



La Commission des sanctions

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 9 du 26 juillet 2023

Procédure n° 22-11
Décision n° 9

Personne mise en cause :

- La société Eres Gestion
Société par actions simplifiée
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 493 504 757
Dont le siège social est situé 115 rue Réaumur - 75002 Paris
Prise en la personne de son représentant légal

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

- Vu le règlement délégué (UE) n° 231/2013 du 19 décembre 2012 et notamment ses articles 18.1 à 18.3, 24.1 b (i), 60.2 (f) et 61.1 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 533-22-2-1, L. 543-1, L. 621-9 et L. 621-15 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment son article 318-4 ;
- Vu l'instruction AMF DOC-2011-21 et notamment son article 36 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 22 juin 2023 :

- Mme Anne Le Lorier, en son rapport ;
- Mme Géraldine Marteau, représentant le collège de l'AMF ;
- Eres Gestion, représentée par M. Alexis De Rozieres Gentilhomme de Laveline, son président, accompagné de M. Fabrice Charles, directeur général de la société, et assistée par son conseil Me Claire Sauty de Chalon, avocat du cabinet Mirieu Sauty, accompagnée de Me Charles Guillard Somers ;

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société Eres Gestion (ci-après, « **Eres Gestion** ») est une société de gestion de portefeuille immatriculée au RCS de Paris depuis le 10 janvier 2007. Elle a été agréée en mars 2011 pour la gestion d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières. Depuis le 26 mai 2014, elle est intégralement soumise à la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **directive AIFM** »).



Eres Gestion est spécialisée dans l'épargne salariale, l'épargne retraite et l'actionnariat salarié, principalement à destination d'une clientèle non professionnelle.

Fin 2018, elle gérait environ 2,18 milliards d'euros d'encours sous gestion, avant d'atteindre 4,13 milliards d'euros au 30 avril 2021, pour le compte d'environ 120 fonds. Ces derniers étaient principalement des fonds communs de placement d'entreprise (ci-après, « **FCPE** ») investis dans un seul fonds (fonds « nourriciers ») ou dans différents fonds d'un même gérant (fonds « mono-gérant »). En mars 2023, sa clientèle était composée d'environ 22 000 entreprises, soit un total d'environ 200 000 salariés bénéficiaires.

Eres Gestion a réalisé, au cours des exercices 2018, 2019 et 2020, un produit d'exploitation de respectivement environ 24,6 millions d'euros, 29,2 millions d'euros et 34,8 millions d'euros et un résultat net de respectivement environ 4,5 millions d'euros, 6,8 millions d'euros et 8,5 millions d'euros.

Depuis janvier 2020, Eres Gestion est présidée par M. Alexis de Rozières Gentilhomme de Laveline. Avant cette date, son président était M. Nicolas Vachon.

PROCÉDURE

Le 26 mai 2021, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Eres Gestion de ses obligations professionnelles, sur la période comprise entre janvier 2018 et septembre 2021.

Ce contrôle a donné lieu à un rapport daté du 17 décembre 2021.

Le rapport de contrôle a été adressé à Eres Gestion, ainsi qu'à ses dirigeants, par lettre du 17 décembre 2021 les informant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter des observations. Des extraits du rapport de contrôle ont également été adressés aux anciens dirigeants en fonction à l'époque des faits, leur indiquant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois à compter de leur réception pour formuler des observations.

Par lettres du 18 février 2022, Eres Gestion, ses dirigeants et ses anciens dirigeants à l'époque des faits ont déposé leurs observations en réponse.

La commission spécialisée n° 2 du collège de l'AMF a décidé, le 28 juin 2022, de notifier des griefs à Eres Gestion.

La notification de griefs lui a été adressée par lettre du 7 juillet 2022.

Il est reproché à Eres Gestion :

- d'avoir manqué, de janvier 2018 à septembre 2021, à son obligation d'établir, mettre en œuvre et maintenir opérationnelles des politiques et des procédures appropriées, telle que prévue par les articles 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 (ci-après, le « **Règlement Délégué 231/2013** ») et 318-4 du règlement général de l'AMF (ci-après, « **RG AMF** »), en disposant d'une procédure lacunaire et imprécise relative aux rétrocessions des frais de gestion liés à la commercialisation de ses fonds ;
- d'avoir manqué, de janvier 2018 à septembre 2021, à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et dans l'intérêt des fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** ») et de leurs investisseurs, telle que prévue par les articles 24.1 b) i) du Règlement Délégué 231/2013, L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier et 36 de l'instruction AMF DOC-2011-21, en n'informant pas ces investisseurs de manière complète, exacte et compréhensible avant qu'ils n'investissent dans le FIA sur les rétrocessions des frais de gestion versées aux distributeurs ;
- d'avoir manqué, de janvier 2018 à juin 2021, à ses obligations de faire preuve d'un niveau élevé de diligence et de mettre en place des politiques et des procédures visant à garantir la conformité des décisions d'investissement de chaque FIA avec ses objectifs et stratégies d'investissement, telles que prévues par les articles 18.1 à 18.3, 60.2 f) et 61.1 du Règlement Délégué 231/2013, en disposant d'un corps procédural lacunaire et peu opérationnel encadrant la sélection des investissements ;

- d'avoir manqué, de janvier 2020 à septembre 2021, à ses obligations de faire preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection des investissements et d'avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le FIA est investi, telles que prévues par les articles 18.1 et 18.2 du Règlement Délégué 231/2013, en ne matérialisant pas et en ne traçant pas ses décisions de sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 7 juillet 2022 au président de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 4 août 2022, le président de la commission des sanctions a désigné Mme Anne Le Lorier en qualité de rapporteur.

Par lettre du 8 août 2022, Eres Gestion a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 11 octobre 2022, Eres Gestion a déposé des observations en réponse à la notification de griefs.

Eres Gestion a été entendue par le rapporteur le 8 mars 2023. À la suite de son audition, elle a déposé des documents complémentaires le 20 mars 2023.

Par lettre du 4 avril 2023, le collège a formulé des observations concernant le sous-grief relatif à la sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents par Eres Gestion et transmis un tableau Excel récapitulant l'analyse du collège à cet égard.

Par lettre du 14 avril 2023, Eres Gestion a répondu aux observations du collège.

Le rapporteur a déposé son rapport le 18 avril 2023.

Par lettre du 18 avril 2023, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Eres Gestion a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 22 juin 2023 et informée qu'elle disposait 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.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées par Eres Gestion le 9 mai 2023.

Par lettre du même jour, Eres Gestion a sollicité du rapporteur que soient communiqués les résultats d'un sondage réalisé au mois de mai 2022 auprès de nombreuses sociétés de gestion de portefeuille concernant les modalités de rémunération de leurs distributeurs d'épargne salariale. Par lettre du 24 mai 2023, le rapporteur a transmis cette demande au secrétaire général de l'AMF. Par lettre du 30 mai 2023, le secrétaire général de l'AMF a communiqué les éléments demandés.

Par lettre du 17 mai 2023, Eres Gestion a été informée de la composition de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 22 juin 2023, ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou plusieurs de ses membres.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur le grief tiré du contenu lacunaire et imprécis de la procédure d'Eres Gestion relative aux rétrocessions des frais de gestion liés à la commercialisation de ses fonds

1. Notification de griefs

1. La notification de griefs relève que de janvier 2018 à septembre 2021, la procédure d'Eres Gestion relative aux rétrocessions des frais de gestion liés à la commercialisation de ses fonds présentait un contenu lacunaire et imprécis et que, de ce fait, la mise en cause a manqué à l'obligation d'établir, mettre en œuvre et maintenir opérationnelles des politiques et des procédures appropriées, telle que fixée par les articles 61.1 du Règlement Délégué 231/2013 et 318-4 du RG AMF.
2. À l'époque des faits, les fonds d'Eres Gestion étaient en effet commercialisés soit par la société Eres, société mère d'Eres Gestion, soit par des distributeurs externes au groupe, en contrepartie du versement de rétrocessions de commissions de souscription et de frais de gestion.
3. Une procédure intitulée « Rémunérations et avantages - PG20 » et deux modes opératoires intitulés « Process frais de gestion » et « Procédure rétrocession frais de gestion » précisaient les modalités de calcul de ces rétrocessions.
4. La notification de griefs expose que ce dispositif contenait des éléments obsolètes ou non pertinents, n'était pas suffisamment détaillé sur les diligences à réaliser lors du contrôle permanent et périodique et ne distinguait pas les différentes rémunérations allouées en fonction de la catégorie et du rôle de chacun des distributeurs dans la rémunération.

2. Observations d'Eres Gestion

5. À titre liminaire, Eres Gestion formule plusieurs remarques concernant l'ensemble des manquements.
6. Elle expose tout d'abord que les textes fondant les griefs contiennent uniquement des objectifs, sans qu'aucune obligation ne lui soit imposée pour les atteindre. Elle détaille ensuite la particularité de son modèle opérationnel et les spécificités du domaine de l'épargne salariale et reproche à la mission de contrôle de ne pas avoir tenu compte de ces spécificités, et en particulier du caractère imprécis et inadapté de la réglementation applicable au secteur spécifique de l'épargne salariale, ni de la coopération, la diligence et la réactivité dont le groupe Eres a fait preuve tout au long de la procédure de contrôle.
7. Eres Gestion conteste ensuite spécifiquement le premier grief.
8. Elle expose que les références à des articles obsolètes ou non pertinents, lorsqu'elles sont avérées, constituent de simples « erreurs » formelles sans incidence sur la validité de sa procédure « Rémunérations et avantages – PG20 ». Elle insiste sur la nécessité de prendre en compte le délai nécessaire à toute société réglementée pour modifier et mettre à jour ses procédures internes.
9. Eres Gestion ajoute que l'analyse des indications détaillées dans ses deux modes opératoires précités, ses plans de contrôles annuels, ses rapports annuels sur la conformité et le contrôle interne ainsi que ses rapports annuels de contrôle périodique démontre que les principales composantes du contrôle permanent et périodique portant sur les frais étaient dûment précisées.
10. Elle souligne également que son tableau de cartographie des frais et des commissions distinguait clairement les différentes rémunérations allouées aux distributeurs selon leur catégorie et leur rôle.
11. Enfin, elle expose avoir apporté, à la date de ses observations en réponse à la notification de griefs et dans une démarche constructive, des précisions à son dispositif procédural opérationnel quant à l'information en matière de frais liés à la distribution des fonds, de sorte que ce dernier est désormais en tous points conforme à la réglementation applicable.

3. Textes applicables

12. Les faits reprochés à la mise en cause se sont déroulés de janvier 2018 à septembre 2021. Ils seront donc analysés à la lumière des textes applicables pendant cette période.

