancaire (Ass. plénière du 4 mars 2005, n°03-11725, publié), que l'absence d'agrément n'est pas de nature à entraîner la nullité des contrats, de sorte qu'il n'apparaît pas que l'absence de cet agrément serait contraire à l'ordre public économique.*
- *D'autre part M. [O] ne prétend ni ne justifie que le droit luxembourgeois sanctionnerait l'absence d'agrément par la nullité du contrat.*
- *Il résulte du tout que M. [O] ne démontre pas en quoi la commercialisation en France d'un produit financier, serait-il atypique, sans l'agrément préalable de l'Autorité des Marchés Financiers française rendrait ce produit illicite au sens de l'article 1128 ancien du code civil, de sorte que la nullité du contrat ne peut être prononcée sur ce fondement ».*

La catégorisation des clients

Décision du 10 décembre 2025

La catégorisation des clients

- Rappel des obligations de catégorisation imposées à la SGP par la Position AMF 2008-04.
- La responsabilité de l'obligation de catégorisation des clients pèse sur les seuls PSI et SGP notamment lorsque, dans le cadre de la commercialisation de leurs fonds, ils fournissent la prestation de prise en charge d'ordres.

(«Il résulte de la lecture combinée des dispositions du IV de l'article 316-2 et du I de l'article 421-26 du RG AMF que lorsqu'une SGP commercialise en France les parts ou actions des FIA qu'elle gère, elle est tenue de respecter les règles de bonne conduite applicables aux PSI. De plus, l'instruction AMF DOC-2008-04 prise en application des dispositions de l'article 421-16 du RG AMF précise que lorsque dans le cadre de la commercialisation des parts ou actions des FIA qu'elle gère, une SGP fournit à un investisseur une prestation de conseil en investissement ou une prestation de réception et de prise en charge de l'ordre de souscription ou de rachat, elle doit au préalable procéder à la catégorisation de cet investisseur conformément aux dispositions des articles D. 533-4 à D. 533-14 du CMF, lesquelles figurent dans la section 3 du chapitre III du titre III du livre V du CMF qui prévoit les règles de bonne conduite applicables aux PSI »).

- Les CIF distributeurs ne peuvent jamais catégoriser les clients.

L'évaluation des clients

Accord de composition administrative conclu le 15 juillet 2025 - L'évaluation des clients

Le professionnel ne peut pas permettre au client de valider tour à tour autant de réponses possibles au test de connaissance :

« En deuxième lieu, le Collège a notifié un grief en raison du fait que le [distributeur] a proposé un test d'adéquation qui permet à l'investisseur potentiel d'ajuster ses réponses jusqu'à ce qu'il fournisse les réponses adéquates pour l'offre de SCPI concernée. En effet, lors de la réalisation du test d'adéquation, l'investisseur potentiel peut modifier, avant la validation du Know Your Customer (« KYC »), ses réponses de manière à correspondre aux attentes d'un investissement en SCPI. Lorsque l'investisseur potentiel sélectionne une mauvaise réponse, sans la valider, un bandeau comportant les éléments permettant de sélectionner la bonne réponse s'affiche immédiatement ».

- Utilisation du modèle des associations professionnelles sans incidence sur la caractérisation des manquements

Externalisation de la conformité

Externalisation de la conformité

Si la conformité (RCCI) est externalisée, la société de gestion doit la contrôler :

« Les notifications de griefs reprochent [au PSI] de ne pas avoir disposé d'un dispositif procédural efficace et opérationnel portant sur les prestations externalisées de la fonction conformité, de n'avoir mené aucun contrôle portant sur des prestations essentielles [des prestataires] sur l'exercice 2021 et enfin d'avoir mené des contrôles lacunaires sur ces deux prestataires pour les exercices 2022 et 2023, de sorte que la société aurait méconnu les dispositions des paragraphes 1 et 2 de l'article 31 du règlement délégué 2017/565 et de l'article 312-1 du RGAMF, lues à la lumière des orientations 35-36-1952 de l'ESMA, reprises par l'AMF dans sa position DOC-2021-04 »

(Décision du 20 janvier 2026)

Le retour de l'autonomie de la gestion

Application du principe d'autonomie de la gestion

TRA-2026-04 - Accord de composition administrative conclu le 20 novembre 2025

- Le principe est aussi ancien que la gestion elle-même.
- Principe particulier qui ne concerne que les sociétés de gestion.
- Soubassement idéologique : il est fondé sur le principe de confiance : le client ne donne sa confiance qu'à la SGP et non pas à des tiers qu'il ne connaît pas.
- Ces principes ne figurent pas expressément dans le droit positif.
- Ces principes apparaissent en revanche dans plusieurs textes émis par le régulateur, de manière toutefois très générale, dont notamment les suivants :
 - Le rapport Brac de la Perrière de septembre 1989, (Rapport COB, Bilan de l'application des règles proposées par le Groupe de travail présidé par M. Brac de la Perrière, n° 228- septembre 1989) ;
 - Le rapport AMF sur l' « Etat des lieux et perspectives de la régulation de la gestion d'actifs à l'occasion de la transposition de la directive OPCVM IV », présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Jean-Pierre Hellebuyck (publié le 2 juin 2010) qui fait état de ces principes comme suit : « Ces aménagements de la réglementation doivent, bien entendu, être assortis de conditions permettant d'assurer la protection des investisseurs, en rappelant la nécessité de l'autonomie de la société de gestion dans la prise des décisions de gestion » [et plus loin] « la réglementation pose le principe de l'autonomie de la société de gestion en matière de prise des décisions d'investissement ».
 - L'application du principe de l'intérêt du client/porteur.