13. L'article 61.1 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version entrée en application le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose : « *Le gestionnaire établit, met en œuvre et maintient opérationnelles des politiques et des procédures appropriées pour détecter tout risque de manquement du gestionnaire aux obligations que lui impose la directive 2011/61/UE, ainsi que les risques associés, et met en place des mesures et des procédures adéquates pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive. / Le gestionnaire tient compte de la nature, de la taille et de la complexité de son activité, ainsi que de la nature et de l'éventail des services fournis et des tâches exercées dans le cadre de cette activité.* »
14. L'article 318-4 du RG AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *La société de gestion de portefeuille applique le dispositif de conformité prévu à l'article 61 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 [...] aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui n'entrent pas dans le champ d'application des articles du règlement susvisé.* »

4. Examen du grief

15. Le caractère adéquat et opérationnel d'une procédure interne s'apprécie notamment au regard des spécificités de l'activité du professionnel concerné et des obligations à respecter ainsi que de sa facilité d'appréhension par les collaborateurs de la société. Cette procédure doit se suffire à elle-même, ce qui n'est pas le cas lorsqu'elle présente un caractère sommaire sur des points essentiels, et doit prévoir les modalités des contrôles internes à mener.
16. Entre janvier 2018 et septembre 2021, outre les deux modes opératoires précités, Eres Gestion a disposé de trois versions successives datant respectivement d'avril 2018, mai 2019 et septembre 2020, de sa procédure « Rémunérations et avantages – PG20 » qui porte sur « *les modalités retenues pour les rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation d'instruments financiers* ».
17. Il convient de déterminer si, comme le soutient la notification de griefs, ces documents présentaient un contenu lacunaire et imprécis à l'époque des faits.

4.1 Sur la mention de dispositions obsolètes ou inapplicables dans la procédure « Rémunérations et avantages – PG20 »

18. L'article 319-11 du RG AMF et la position recommandation AMF n° 2012-08 relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers sont mentionnés parmi les dispositions applicables dans les trois versions successives de la procédure. En outre, les versions de mai 2019 et septembre 2020 mentionnent également l'article 314-30 du RG AMF.
19. Or, si l'article 319-11 du RG AMF prévoyait dans sa version en vigueur du 14 août 2013 au 2 janvier 2018 que « *La société de gestion de portefeuille se conforme à l'article 107 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012* », il ne comprenait plus de disposition à compter du 3 janvier 2018.
20. À cet égard, l'ajout dans la procédure d'une référence à l'article 107 du Règlement Délégué 231/2013 concernant la communication des rémunérations du personnel du gestionnaire, à compter de mai 2019, ne permettait pas de pallier l'irrégularité tirée de la mention de l'article 319-11 du RG AMF postérieurement à sa suppression dès lors que l'article 319-11 du RG AMF n'a pas été « remplacé » par l'article 107 du Règlement Délégué 213/2013 mais que ces deux textes ont coexisté pendant quatre ans.
21. En outre, la suppression de la mention de l'article 319-11 du RG AMF dans la procédure, intervenue en février 2022, est tardive, un délai de quatre années ayant été nécessaire à Eres Gestion pour y procéder.
22. Par ailleurs, la procédure n'aurait pas non plus dû faire référence à la position recommandation AMF n° 2012-08, qui a pour objet de « *clarifier le périmètre des services de placement au regard des activités de commercialisation d'instruments financiers* » et de préciser « *ainsi dans quelle mesure, des personnes qui recherchent des souscripteurs ou acquéreurs d'instruments financiers, en liaison ou non avec un prestataire de services* ».

d'investissement fournissant un service de placement, fournissent eux-mêmes un service de placement à un émetteur ou un cédant d'instruments financiers », ce qui n'est d'ailleurs pas contesté par la mise en cause.

23. Il en va de même de l'article 314-30 du RG AMF, concernant uniquement les frais d'intermédiation et les commissions de mouvement supportés par les mandants à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré.
24. À cet égard, même s'il était démontré, comme l'affirme la mise en cause, que la mention de ces textes lui avait « été imposée » en 2015 par le cabinet externe qui exerçait à cette date la fonction de contrôle permanent pour son compte, elle ne pouvait se limiter par la suite à reprendre les trames des procédures déjà existantes, sans mettre à jour les versions ultérieures de sa procédure en supprimant les références textuelles obsolètes ou inadaptées.
25. Il est dès lors établi que la procédure « Rémunérations et avantages – PG20 » d'Eres Gestion, dans sa version existant à l'époque des faits, contenait des dispositions obsolètes ou inapplicables.
26. À cet égard, les améliorations dont se prévaut Eres Gestion, postérieures aux faits, sont sans incidence sur la caractérisation des manquements notifiés et ne peuvent exonérer la mise en cause de sa responsabilité au titre de tels manquements. Au demeurant, si la mention de la position recommandation AMF n° 2012-08 a été supprimée dans la version de la procédure de février 2022, l'article 314-30 du RG AMF demeure indiqué.

4.2 Sur l'absence de détail quant aux diligences attendues du contrôle permanent et périodique portant sur les frais

27. La partie intitulée « Dispositif de contrôle » de la procédure « Rémunérations et avantages – PG20 », dans ses trois versions applicables à l'époque des faits, évoque « des contrôles quotidiens », « un contrôle de conformité » et « un contrôle périodique [...] au moins une fois par an » sans détailler les diligences attendues du contrôle permanent et périodique.
28. Cependant, les deux modes opératoires « Process frais de gestion » et « Procédure rétrocession frais de gestion », inclus dans le dispositif procédural, prévoient un certain nombre de diligences, tels que la facturation et le renseignement d'un tableau récapitulatif trimestriel des frais de gestion, la vérification des frais de gestion de la comptabilité des OPCVM en les comparant aux frais calculés par l'outil intitulé Horizon, l'analyse et la résolution des éventuels écarts de plus de 1%, ou encore le contrôle des taux, des types de rétrocessions et des partenaires. Ces diligences peuvent s'analyser comme des opérations de contrôle permanent de premier niveau.
29. Or, la notification de griefs n'explique pas en quoi les diligences listées dans ces modes opératoires ne seraient pas suffisamment précises ou détaillées pour que le contrôle permanent de premier niveau prévu par le dispositif procédural d'Eres Gestion soit qualifié d'opérationnel au sens de l'article 61.1 du Règlement Délégué 231/2013.
30. En revanche, en ce qui concerne le contrôle de second niveau, les plans de contrôle des exercices 2018 à 2020 fournis par Eres Gestion ne détaillent pas les modalités selon lesquelles le RCCI doit procéder au contrôle annuel des rémunérations et avantages perçus par la société de gestion et par des tiers. En outre, Eres Gestion ne peut se fonder sur des rapports sur la conformité et le contrôle interne rédigés par son RCCI pour les exercices 2018, 2019 et 2020 puisqu'ils sont postérieurs aux contrôles. Ces rapports ne font en tout état de cause aucune mention de diligences spécifiques relatives au contrôle des frais de gestion.
31. Enfin, s'agissant du contrôle périodique, dont l'objet est d'examiner et évaluer l'adéquation et l'efficacité du dispositif général de contrôle permanent d'Eres Gestion, et qui a été délégué à un prestataire externe depuis janvier 2018, les diligences réalisées dans ce cadre sont susceptibles de se différencier de celles mises en œuvre par les personnes en charge du contrôle permanent de premier niveau dès lors que ces contrôles ne suivent pas la même périodicité et que les personnes chargées de les mettre en œuvre ne disposent pas nécessairement des mêmes outils et moyens. Par conséquent, le renvoi implicite aux modes opératoires est insuffisant pour qualifier d'opérationnel le dispositif procédural en place. Au surplus, les rapports annuels de contrôle périodique pour les exercices 2018, 2019 et 2020 ne font aucune mention des diligences à accomplir dans le cadre des contrôles des frais de gestion et interviennent *a posteriori* de ces contrôles.

32. Par conséquent, le dispositif procédural d'Eres Gestion était lacunaire à l'époque des faits en ce qu'il ne détaillait pas suffisamment les diligences attendues du contrôle permanent de second niveau et du contrôle périodique portant sur les frais.

4.3 Sur l'absence de distinction parmi les différentes rémunérations allouées aux distributeurs

33. Eres Gestion a mis en place deux circuits distincts pour distribuer ses produits d'épargne salariale. Dans le premier, Eres, société mère d'Eres Gestion, intervient comme apporteur d'affaires. Dans le second, Eres Gestion a recours à des distributeurs externes au groupe tels que des courtiers en assurance, des conseils en gestion de patrimoine, ou encore des conseils spécialisés en épargne salariale organisés dans un réseau animé par Eres, laquelle intervient alors en qualité de « plateforme ». Dans le premier circuit, Eres Gestion verse 100 % des droits d'entrée et 35 à 45 % des frais de gestion comme rétrocession à Eres. Dans le second circuit, le montant total des rétrocessions versées par Eres Gestion est de 100 % des droits d'entrée et de 65 à 75 % des frais de gestion. Ainsi, selon le circuit utilisé, le distributeur n'est pas le même, de même que le nombre d'intervenants rémunérés et le montant total des frais rétrocedés.
34. Or, en l'espèce, ni la procédure « PG20 » précitée, ni le mode opératoire « Process frais de gestion » ne précisent ces informations, ce qu'Eres Gestion ne conteste pas.
35. Si le tableur Excel intitulé « *cartographie de frais et des rémunérations* », dont se prévaut Eres Gestion, comporte bien les différentes rétrocessions précitées, clairement séparées dans des lignes distinctes, avec la mention de leur auteur, leur bénéficiaire, le type de frais, leur taux, leur assiette de calcul, il est daté du 26 juillet 2022 et donc postérieur à l'époque des faits.
36. La version de ce tableur produite par la mise en cause postérieurement à son audition par le rapporteur, datant de juillet 2018 et par conséquent applicable à l'époque des faits, est à l'inverse très sommaire et ne permet pas de comprendre les différentes rémunérations allouées aux prestataires selon leur catégorie et leur rôle dans la distribution. S'il montre l'existence d'un suivi des rétrocessions, celui-ci apparaît excessivement sommaire. Dès lors, Eres Gestion n'établit pas avoir disposé à l'époque des faits d'un dispositif procédural opérationnel de suivi des différentes rémunérations allouées aux prestataires selon leur catégorie et leur rôle dans la distribution.
37. Par conséquent, il est établi qu'Eres Gestion a méconnu les dispositions des articles 61.1 du Règlement Délégué 231/2013 et 318-4 du RG AMF, sauf en ce qui concerne les contrôles de premier niveau.

II. Sur le grief tiré de l'information délivrée aux investisseurs sur les frais de gestion rétrocedés aux distributeurs

1. Notification de griefs

38. La notification de griefs reproche à Eres Gestion de ne pas avoir respecté son obligation d'informer les investisseurs des FIA de manière complète, exacte et compréhensible, avant qu'ils n'investissent, sur les rétrocessions des frais de gestion alloués et ainsi de ne pas avoir agi de manière honnête, loyale et dans l'intérêt des FIA et de ses investisseurs, en méconnaissance des dispositions des articles 24.1 b) i) du Règlement Délégué 231/2013, L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier et 36 de l'instruction AMF DOC-2011-21.
39. La notification de griefs précise que la qualité de l'information délivrée aux investisseurs concernant les montants, la nature et les bénéficiaires des frais rétrocedés a été analysée sur la base d'un échantillon de dix FIA (représentant 25 % de l'encours sous gestion d'Eres Gestion).
40. Elle indique qu'il ressort de cette analyse que les documents d'information clé pour l'investisseur (ci-après, « **DICI** ») des fonds se limitent à indiquer que les « *frais courants* » servent à couvrir « *les coûts d'exploitation du Fonds y compris les coûts de commercialisation et de distribution des parts* », sans contenir d'information sur le mode de calcul des rétrocessions de frais de gestion alloués aux distributeurs, en ce compris Eres. Par ailleurs, 70 % des règlements des fonds ne font référence qu'aux seules rétrocessions liées aux frais de souscription et ne mentionnent pas les rétrocessions de frais de gestion, et 20 % d'entre eux ne font aucune mention des possibles

rémunérations des distributeurs. Seuls 10 % de ces règlements mentionnent la possibilité de rétrocéder « *une quote-part des frais de fonctionnement et de gestion* » afin de rémunérer l'acte de commercialisation, sans toutefois – pour ce dernier point – que le règlement précise son montant ou son mode de calcul. En outre, aucun rapport annuel ne mentionne le montant des frais rétrocedés par Eres Gestion aux distributeurs et à Eres sur l'année écoulée et aucune des fiches mensuelles disponibles sur le site d'Eres Gestion ne fait référence aux frais et commissions rétrocedés aux distributeurs en rémunération de la commercialisation des fonds. Enfin, la documentation contractuelle ne prévoit pas de rétrocessions sur les catégories de parts F et G de la moitié des fonds alors que des rétrocessions ont été prélevées sur les frais de gestion applicables à ces catégories de parts.

41. La notification de griefs précise également que lorsqu'Eres agit en tant que distributeur, elle a une personnalité juridique propre et que ni les textes ni les procédures internes ne la distinguent des autres distributeurs tiers externes au groupe, si bien que les frais de gestion lui étant versés doivent également être mentionnés. La notification de griefs indique qu'aucun des documents destinés aux porteurs ne contenait d'information relative au montant ou au mode de calcul des rétrocessions et qu'Eres Gestion ne démontre pas que les entreprises clientes communiquaient à leurs salariés les conventions de gestion financière, lesquelles mentionnaient la rétrocession versée aux distributeurs tiers. Enfin, la notification de griefs précise que la plateforme internet « Amundi ESR », dont se prévaut la mise en cause, ne concerne que les fonds de type PER (plan d'épargne retraite), lesquels représentent seulement 31 % des encours gérés et qu'en tout état de cause, le site ne fait pas mention des frais revenant à Eres et délivre l'information postérieurement aux prestations alors que les textes imposent d'informer les porteurs « *avant la prestation du service concerné* ».

2. Observations d'Eres Gestion

42. Eres Gestion conteste le grief notifié.
43. La mise en cause conteste d'abord le caractère représentatif de l'échantillon de dix FIA retenu par les contrôleurs, au motif qu'il contient à tort trois fonds n'ayant donné lieu à aucune rémunération versée à des distributeurs externes (c'est-à-dire hors Eres). Selon elle, les sept fonds restants correspondent à seulement 6,7 % de l'ensemble des fonds gérés, soit un pourcentage insuffisant pour dresser une analyse rigoureuse de son processus opérationnel.
44. Par ailleurs, Eres Gestion expose qu'Eres ne peut être qualifiée de « tiers » au sens de l'article 24.1 du Règlement Délégué 231/2013, si bien qu'elle n'avait pas à informer les investisseurs de l'existence, de la nature et du montant des rétrocessions de frais de gestion lui étant allouées.
45. Elle fait valoir que contrairement aux autres acteurs de la place ayant internalisé les prestations de tenue de compte conservation, privant les salariés porteurs d'une visibilité sur le montant de ces dépenses, supportées dans les faits par la société de gestion, le choix du groupe d'avoir une architecture ouverte de gestion en externalisant les prestations de tenue de compte conservation est gage de transparence.
46. Elle souligne, sans préjudice de sa contestation de la caractérisation du présent grief, avoir intégré dès février 2022 dans sa procédure « Rémunérations et avantages – PG20 » qu'Eres et Eres Gestion « *forment un groupe unique* » et avoir annexé la « *cartographie* » des frais et rémunérations évoquée dans le cadre du précédent grief. Elle affirme également avoir ajouté dans l'ensemble des règlements des fonds au cours du premier trimestre 2023 l'information relative à la rétrocession des frais de gestion allouée aux distributeurs tiers.
47. Eres Gestion soutient ensuite que les investisseurs étaient informés de manière complète, exacte et compréhensible des rétrocessions des frais de gestion allouées aux distributeurs tiers, via les DIC1, les conventions de gestion financière conclues avec les sociétés clientes, ses seules et uniques interlocutrices, la plateforme internet « Amundi ESR » ou encore les conseils de surveillance.
48. Enfin, Eres Gestion fait valoir que les textes ne contiennent aucune précision relative au formalisme de l'obligation d'information des investisseurs attendu des sociétés de gestion exerçant dans le secteur de l'épargne salariale et que l'Association Française de la Gestion financière (ci-après « **AFG** ») lui a indiqué en 2022 que les sociétés de gestion disposaient d'une liberté de moyens de communication de l'information, les sociétés clientes étant tenues de transmettre aux salariés porteurs toutes les informations relatives à la nature et aux modalités de rémunération des distributeurs partenaires.

3. Textes applicables

49. Les faits reprochés à la mise en cause se sont déroulés entre janvier 2018 et septembre 2021. Ils seront en conséquence examinés au regard des textes applicables pendant cette période.
50. L'article 24.1 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version entrée en application le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, dispose : « *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 : / i) les investisseurs du FIA sont clairement informés de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul, cette information devant être fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant la prestation du service concerné [...]* ».
51. L'article L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis, dispose : « *Les sociétés de gestion de portefeuille agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs. / Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par une société de gestion de portefeuille à des investisseurs présentent un contenu exact, clair et non trompeur [...]* ».
52. Il est par ailleurs à noter que l'article 36 de l'instruction AMF DOC-2011-21, dans ses versions applicables entre le 15 mars 2017 et le 5 octobre 2022, précisait : « *En application du I de l'article 421-34 du règlement général de l'AMF [lequel prévoit que « des informations mentionnées dans une instruction de l'AMF sont mises à la disposition des investisseurs préalablement à leur souscription de parts ou actions d'un FIA »], le FIA ou la société de gestion met à la disposition des investisseurs du FIA les informations suivantes, avant qu'ils n'investissent dans le FIA : [...] / i) une description de tous les frais, charges et commissions éventuels, et de leurs montants maximaux, supportés directement ou indirectement par les investisseurs [...]* ».

4. Examen du grief

4.1 Sur le caractère représentatif de l'échantillon

53. Ni la notification de griefs, ni le rapport de contrôle n'indique que les dix FIA constitueraient un échantillon représentatif de la pratique générale d'Eres Gestion et aucune extrapolation n'en est proposée.
54. En outre, aucune distinction n'est opérée par l'article 24.1 du Règlement Délégué 231/2013 entre les prestataires appartenant au même groupe que la société de gestion et ceux extérieurs à ce groupe. Cette réglementation a pour objet de transmettre aux investisseurs une information identique, indépendamment de l'existence ou non de lien intra-groupe entre la société de gestion et la personne morale prestataire. Dès lors, les rémunérations versées par Eres Gestion à Eres ne doivent pas être exclues de l'échantillon à examiner au titre de l'analyse du grief. Il en va de même de celles versées au titre du troisième FIA dont se prévaut Eres Gestion, cette dernière se limitant à exposer que les seules rétrocessions versées dans le cadre de ce fonds l'auraient été à un assureur en tant que porteur de parts et non en qualité de distributeur, sans cependant transmettre aucun élément permettant d'en attester.
55. Il convient donc d'analyser les constats présentés dans la notification de griefs pour chacun des dix fonds composant l'échantillon.

4.2 Sur l'information délivrée aux investisseurs sur les frais de gestion rétrocedés aux distributeurs

56. Selon les textes précités, l'information des investisseurs doit être claire, complète, exacte et compréhensible et doit leur être remise avant la prestation du service concerné. De plus, cette information doit porter cumulativement sur

l'existence de la rémunération, sa nature et son montant ou le mode de calcul de ce montant. En outre, contrairement à ce que soutient Eres Gestion, en vertu des articles 24.1 du Règlement Délégué 231/2013, L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier et 36 de l'instruction AMF DOC-2011-21, l'obligation, pour le « *gestionnaire/société de gestion* » de veiller à ce que les « *investisseurs* » soient correctement informés, concerne les salariés porteurs et pèse sur la société de gestion, aucune disposition du code du travail ne dérogeant à cette obligation d'information.