Rappel du principe d'autonomie de la gestion

Les précédents :

- Tout d'abord dans le cadre des cibles d'investissement apportées par une société du groupe : décision rendue le 20 mars 2013 à l'encontre d'une société de gestion à laquelle il était reproché – en substance – d'avoir été dépendante d'un tiers dans la sélection de projets éoliens d'investissement
- Pour des consultants : accord de composition administrative du 7 mai 2019
- Pour des conseillers en investissements financiers: décision du 24 mars 2016; décision du 20 décembre 2021 – décision du 27 juin 2014.

Rappel du principe d'autonomie de la gestion

TRA-2026-04 - Accord de composition administrative conclu le 20 novembre 2025

- Méthode du faisceau d'indices;
- Le taux de 90% de recommandations suivies est trop important;
- Autres indices : participation à la gouvernance, travail d'analyse de la SGP :
 - temps entre la recommandation et la décision d'investissement,
 - Motivation de la décision fait suite à un conseil,
 - analyse des emails, etc.

A rapprocher de la récente position de l'AMF sur les contrats luxembourgeois distribués par les CIF.

La RTO

L'exercice de l'acticité de RTO par les CIF

L'AMF a apporté une précision utile dans le cadre de l'exercice de l'activité de RTO par les CIF.

- Pour mémoire, le CIF ne peut prendre en charge les ordres que si (i) ils portent sur des OPC et (ii) que l'ordre intervient à la suite d'un conseil.
- Dans un accord de composition administrative conclu le 15 juillet 2025 (TRA-2025-17), l'AMF a précisé que l'ordre ne peut être pris en charge par le CIF que lorsque le conseil a précisément porté sur le titre recommandé.

« En dernier lieu, le Collège a notifié un manquement en raison du fait que :

- 30 % des déclarations d'adéquation recommandent une ou plusieurs SCPI qui ne sont pas choisies par l'investisseur, lequel souscrit in fine à des produits différents. Or, [le CIF] accompagne les clients concernés dans leur souscription et transmet leurs ordres de souscription aux sociétés de gestion. Ce faisant, [le CIF] fournit sur les SCPI sélectionnées par l'investisseur le service de RTO, sans que ce service ait été précédé d'une prestation de conseil portant sur la SCPI en cause ».

Les transactions personnelles

Les transactions personnelles

Décision de la commission des sanctions du 20 janvier 2026

La procédure doit indiquer :

- une liste de valeurs interdites
- une autorisation préalable pour certaines transactions

La procédure ne doit pas uniquement exiger des documents déclaratifs des salariés.

“Elles indiquent tout d’abord que ce dispositif, qui a été adopté tardivement et qui a été modifié en 2024, était lapidaire et permissif puisqu’il ne prévoyait pas, d’une part, de liste des émetteurs ou valeurs sur lesquels les collaborateurs ne doivent pas réaliser de transactions, d’autre part, d’accord préalable à la réalisation d’une transaction personnelle et, plus généralement, les conditions et limites dans lesquelles les collaborateurs pouvaient réaliser des transactions personnelles. Elles ajoutent que le dispositif reposait exclusivement sur des éléments déclaratifs produits après la réalisation des transactions personnelles et n’exigeait pas de justificatifs.”

THANK YOU

© 2025 Morgan Lewis

Morgan, Lewis & Bockius LLP, a Pennsylvania limited liability partnership.

Morgan Lewis Stamford LLC is a Singapore law corporation affiliated with Morgan, Lewis & Bockius LLP.

Morgan, Lewis & Bockius UK LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales under number OC378797 and is a law firm authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority. The SRA authorisation number is 615176.

Our Beijing and Shanghai offices operate as representative offices of Morgan, Lewis & Bockius LLP.

In Hong Kong, Morgan, Lewis & Bockius is a separate Hong Kong general partnership registered with The Law Society of Hong Kong.

In Riyadh, the Kingdom of Saudi Arabia, Morgan, Lewis & Bockius LLP is registered as a foreign company branch with commercial registration number 7051326226 and is authorised and regulated by the Ministry of Justice under the Ministry of Justice license number 460122000035.

This material is provided for your convenience and does not constitute legal advice or create an attorney-client relationship.

Prior results do not guarantee similar outcomes. Attorney Advertising.

« Point Sur » les contrôles et les sanctions AMF

V – Questions - réponses



Modération par

Jérôme ABISSET

Chef de pôle Affaires juridiques
de l'AFG



Ensemble,
s'investir pour demain

Merci !