57. En l'espèce, l'information sur l'existence et la nature des rétrocessions n'est pas contestée, à l'inverse de celle portant sur le montant de ces rétrocessions et leur mode de calcul.
58. Il résulte de l'analyse des DIC1 que le montant ou le pourcentage des frais rétrocedés aux différents types de distributeurs n'est pas précisé. Or, ni l'impératif de concision de ces documents, ni l'éventuelle évolution de la fourchette de rétrocession applicable ne peuvent justifier que ce pourcentage ne soit pas mentionné dans ces documents aisément modifiables. Dès lors, l'absence de mention du montant des rétrocessions et de leur mode de calcul est établi dans ces documents.
59. Par ailleurs, Eres Gestion ne conteste pas le défaut de mention du montant et du mode de calcul des rétrocessions dans les règlements des fonds et les fiches mensuelles.
60. Quant aux rapports annuels adoptés par les conseils de surveillance, ils ne mentionnent pas la possibilité pour Eres Gestion de rétroceder une partie des frais afin de rémunérer les distributeurs ou d'autres intervenants. En tout état de cause, une telle mention n'aurait pas permis de satisfaire à l'obligation d'antériorité prévue à l'article 24.1 du Règlement Délégué 231/2013, selon laquelle l'information doit être transmise à l'investisseur avant la distribution du FIA.
61. L'information contenue sur la plateforme internet « Amundi ESR » ne concerne que les fonds de type PER, soit 31 % des encours gérés. En tout état de cause, les frais éventuellement mentionnés ne comprennent pas ceux revenant à Eres.
62. Enfin, la convention de gestion financière conclue entre la société de gestion et les entreprises clientes, dont le modèle figure au dossier, précise qu'« *Eres Gestion ne distribue pas directement ses FCPE. Elle verse aux tiers chargés de la distribution une quote-part de frais de gestion (35 % à 45 %) et des droits d'entrée sur les FCPE (100 % hors incompressible)* ». Elle indique donc bien le mode de calcul des rétrocessions en dépit d'une précision moindre que celle de la description qui en est étant faite dans le « *Process frais de gestion* ». La remise de ce document aux investisseurs salariés n'est toutefois pas établie.
63. En l'espèce, aucun des documents examinés n'est ainsi de nature à établir que les investisseurs salariés étaient informés du montant et du mode de calcul des frais de gestion rétrocedés aux distributeurs et que les informations requises leur étaient fournies.
64. Enfin, bien qu'aucune rétrocession de frais de gestion ne fût prévue sur les catégories de parts « F » et « G » des dix fonds de l'échantillon par la documentation contractuelle transmise aux contrôleurs, quatre d'entre eux ont donné lieu à des rétrocessions sur frais de gestion applicables à ces catégories, ce qui n'est pas contesté par la mise en cause.
65. Ainsi, Eres Gestion n'a pas respecté l'obligation d'informer de manière complète, exacte et compréhensible les salariés porteurs du montant ou du mode de calcul des rétrocessions des frais de gestion allouées aux distributeurs, avant que ces salariés n'investissent dans les FIA concernés, de sorte qu'elle a méconnu les dispositions des articles L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier et 24.1 du Règlement Délégué 231/2013.

III. Sur le grief tiré de l'absence d'un dispositif procédural opérationnel en matière de sélection des investissements

1. Notification de griefs

66. La notification de griefs reproche à Eres Gestion d'avoir disposé, de janvier 2018 à juin 2021, d'un corps procédural encadrant la sélection des investissements lacunaire et peu opérationnel, en méconnaissance de son obligation de faire preuve d'un niveau de diligence élevé et de mettre en place des politiques et des procédures visant à garantir la conformité des décisions d'investissement de chaque FIA avec ses objectifs et stratégies d'investissement, telle que fixée par les articles 18.1 à 18.3, 60.2 f) et 61.1 du Règlement Délégué 231/2013.
67. La notification de griefs précise, s'agissant de la première des deux procédures, intitulée « Sélection et contrôle des grilles d'allocation des OPC – PG18 », que la constitution d'une base de connaissance des sociétés de gestion, la sélection des fonds dits sous-jacents et la définition des grilles d'allocation des fonds ne permettaient pas de comprendre les analyses, ni les critères de sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents, ainsi que ceux déterminant la pondération de l'allocation choisie.
68. De même, la seconde procédure, intitulée « Questionnaire connaissance SGP référencées – PG21 », ne permettait pas de comprendre les *due diligences* réalisées par Eres Gestion ou les modalités de son analyse des sociétés de gestion susceptibles d'être référencées.
69. Selon la notification de griefs, faute de formalisation et de traçabilité des décisions, il n'est pas possible de déterminer si Eres Gestion a pris ses décisions d'investissement dans l'intérêt des FIA et des porteurs, ni qu'elles sont conformes aux stratégies d'investissement.

2. Observations d'Eres Gestion

70. Eres Gestion conteste le grief notifié et le caractère lacunaire et peu opérationnel de son dispositif procédural.
71. Elle souligne tout d'abord la simplicité de son type de gestion financière, qui n'avait pas besoin d'être encadré par un dispositif procédural très élaboré.
72. Eres Gestion expose ensuite que le grief manque de base légale dans la mesure où l'obligation de diligence s'imposant aux sociétés de gestion lors de la sélection des investissements est une simple obligation de moyens, de sorte que les sociétés disposent d'une liberté de moyens dans l'élaboration de leur cadre procédural applicable.
73. Elle précise que ses analyses et décisions d'investissement n'avaient pas à être formalisées dans son dispositif procédural, la seule obligation étant d'assurer efficacement les objectifs du FIA et l'intérêt des porteurs.
74. Par ailleurs, Eres Gestion conteste la matérialité des faits. À ce titre, elle expose que la procédure « PG 18 » précisait les informations qualitatives et quantitatives à prendre en compte lors de la sélection des sociétés de gestion tierces et les moyens de se les procurer, présentait les fonds ciblés, prévoyait la sélection des fonds sous-jacents « *en fonction de l'objectif de gestion et de la stratégie d'investissement et des performances* » et contenait des grilles d'allocation clairement définies.
75. De même, elle fait valoir que la procédure « PG21 » détaillait les modalités de constitution de la base de connaissance des sociétés de gestion tierces et notamment les *due diligences* formalisées sous la forme d'un questionnaire AFG, ainsi que les modalités d'analyse des données recueillies.
76. Enfin, Eres Gestion indique avoir mis en œuvre des mises à jour efficaces afin d'améliorer de manière continue son dispositif procédural et détaille les apports de la procédure en place depuis le 2 juin 2021, ainsi que les nouveaux moyens techniques et humains dont elle est désormais dotée.

3. Textes applicables

77. Les faits reprochés à la mise en cause se sont déroulés de janvier 2018 à juin 2021. Ils seront en conséquence analysés à la lumière des textes applicables pendant cette période.
78. Les termes de l'article 61.1 du Règlement Délégué 231/2013 ont été rappelés précédemment.

79. L'article 18 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version entrée en application le 22 juillet 2013, non modifiée depuis prévoit que « 1. Les gestionnaires font preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection et du suivi continu des investissements. / 2. Les gestionnaires veillent à avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le FIA est investi. / 3. Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des politiques et des procédures écrites relatives à la diligence requise et mettent sur pied des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des FIA sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et, le cas échéant, aux limites de risque du FIA [...] ».
80. L'article 60.2 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version entrée en application le 22 juillet 2013, non modifiée depuis, prévoit quant à lui : « 2. Le gestionnaire veille à ce que ses instances dirigeantes : [...] / f) adoptent, puis soumettent à un réexamen périodique, des procédures internes adéquates pour l'adoption des décisions d'investissement concernant chaque FIA géré, afin de garantir la conformité de ces décisions avec les stratégies d'investissement adoptées [...] ».

4. Examen du grief

4.1 Sur les procédures « Sélection et contrôle des grilles d'allocation des OPC – PG18 » et « Questionnaire connaissance SGP référencées – PG21 »

81. Sur la période des faits reprochés, soit entre janvier 2018 et juin 2021, Eres Gestion a disposé de trois versions successives, datées de novembre 2018, février 2019 et septembre 2020 de sa procédure « Sélection et contrôle des grilles d'allocation des OPC – PG18 ».
82. Les termes quasiment identiques de ces versions décrivaient un processus de sélection en trois étapes.
83. Une « base de connaissance » visant à identifier de potentielles « SGP partenaires » était tout d'abord créée à partir d'informations sur ces sociétés recueillies par différents moyens puis analysées grâce à différents outils (Quantalys, Morningstar, etc.). Par ce biais, Eres Gestion avait dressé une liste de 56 « sociétés de gestion investissables ».
84. Eres Gestion sélectionnait ensuite un ou plusieurs « fonds sous-jacents », gérés par ces sociétés de gestion, en fonction de leur objectif de gestion, de leur stratégie d'investissement et de leurs performances. Elle avait ainsi établi une liste de 360 « fonds investissables ».
85. Eres Gestion construisait ensuite son offre de produits d'épargne salariale à partir de trois types de ces fonds d'OPC : des OPC nourriciers, majoritairement investis dans un fonds maître ; des OPC mono-gérant, investis dans les OPC d'une même SGP et des OPC multi-gérants, investis dans les OPC de plusieurs sociétés de gestion.
86. Des gérants d'Eres Gestion, réunis en comité de gestion, aussi souvent que nécessaire et au moins une fois tous les trois mois, votaient à la majorité la grille d'allocation de chacun de ces OPC, les décisions étant « motivées et consignées dans un procès-verbal ».

4.1.1. Sur la sélection des sociétés de gestion partenaires prévue par les procédures PG 18 et PG 21

87. La procédure « PG18 » prévoyait un certain nombre de données susceptibles d'être prises en compte par Eres Gestion comme critères de sélection des sociétés de gestion partenaires parmi lesquels les données « quantitatives et qualitatives » recueillies par Eres Gestion par *due diligences*, courriers électroniques, entretiens et recherches internet quant à leur actionnariat, leurs informations comptables, leur organisation (*management*, moyens humains et matériels et stabilité des gérants), leur méthode de gestion, leur organisation des risques et leur politique ESG (« *Environnement, Social et Gouvernance* »).
88. Par ailleurs, sur cette même période, soit entre janvier 2018 et juin 2021, Eres Gestion a également disposé de trois versions successives, datées d'avril 2018, mai 2019 et août 2020 de sa procédure « Questionnaire connaissance SGP référencées – PG21 », dont les termes rappelaient et complétaient les termes de la procédure « PG18 » en se concentrant sur la collecte d'informations.

89. Selon cette procédure, un questionnaire de référence de l'AFG, complété par chaque société de gestion susceptible d'être sélectionnée (ou tout autre format présentant les informations nécessaires à l'analyse), un compte rendu d'entretiens physiques ou téléphoniques avec la société de gestion et une fiche de synthèse formalisant le travail d'analyse et d'entretien réalisé par Eres Gestion servaient de référence en comité de gestion.
90. Les éléments ainsi réunis permettent de comprendre précisément les analyses réalisées par Eres Gestion dans le cadre de la sélection des sociétés de gestion et de s'assurer que le processus était cohérent et appliqué à l'identique pour chacune des sociétés de gestion.

4.1.2. Sur la sélection des fonds sous-jacents

91. Si la procédure « PG18 » rappelle les trois types d'OPC pouvant être proposés par Eres Gestion à ses sociétés clientes (OPC nourricier, OPC mono-gérant, OPC multi-gérants), cette information ne peut être assimilée à des critères de sélection des fonds sous-jacents.
92. L'indication selon laquelle la sélection des fonds sous-jacents s'effectuait « *en fonction de l'objectif de gestion et de la stratégie d'investissement et des performances* », sans précision sur la manière dont ces critères étaient analysés et pris en compte par Eres Gestion, est trop imprécise et ne permet donc pas la compréhension du processus de sélection. En outre, la procédure ne contient aucune information sur les outils utilisés par la mise en cause et leurs modalités d'utilisation.
93. Il résulte enfin des déclarations d'Eres Gestion au rapporteur de la commission des sanctions, que lors de la sélection, « *si l'analyse d'une SGP conduisait à un avis positif du comité de gestion, alors l'ensemble des fonds de cette SGP entrait dans le screening de [son] logiciel MorningStar. Cet univers de fonds sous-jacents était ensuite analysé par types de classe d'actifs : fonds obligataire, fonds monétaires, etc. Grâce à l'outil MorningStar, [ils vérifiaient] notamment les tracking error par rapport au benchmark, la volatilité, les performances, [et s'appuyaient] sur la connaissance des équipes de gestion, leur stabilité, l'analyse des DICI du fonds* », mais ces éléments ne figuraient pas dans la procédure PG18 à l'époque des faits.
94. Par conséquent, la procédure relative à la sélection des fonds sous-jacents était lacunaire.

4.1.3. Sur la pondération des grilles d'allocation

95. Hormis la mention de la prise en compte d'une analyse de conformité au prospectus et au DICI, la procédure « PG18 » ne donne aucune information concernant les critères spécifiques déterminant la pondération. Elle n'identifie pas la personne ou l'entité devant procéder à cette analyse, ni la manière dont cette analyse devait être réalisée, ni ne mentionne le rôle du « comité produit » mis en place par Eres Gestion lors de la création ou la mutation d'un fonds.
96. Dès lors, la procédure ne permet pas de comprendre avec précision le mode de détermination des critères de pondération de l'allocation choisie.
97. Au demeurant, la mise en cause a admis lors de son audition par le rapporteur de la commission des sanctions que « *les poids des fonds sous-jacents [au sein d'une grille d'allocation étaient] déterminés de manière discrétionnaire, en fonction des convictions des membres de l'équipe de gestion* ».
98. À l'époque des faits, la procédure « Sélection et contrôle des grilles d'allocation des OPC – PG18 » était ainsi trop peu précise pour comprendre les critères permettant de choisir les fonds sous-jacents et pondérer les grilles d'allocation, et la manière dont ceux-ci étaient analysés. Cette procédure était donc lacunaire et par conséquent non opérationnelle.

4.2 Sur la nécessité d'une formalisation dans le dispositif procédural d'Eres Gestion

99. Les textes relatifs à l'exigence de mise en place de mécanismes de contrôle interne opérationnels et efficaces servent deux objectifs que doivent garantir les personnes auxquelles s'appliquent ces dispositions : d'une part, celui

de minimiser le risque de défaillance dans le respect des obligations professionnelles qui leur sont applicables ; d'autre part, celui de permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement leurs pouvoirs de contrôle.

100. Eres Gestion devait donc formaliser dans son dispositif procédural les modalités de sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents, ainsi que les modalités de pondération des grilles d'allocation afin de garantir ces deux objectifs.
101. Contrairement à ce qu'elle expose, elle ne pouvait pas se dispenser d'une telle formalisation au motif que ses décisions de sélection et d'allocation auraient en pratique toujours respecté les objectifs des FIA concernés et l'intérêt des porteurs – étant observé qu'elle ne rapporte en tout état de cause pas la preuve de ce respect.
102. Par conséquent, les procédures « PG18 » et « PG21 » n'étaient à l'époque des faits ni « *adéquates* » ni « *opérationnelles* » au sens des articles 60.2 et 61.1 du Règlement Délégué 231/2013, sauf en ce qui concerne le processus de sélection des sociétés de gestion partenaires. Eres Gestion a donc manqué aux dispositions des articles 18, 60.2 et 61.1 du Règlement Délégué 231/2013.

IV. Sur le grief relatif à la sélection des investissements

1. Notification de griefs

103. Il est reproché à Eres Gestion, sur la période allant de janvier 2020 à septembre 2021, de n'avoir ni matérialisé, ni tracé ses décisions de sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents, en méconnaissance des dispositions du 1. et du 2. de l'article 18 du Règlement Délégué 231/2013 lui imposant de faire preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection des investissements et d'avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le FIA est investi.
104. À cet égard, la notification de griefs relève tout d'abord que parmi l'échantillon des neuf sociétés de gestion sélectionnées par Eres Gestion depuis le 1^{er} janvier 2020, de nombreux documents requis n'ont pas été collectés et un document matérialisant la validation par Eres Gestion de la sélection opérée était systématiquement manquant, traduisant le non-respect de son dispositif procédural et de traçabilité du processus de sélection des SGP sélectionnées.
105. La notification de griefs précise que même en tenant compte des documents communiqués par la mise en cause dans ses observations en réponse au rapport de contrôle, le dossier de plus de la moitié des sociétés de gestion composant l'échantillon ne contient pas de compte-rendu d'entretien et celui de la totalité des sociétés de gestion de l'échantillon ne contient pas de document matérialisant la décision de validation de la sélection opérée.
106. Il est ensuite reproché à Eres Gestion de ne pas avoir formalisé la décision de sélection de 20 sur 24 des fonds de l'échantillon analysé par Eres Gestion depuis le 1^{er} janvier 2020, parmi les 360 figurant sur sa liste des fonds investissables.
107. Il est précisé que même après prise en compte des éléments communiqués par Eres Gestion au soutien de ses observations en réponse au rapport de contrôle, 14 fonds ne font toujours pas l'objet d'une analyse traçable et 11 fonds ne disposent toujours pas du questionnaire AFG, l'identification de ces fonds ayant été précisée par le collège de l'AMF dans ses observations du 4 avril 2023. En outre, aucun élément sur le constat lié à l'absence de document matérialisant la validation de la sélection des fonds sous-jacents n'est apporté.
108. Enfin, la notification de griefs expose que les grilles d'allocation d'un échantillon de cinq FCPE multi-gérants ont été déterminées de manière discrétionnaire, de sorte que le processus de décision n'est ni justifié, ni traçable, ni susceptible d'être analysé.

2. Observations d'Eres Gestion

109. Eres Gestion conteste le grief notifié.

110. Elle fait valoir que les sociétés de gestion ne sont pas tenues de formaliser leur processus d'analyse et de sélection des investissements.
111. Eres Gestion reproche ensuite à la mission de contrôle d'avoir manqué d'impartialité et d'objectivité en adoptant un « *biais manifeste* » consistant à retenir des échantillons « *complètement biaisés* ». Ces derniers ne sauraient être représentatifs de l'activité normale d'Eres Gestion, aucune justification ne lui ayant été transmise sur la méthodologie employée pour composer ces échantillons et les éléments les composant ayant tous été sélectionnés durant la période de crise sanitaire, laquelle a eu un impact certain sur ses procédures internes. Elle ajoute qu'ils ne concernent que 16 % des 56 sociétés de gestion sélectionnées et 6,7 % des fonds sous-jacents sélectionnés, si bien qu'ils ne sont pas représentatifs de ses pratiques.
112. En outre, la mise en cause fait valoir qu'elle n'était pas tenue par sa procédure interne de l'époque de recueillir les comptes rendus d'entretien et les décisions formelles de sélection lors de sa sélection des sociétés de gestion. Elle ajoute que la traçabilité de la sélection des fonds sous-jacents ne dépendait pas du recueil de ces documents, qu'elle n'était donc pas tenue de collecter.
113. Eres Gestion affirme ensuite avoir transmis la majorité des documents manquants aux contrôleurs. Elle souligne à ce titre avoir collecté 30 documents sur les 36 dans le cadre de la sélection des sociétés de gestion, 4 de ceux manquants n'ayant pu être collectés qu'*a posteriori* des décisions de sélection des sociétés de gestion concernées en raison de l'impact de la crise sanitaire sur le fonctionnement d'Eres Gestion. De même, elle expose avoir collecté 72 documents sur 85 concernant la sélection des fonds sous-jacents, et non 16 documents sur 96 comme le prétendaient les contrôleurs, la mise en cause précisant que 11 documents sur ces 96 n'avaient pas à être collectés en raison de la spécificité « *fonds maître nourricier* » des fonds concernés.
114. Par ailleurs, Eres Gestion conteste la représentativité de l'échantillon retenu concernant les grilles d'allocation, ce dernier ne concernant que 5 des 103 FCPE qu'elle gérait et l'un de ces fonds, OPC nourricier intégralement investi dans un fonds maître, devant de ce fait être exclu de l'échantillon. Elle souligne que l'un des 4 FCPE restants n'a connu qu'un seul changement de grille d'allocation au cours de la période contrôlée, à l'initiative de l'AMF dans le cadre de la mise en place de la réglementation MMF (« *Money Market Fund* ») et qu'elle a transmis aux contrôleurs les procès-verbaux de comité de gestion traçant, formalisant et justifiant les évolutions de grille d'allocation concernant les trois derniers FCPE.
115. Enfin, elle souligne avoir formalisé ses pratiques de constitution et changements de grilles d'allocation en septembre 2022, en prévoyant dans un mode opératoire que les gérants procèdent à une analyse préalable des ratios réglementaires et statutaires – le respect de ces ratios étant matérialisé dans l'outil AirPM – et que toutes les grilles sont formalisées au cours du comité produit, tout changement de grille ultérieur faisant lui aussi l'objet d'une formalisation.

3. Textes applicables

116. Les faits reprochés à la mise en cause se sont déroulés de janvier 2020 à septembre 2021. Ils seront donc analysés à la lumière des termes du 1. et du 2. de l'article 18 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version entrée en application le 22 juillet 2013, applicable à l'époque et non modifiée depuis, qui ont été précédemment rappelés.

4. Examen du grief

4.1 Sur la représentativité et l'objectivité des échantillons de sociétés de gestion et de fonds sous-jacents

117. Eres Gestion reproche tout d'abord à la mission de contrôle d'avoir adopté un « *biais manifeste* » en ne retenant dans les échantillons constitués que des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents sélectionnés durant la période de crise sanitaire, laquelle a eu un « *impact certain [...] sur [s]es procédures internes* ».
118. L'échantillon des sociétés de gestion est composé des « *9 sociétés de gestion sélectionnées depuis le 1^{er} janvier 2020* » et celui des fonds sous-jacents est composé des « *fonds des 9 SGP ajoutées depuis le 1^{er} janvier 2020 à la liste des sociétés dites "investissables"* », si bien que la méthodologie employée pour leur

constitution, consistant en l'analyse des SGP sélectionnées les plus récemment et, en cohérence, celle des fonds sous-jacents de ces sociétés de gestion, a bien été communiquée.

119. Par ailleurs, ni le rapport de contrôle ni la notification de griefs n'indiquent que les 9 sociétés de gestion et 24 fonds-sous-jacents retenus constitueraient des échantillons représentatifs de la pratique générale de la mise en cause et aucune extrapolation n'en est proposée.
120. En outre, si la mise en cause affirme que la crise sanitaire l'a empêchée de respecter ses procédures, elle ne transmet aucun élément justifiant de la réalité des difficultés alléguées.
121. Dès lors, Eres Gestion ne démontre pas le défaut de représentativité et d'objectivité des échantillons dont elle se prévaut.

4.2 Sur la sélection des sociétés de gestion partenaires

122. Comme mentionné *supra*, la procédure « Sélection et contrôle des grilles d'allocation des OPC – PG18 », telle qu'applicable à l'époque des faits, prévoyait que « *pour connaître et sélectionner les SGP partenaires* », Eres Gestion se fondait notamment sur des « *documents de due diligences et des rencontres au fil de l'eau avec les sociétés de gestion* ». En outre, selon la procédure « Questionnaire connaissance SGP référencées – PG21 », un questionnaire de référence de l'AFG, complété par chaque société de gestion susceptible d'être sélectionnée (ou tout autre format présentant les informations nécessaires à l'analyse), un compte rendu d'entretiens physiques ou téléphoniques avec la société de gestion et une fiche de synthèse formalisant le travail d'analyse et d'entretien réalisé par Eres Gestion servaient de référence en comité de gestion.
123. Par ailleurs, Eres Gestion se devait de formaliser ses décisions de sélection des sociétés de gestion partenaires, peu important que ses procédures prévoient ou non une telle formalisation, afin de permettre la traçabilité de ses prises de décisions, nécessaire au contrôle du respect de l'intérêt des porteurs.
124. Il convient dès lors de s'assurer de la réunion des quatre documents précités (questionnaire, compte rendu d'entretien, fiche de synthèse et décision formelle de sélection) pour chacune des 9 sociétés de gestion partenaires sélectionnées composant l'échantillon en prenant en compte l'ensemble des documents transmis par la mise en cause.
125. S'agissant de la sélection de la société de gestion P, pour justifier l'existence d'un compte rendu d'entretien Eres Gestion se fonde sur la tenue d'un entretien le 5 mai 2021 et la présentation jointe à l'invitation à cette réunion. Or, cet entretien est postérieur à la décision de sélection datant du 30 avril 2021 et les échanges ayant eu lieu durant cette réunion n'ont donc pas contribué à cette décision de sélection, de sorte que le défaut de compte rendu d'entretien relevé par la notification de griefs pour la sélection de cette société de gestion est caractérisé.
126. Concernant la société de gestion Q, il est reproché un défaut de questionnaire, de compte rendu d'entretien et de décision formelle de sélection.
127. Pour justifier de la présence d'un questionnaire, Eres Gestion se fonde sur un questionnaire de 109 pages, qui n'est pas strictement établi sur le modèle du questionnaire de référence AFG, mais qui s'en rapproche fortement. Dans la mesure où la procédure « PG21 » précitée prévoit qu'Eres gestion, s'appuie « *dans la mesure du possible* » sur ce questionnaire établi par l'AFG, mais qu'elle peut travailler « *sur d'autres formats si le document présente les informations nécessaires à l'analyse* », le manquement n'est pas établi.
128. À l'inverse, ne peuvent se substituer au compte rendu d'entretien les deux invitations Outlook à des réunions les 19 et 26 mai 2020, la présentation *powerpoint* d'Eres de mars 2020 et les échanges de courriels intervenus entre la mise en cause et la société de gestion entre le 19 mai et le 10 septembre 2020. Ces éléments ne démontrent en effet pas la tenue effective d'une réunion. La procédure « PG21 » précitée prévoit pourtant que « *Les comptes rendus d'entretien et les fiches de synthèse sont tenus à disposition de l'ensemble des collaborateurs du Groupe et ceux-ci sont informés des mises à jour via l'intranet de l'entreprise* ».

129. Enfin, la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020 transmis par Eres Gestion ne peut démontrer l'existence d'une décision formelle de sélection de la société de gestion dès lors que le comité produit - qui intervient préalablement à la création des OPC, qui seront ensuite proposés par Eres Gestion aux entreprises clientes - est distinct du comité de gestion, dont la mission consiste à décider des premiers investissements effectifs et partant de la sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents investissables, conformément à la grille prévue. Les membres de ces comités les composant sont également différents. La procédure « PG18 » n'évoque jamais le comité produit mais vise uniquement le comité de gestion. Il en va de même de la procédure « PG21 » qui précise que le comité de gestion « *reste seul décisionnaire du référencement des produits dans les gestions Eres gestion* ».
130. Il en va de même de la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020 et portant sur la création d'un nouveau FCPE mono-gérant, dont l'objectif cible était d'être intégralement investi dans cinq fonds gérés par la société de gestion R, qui ne peut être assimilée à une décision formelle de sélection de cette société de gestion, et de la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 14 septembre 2020 portant sur la création d'un nouveau FCPE nourricier, dont l'objectif cible était d'être intégralement investi dans le fonds maître « G », géré par la société de gestion S, de sorte que les manquements sont établis concernant la sélection de ces deux sociétés de gestion.
131. Concernant la sélection des sociétés de gestion T et U, Eres Gestion ne conteste pas l'absence de compte rendu d'entretien. Elle reconnaît en outre que la décision formelle de sélection de ces sociétés n'a été régularisée qu'*a posteriori* de l'investissement, « *en raison de la crise sanitaire* ». En tout état de cause, la mise en cause se fonde sur un procès-verbal de comité produit qui ne se prononce pas formellement sur la sélection des sociétés de gestion.
132. S'agissant de la sélection de la société V, il est reproché un défaut de compte-rendu d'entretien et de décision formelle de sélection. La pièce non datée sur laquelle Eres Gestion se fonde pour justifier l'existence d'un compte-rendu d'entretien est une fiche de synthèse ne contenant aucun élément démontrant la réalisation d'un tel compte rendu en mars 2021. Par ailleurs, Eres Gestion produit une version signée d'un procès-verbal du comité de gestion s'étant tenu le 4 février 2021 ayant porté sur la modification de la grille d'allocation d'un FCPE multi-gérants pour permettre à ce dernier d'investir dans un fonds sous-jacent géré par la société de gestion V ce qui constitue un indice fort de ce que cette SGP était sélectionnée antérieurement ou a été ajoutée à leur liste lors de ce comité. Le manquement est donc établi sur le défaut de compte rendu.
133. Pour les raisons précédemment indiquées, la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août (services risque et conformité) et du 14 septembre 2020 (direction générale) et portant sur la création d'un nouveau FCPE mono-gérant, dont l'objectif cible était d'être intégralement investi dans deux fonds gérés par la société de gestion W, ne peut être assimilée à une décision formelle de sélection de cette société à défaut de se prononcer formellement sur cette sélection.
134. Enfin, dans le dossier de la société de gestion X, le courriel adressé par cette société à Eres Gestion pour proposer un déjeuner en septembre 2020 ne démontre pas la tenue effective d'une réunion. Il existe une contradiction entre les déclarations d'Eres Gestion, selon lesquelles la réunion s'est en réalité tenue le 26 février 2020, soit postérieurement à la sélection de la société, et les échanges de courriels produits qui tendent à démontrer que les deux sociétés se sont bien rencontrées le 19 février 2020, soit avant la sélection. En tout état de cause, ces seuls échanges ne peuvent être assimilés à un « compte-rendu d'entretien », de sorte qu'Eres Gestion ne démontre pas avoir établi un tel compte-rendu. Le manquement est donc établi.
135. En outre, les courriels des 20 au 26 février 2020 produits par Eres Gestion, bien que démontrant qu'un comité s'est vraisemblablement tenu le 26 février 2020 et a validé la sélection de la société en tant que société de gestion partenaire, ne peuvent être qualifiés de décision formelle de sélection à défaut de communication d'un procès-verbal de comité formalisant explicitement cette sélection. En outre, contrairement à ce qu'expose Eres Gestion, le fait que le FCPE Eres Vega Euro Rendement soit un fonds nourricier ne constitue pas un « *cas dérogatoire* » la dispensant de formaliser sa décision de sélection de la société de gestion.

136. Par conséquent, après prise en compte de l'ensemble des documents transmis par Eres Gestion, 13 documents demeurent manquants et aucune des 9 sociétés de gestion composant l'échantillon sélectionné ne réunit l'ensemble des documents exigés.

4.3 Sur la sélection des fonds sous-jacents

137. Ni la procédure « Sélection et contrôle des grilles d'allocation des OPC – PG18 » ni la procédure « Questionnaire connaissance SGP référencées – PG21 », applicables jusqu'au mois de juin 2021, ne prévoient expressément les critères sur lesquels s'opérait la sélection des fonds sous-jacents, ni les documents devant être recueillis à cette occasion.
138. Les contrôleurs exposent qu'« à la lumière notamment de la nouvelle procédure de juin 2021 » – c'est-à-dire la procédure « Politique d'investissement – PG 18 » qui visait à remplacer les deux procédures précitées –, devaient être réunis pour tout nouveau fonds sous-jacent sélectionné la documentation réglementaire propre à ce fonds sous-jacent (prospectus, rapport annuel, etc.), un questionnaire AFG propre à ce fonds, un document attestant des diligences effectuées par Eres Gestion sur ce fonds (analyse comparative des fonds en mettant l'accent sur différents indicateurs comme la performance, la volatilité, les frais, la duration, etc.) et une décision formalisée de sélection du fonds sous-jacent.
139. Toutefois, cette procédure, approuvée le 2 juin 2021, n'était pas applicable durant la majeure partie de la période retenue pour le présent grief, qui s'étend de janvier 2020 à septembre 2021. D'autre part, elle ne prévoit pas expressément les documents à réunir.
140. Eres Gestion a déclaré qu'elle réunissait « l'intégralité de la documentation réglementaire des fonds sous-jacents (règlement, prospectus, DICI, rapports semestriels et annuels) » via l'outil Morningstar, ainsi que « les questionnaires AFG concernant les fonds gérés par les sociétés de gestion tierces » et a produit des documents à ce titre.
141. Au regard de ces éléments, il y a lieu de considérer que, quand bien même les procédures d'Eres Gestion ne prévoyaient pas le recueil de documents, ce recueil était nécessaire pour sélectionner les fonds sous-jacents.
142. Par ailleurs, tant les dernières écritures de la mise en cause que sa nouvelle procédure « Politique d'investissement – PG 18 » prévoient que l'analyse des fonds sous-jacents portait sur leurs principales caractéristiques externes (stratégie d'investissement, historique de performance, style de gestion, exposition aux différentes classes d'actifs, frais, volatilité etc.). Il appartient à Eres Gestion de rapporter la preuve du respect de ses procédures, en conservant, le cas échéant, tout élément écrit en ce sens. Enfin, pour des raisons de traçabilité de ses décisions, Eres Gestion se devait de formaliser ses décisions de sélection des fonds sous-jacents, peu important que ses procédures le prévoient ou non.
143. Par conséquent, il convient de s'assurer de la réunion, pour chacun des 24 fonds sous-jacents sélectionnés, des quatre documents précités, à savoir la documentation réglementaire du fonds, le questionnaire AFG, l'analyse du fonds et la décision formelle de sélection.
144. Le premier fonds de l'échantillon, le fonds H, est un fonds sous-jacent de la société de gestion P. La présentation de 34 pages produite par Eres Gestion et consacrée à ce fonds n'est pas conforme au modèle AFG. Cependant, dans la mesure où le dispositif procédural n'imposait pas de respecter, pour chaque fonds, le formalisme prévu par le questionnaire de référence AFG et que ce document contient de nombreuses informations sur le fonds, le manquement n'apparaît pas établi sur ce point. Il en va différemment du défaut de formalisation de l'analyse du fonds dès lors que le procès-verbal du comité de gestion du 30 avril 2021 produit par Eres Gestion n'analyse notamment pas l'évolution historique de la performance, le style de gestion, les frais, le ratio de Sharpe ou la volatilité, contrairement aux habitudes de la mise en cause, et est trop succinct pour être qualifié de véritable formalisation de l'analyse menée sur ce fonds sous-jacent.
145. S'agissant des cinq fonds sous-jacents de la société de gestion Q, les présentations de novembre 2021, décembre 2021 ou janvier 2022 dont se prévaut Eres Gestion pour justifier avoir disposé de questionnaires AFG - sont postérieures au 13 août 2020, date à laquelle Eres Gestion indique que le comité produit a validé les fonds sous-

jacents. Ces documents ne sont donc pas recevables pour démontrer qu'Eres Gestion disposait de ces documents à la date de la sélection de ces fonds. Ils doivent donc être écartés.

146. Le défaut de formalisation de l'analyse des fonds n'est relevé que pour un des cinq fonds sous-jacents. Le procès-verbal de comité produit sur lequel Eres Gestion se fonde pour contester le reproche ne vise pas le fonds en cause mais un autre fonds sous-jacent géré par la même société de gestion. En outre, Eres Gestion ne produit aucun document formalisant ses déclarations selon lesquelles elle aurait procédé à une analyse de plusieurs points le concernant. Le défaut est donc établi.
147. Enfin, la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020, précité à propos de la sélection de la société de gestion, approuve uniquement la création d'un OPC ayant vocation à investir dans deux des cinq fonds sous-jacents en cause, les trois autres fonds n'étant pas mentionnés. En outre, ce document ne contient aucun élément sur la sélection des deux fonds évoqués et ne permet notamment pas d'identifier avec certitude si ces fonds faisaient déjà partie de la liste des fonds investissables (sélection déjà effectuée) ou si l'objet de ce comité était de les ajouter à cette liste (sélection non encore effectuée). Il n'est donc pas assimilable à une décision formelle de sélection des cinq fonds.
148. S'agissant de la sélection des sept fonds sous-jacents de la société de gestion R, Eres Gestion ne conteste pas l'absence de questionnaires AFG pour deux d'entre eux ni l'absence de formalisation de l'analyse de ces sept fonds. Enfin, concernant la formalisation de leur sélection, la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020 précédemment évoqué approuve la création d'un OPC ayant vocation à investir dans différents fonds sous-jacents, dont quatre font partie des sept fonds en cause, sans mentionner les trois autres fonds. En outre, le procès-verbal ne contient aucune indication formelle sur la sélection des quatre fonds évoqués et ne permet notamment pas d'identifier avec certitude si ces fonds faisaient déjà partie de la liste des fonds investissables (sélection déjà effectuée) ou si l'objet de ce comité était de les ajouter à cette liste (sélection non encore effectuée), si bien qu'il ne peut être qualifié de décision formelle de sélection des sept fonds en cause.
149. S'agissant du fonds sous-jacent de la société de gestion S, Eres Gestion soutient, au sujet de la formalisation de l'analyse et de la sélection de ce fonds, que « *le fonds en question est un "fonds maître nourricier" de sorte que l'équipe de gestion n'a pas vocation à produire une analyse financière, le comité produit validant la sélection* ». Il est exact que le 14 septembre 2020, un comité produit a approuvé la création du FCPE nourricier « Eres GemEquity », dont l'objectif cible était d'être intégralement investi dans le fonds maître « G ». Toutefois, Eres Gestion n'indique pas en quoi le fait que le FCPE Eres GemEquity n'investisse que dans le fonds G la dispensait de procéder à l'analyse du fonds G, ou l'autorisait à ne pas formaliser la sélection de ce fonds. Le fait que le fonds en cause soit un fonds maître ne modifiait pas les obligations de recueil de documents pesant sur Eres Gestion. En outre, les développements d'analyse contenus dans un seul paragraphe du procès-verbal sont trop succincts pour satisfaire à la condition de formalisation concernée. La critique sur ces deux points est donc caractérisée.
150. S'agissant des deux fonds sous-jacents de la société de gestion T, les deux « *fund profiles* » du 30 septembre 2021 sur lesquels Eres Gestion se fonde pour justifier avoir établi des questionnaires AFG, sont postérieurs au 13 août 2020, date à laquelle le comité produit est censé avoir validé, selon la mise en cause, ces fonds sous-jacents. Ils ne permettent donc pas de vérifier les informations dont disposait Eres Gestion à la date de la sélection des fonds. S'agissant de la formalisation de leur sélection, Eres Gestion a produit la version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020 déjà évoqué. Or, s'il approuve la création d'un OPC ayant vocation à investir dans les 2 fonds sous-jacents litigieux, il ne se prononce jamais formellement sur la sélection de ces fonds et ne permet notamment pas d'identifier avec certitude s'ils faisaient déjà partie de la liste des fonds investissables (sélection déjà effectuée) ou si l'objet de ce comité était de les ajouter à cette liste (sélection non encore effectuée). En outre, la mise en cause indique que la décision de sélection de la société de gestion a été « *consignée a posteriori au sein d'un procès-verbal de comité produit* », si bien qu'à défaut de justificatif contraire, il en va de même de la décision de sélection des fonds sous-jacents, ce qui justifie de plus fort d'écarter le procès-verbal précité. La critique sur ce point est caractérisée.
151. S'agissant des deux fonds sous-jacents de la société de gestion U, si Eres Gestion affirme avoir collecté la documentation réglementaire de ces fonds par le biais de son outil Morningstar, elle ne fournit aucun document à l'appui de cette affirmation. Par ailleurs, Eres Gestion ne conteste pas l'absence de formalisation de l'analyse de ces deux fonds. Enfin, s'agissant de la formalisation de leur sélection, Eres Gestion produit la version non signée

du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020 précité qui approuve la création d'un OPC ayant vocation à investir dans les deux fonds litigieux sous-jacents. Cependant, ce procès-verbal ne se prononce jamais formellement sur la sélection de ces fonds et ne permet notamment pas d'identifier avec certitude s'ils faisaient déjà partie de la liste des fonds investissables (sélection déjà effectuée) ou si l'objet de ce comité était de les ajouter à cette liste (sélection non encore effectuée). Eres Gestion a également déclaré que la décision de sélection de la société de gestion a été régularisée *a posteriori* en 2021, de sorte qu'à défaut de justificatif contraire, il en va de même de la décision de sélection des fonds sous-jacents. La critique de sur ce point est caractérisée.

152. S'agissant du sous-jacent de la société de gestion V, si Eres Gestion affirme, au sujet de sa documentation réglementaire, « *qu'elle a bien été collectée [...] par le biais de son outil Morningstar* », elle ne fournit aucun document à l'appui de cette affirmation. S'agissant de la formalisation de l'analyse du fonds, le procès-verbal du comité de gestion du 4 février 2021 dont Eres Gestion se prévaut ne contient qu'un paragraphe consacré à l'analyse du fonds, rédigé en des termes trop succincts pour satisfaire à la condition de formalisation. Enfin, s'agissant de la formalisation de sa sélection, Eres Gestion produit une version signée du procès-verbal du comité de gestion du 4 février 2021, portant notamment sur la modification de la grille d'allocation du FCPE multi-gérants « ERES MULTIGESTION PME », afin de permettre à ce FCPE d'investir dans le fonds sous-jacent en cause. Ce procès-verbal ne se prononce toutefois jamais formellement sur la sélection de ce fonds. Ce procès-verbal ne peut être assimilé à une décision formelle de sélection du fonds litigieux de sorte que la critique concernant ce fonds sous-jacent est caractérisée.
153. S'agissant des quatre fonds sous-jacents de la société de gestion W, Eres Gestion affirme à nouveau que leur documentation réglementaire a bien été collectée par le biais de son outil Morningstar, omettant toutefois de fournir le moindre document à l'appui de cette affirmation. Concernant la formalisation de leur sélection, Eres Gestion produit une version non signée du procès-verbal d'un comité produit du 13 août 2020 (services risque et conformité) et du 14 septembre 2020 (direction générale) déjà évoqués à propos de la sélection de la société de gestion. Ce procès-verbal approuve la création d'un OPC ayant vocation à investir dans les quatre fonds sous-jacents litigieux. Cependant, il ne se prononce jamais formellement sur la sélection de ces fonds et ne permet notamment pas d'identifier avec certitude si ces fonds faisaient déjà partie de la liste des fonds investissables (sélection déjà effectuée) ou si l'objet de ce comité était de les ajouter à cette liste (sélection non encore effectuée). Il résulte de ce qui précède que la critique sur ces quatre fonds sous-jacents est caractérisée.
154. S'agissant enfin du fonds sous-jacent de la société de gestion X, Eres Gestion ne conteste pas l'absence de questionnaire AFG le concernant. Si elle affirme avoir collecté sa documentation réglementaire par le biais de son outil Morningstar, elle ne fournit aucun élément justificatif à cet égard. S'agissant de la formalisation de son analyse, Eres Gestion affirme que « *la particularité du fonds en question réside dans le fait qu'il s'agit d'un fonds maître-nourricier de sorte que l'analyse financière par l'équipe de gestion ne peut être mise en doute dans la mesure où celle-ci a été nécessaire dans le cadre de l'agrément du fonds nourricier* », sans étayer cette affirmation par un document justificatif alors qu'il lui incombe de fournir les éléments formalisant l'analyse du fonds maître, afin d'établir non pas uniquement que cette analyse a été menée, mais également de justifier les points et critères sur lesquels elle a porté. Enfin, s'agissant de la formalisation de la sélection, contrairement à ce que soutient Eres Gestion, le fait que le fonds litigieux soit un fonds maître ne modifie pas les obligations de recueil de documents pesant sur elle. La critique concernant ce fonds est donc caractérisée.
155. Il résulte de l'ensemble des éléments précités que 55 documents sont donc manquants et aucun des 24 fonds sous-jacents composant l'échantillon sélectionné ne réunit l'ensemble des documents exigés.

4.4 Sur la pondération des grilles d'allocation

156. Il est reproché à Eres Gestion de n'avoir communiqué, en réponse à la demande des contrôleurs de transmission des « *documents supports à la constitution et la validation des actifs et grilles d'allocation* » de cinq OPC, pour chaque fonds, qu'un unique document récapitulant les grilles d'allocation successives. La notification de griefs en déduit que « *les grilles d'allocation des fonds sont déterminées de manière discrétionnaire* ».
157. Ni la notification de griefs, ni le rapport de contrôle n'indiquent que les cinq OPC retenus constituent des échantillons représentatifs de la pratique générale de la mise en cause et aucune extrapolation n'en est proposée de sorte que l'argument d'Eres Gestion sur le caractère non représentatif de cet échantillon est inopérant.

158. L'un de ces OPC – le fonds I – est un fonds nourricier intégralement investi dans un fonds maître – le fonds sous-jacent J. Dans ce cas de figure, la problématique de la constitution de la grille d'allocation rejoint celle de l'analyse et de la sélection du fonds sous-jacent (fonds maître). Dès lors, cet OPC n'est pas pertinent pour fonder un manquement spécifique à la pondération de grille d'allocation.
159. Il en va différemment des quatre autres OPC qui sont des fonds multi-gérants ou mono-gérant. Eres Gestion explique que les grilles d'allocation pour ces quatre fonds étaient formalisées au cours d'un comité produit et que tout changement de grille faisait l'objet d'une formalisation lors d'un comité de gestion.
160. En ce qui concerne la constitution initiale des 4 OPC précités, Eres Gestion ne produit cependant aucun des procès-verbaux de comité produit concernés. Elle a confirmé que les poids des fonds sous-jacents dans une grille d'allocation étaient déterminés de manière discrétionnaire, en fonction des convictions des membres de l'équipe de gestion dans le respect des bornes d'exposition des fonds gérés et en cohérence avec la stratégie d'investissement de l'OPC.
161. Par ailleurs, les captures d'écran sur lesquelles Eres Gestion se fonde démontrent que de janvier 2020 à septembre 2021, les fonds Eres Multigestion Modéré et Eres Sélection Partage et Solidaire ont tous deux été modifiés sept fois et le fonds Eres Thematics une fois. Le dernier fonds, Eres Sélection Monétaire, aurait quant à lui été créé en 2017 et modifié une seule fois en 2019, soit en dehors de la période des faits.
162. Eres Gestion expose avoir transmis aux contrôleurs l'ensemble des procès-verbaux des comités de gestion intervenus entre le 1^{er} janvier 2018 et le 31 décembre 2020, ainsi que les procès-verbaux des comités de gestion pour le premier semestre 2021. Or, la poursuite n'explique pas en quoi ces documents seraient insuffisants pour comprendre sur quels critères et selon quels arbitrages sont intervenues les modifications des grilles d'allocation des OPC précités. Dès lors, la critique de la notification de griefs n'est en l'état pas suffisamment étayée pour être fondée en ce qui concerne la modification ultérieure des grilles d'allocation des quatre OPC précités.
163. Par conséquent, il résulte de l'ensemble des éléments précités que le recueil de documents préalable à la sélection des neuf sociétés de gestion et des vingt-quatre fonds sous-jacents composant les échantillons comporte de nombreuses lacunes. En outre, les grilles d'allocation de quatre des cinq OPC composant l'échantillon analysé apparaissent, en l'état des éléments du dossier, avoir été initialement choisies par Eres Gestion sans qu'elle puisse fournir de justification.
164. Il en résulte que la mise en cause n'a pas démontré avoir fait preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection des investissements précités, ni d'une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels les instruments précités ont été investis. Eres Gestion a donc méconnu les dispositions du 1. et du 2. de l'article 18 du Règlement Délégué 231/2013.

SANCTIONS ET PUBLICATION

I. Sur les sanctions

165. Les faits reprochés se sont déroulés de janvier 2018 à septembre 2021. Ils seront examinés à la lumière des textes applicables pendant cette période, sous réserve de l'entrée en vigueur postérieure de dispositions moins sévères.
166. L'article L. 621-15, II, a) du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose que « *II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : a) Les personnes mentionnées au 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 [...]* ».
167. L'article L. 621-9, II, 7° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, vise notamment « *les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1* ».

168. L'article L. 543-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, prévoit quant à lui que « *Les sociétés de gestion de placements collectifs sont les sociétés de gestion de portefeuille [...]* ».
169. Par ailleurs, le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point, dispose : « *III.- 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* ».
170. Eres Gestion encourt donc 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.
171. Le III *ter* de ce même article L. 621-15, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis, 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* ».

1. Sur le nombre, la gravité et la durée des manquements

172. Deux des quatre manquements retenus à l'égard d'Eres Gestion concernent le contenu lacunaire et imprécis, ou le caractère non opérationnel du dispositif procédural de la mise en cause. Ils ont en outre été constatés sur une période de plus de trois années.
173. Le troisième manquement, qui a trait à l'information délivrée aux investisseurs, porte sur l'absence de mention du mode de calcul des rétrocessions versées aux distributeurs pour l'ensemble des dix OPC composant l'échantillon analysé.
174. Il résulte enfin du dernier manquement relatif à la sélection des investissements qu'aucune des neuf sociétés de gestion et des vingt-quatre fonds analysés n'avait fait l'objet d'un recueil complet de documents préalablement à leur sélection.
175. Ainsi, la mise en cause n'a pas respecté des obligations essentielles à la protection des investisseurs, telle que l'obligation de leur délivrer des informations claires, exactes et non trompeuses et de faire preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection des investissements.
176. Or, Eres Gestion est l'une des principales sociétés de gestion intervenant dans le secteur de l'épargne salariale, secteur nécessitant une vigilance particulière au regard de la nature des fonds investis et du caractère non professionnel des épargnants.

177. Ainsi, les quatre manquements retenus à son encontre revêtent une particulière gravité.

2. Sur la situation et la capacité financière d'Eres Gestion

178. Selon le rapport annuel de ses commissaires aux comptes pour l'exercice clos au 31 décembre 2021, Eres Gestion a réalisé sur cet exercice un chiffre d'affaires net d'environ 44 millions d'euros, pour un bénéfice net d'environ 9,5 millions d'euros. Au cours de l'exercice 2020, elle avait réalisé un chiffre d'affaires net d'environ 35 millions d'euros, pour un bénéfice net d'environ 8,5 millions d'euros.

3. Sur les gains ou avantages obtenus et les pertes ou coûts évités par la mise en cause et le préjudice subi par des tiers

179. Il n'est pas établi que les manquements reprochés aient procuré un gain à la mise en cause et un dommage aux investisseurs.

4. Sur les mesures prises par la mise en cause pour remédier aux dysfonctionnements constatés, réparer les préjudices causés aux tiers et éviter toute réitération du manquement

180. Eres Gestion expose avoir engagé de façon volontaire et spontanée de nombreuses améliorations de l'ensemble de son dispositif procédural et opérationnel.

181. En ce qui concerne le contenu de sa procédure en matière de rétrocessions de frais de gestion, la mise en cause transmet deux nouvelles versions de sa procédure « PG20 », datant de février et septembre 2022. Leur analyse démontre la suppression de toute mention de la position recommandation AMF n° 2012-08. Toutefois, l'article 314-30 du RG AMF y figure toujours. Par ailleurs, cette procédure renvoie désormais à la cartographie des frais et commissions, dont il a été vu *supra* qu'elle décrit, dans sa version datant du second semestre 2021, les différentes rétrocessions concernées en précisant leur auteur, leur bénéficiaire, le type de frais, leur taux, leur assiette de calcul, etc.

182. S'agissant de l'information délivrée aux investisseurs sur les frais de gestion rétrocédés aux distributeurs, objet du deuxième grief notifié, Eres Gestion explique que l'ensemble des règlements des fonds indiquent depuis le premier trimestre 2023 que « *La Société de Gestion verse des rétrocessions à ses distributeurs externes ou internes au Groupe Eres. Le montant de ces rétrocessions est calculé comme un pourcentage des frais de gestion financière et des droits d'entrée* ». Toutefois, cette mention ne précise toujours pas la fourchette concernée – à savoir 35 à 50 % des frais de gestion et 100 % des frais d'entrée hors incompressibles – ni la rémunération versée à Eres lorsqu'elle agit en tant que « plateforme ».

183. En outre, si Eres Gestion indique avoir inclus une nouvelle mention dans les rapports annuels de gestion informant les investisseurs des rétrocessions de frais de gestion, ces rapports ne sont pas antérieurement à leurs investissements et ne peuvent dès lors satisfaire aux conditions prévues par l'article 24.1 du Règlement Délégué 231/2013.

184. Elle soutient encore qu'elle entend amender ses conventions de gestion financière (à l'article 6 intitulé « *Information sur l'Entreprise et des bénéficiaires* ») afin d'y rappeler aux entreprises clientes leur obligation de communiquer à leurs salariés l'ensemble des informations transmises par la société de gestion concernant les rétrocessions de frais de gestion allouées aux distributeurs tiers. Cependant, elle n'a fourni à ce jour aucun document attestant de cette modification, ni d'une correcte application de la définition de distributeur tiers, ni n'indique comment elle entend s'assurer de leur correcte transmission aux salariés porteurs.

185. Concernant enfin le troisième grief, relatif au dispositif procédural d'Eres Gestion en matière de sélection des investissements, la mise en cause soutient avoir rationalisé en juin 2021 son dispositif en matière de sélection et de suivi des investissements en fusionnant au sein d'une seule procédure dénommée « Politique d'investissement – PG18 » (plusieurs fois évoquée précédemment) les procédures « PG18 » et « PG21 » existant à l'époque des faits litigieux. Selon elle, cette nouvelle procédure « *apporte incontestablement des précisions d'une part quant aux diligences réalisées d'Eres Gestion et d'autre part concernant les informations ciblées par la SGP pour procéder à sa sélection* ».

5. Sur les autres circonstances propres à Eres Gestion

186. La période des faits reprochés est intervenue au cours de la crise sanitaire due au Covid-19. Eres Gestion expose que son organisation et son mode de fonctionnement ont été impactés par cette crise, mais ne fournit aucun élément à ce titre.
187. En conséquence, il sera prononcé à l'encontre d'Eres Gestion une sanction pécuniaire de deux cent mille euros.

II. Sur la publication de la décision

188. Eres Gestion demande l'anonymisation de la décision. Elle expose qu'une publication non anonymisée serait injuste et disproportionnée au regard du caractère exclusivement formel des manquements allégués qui ne revêtent pas une gravité telle qu'ils justifieraient une absence d'anonymisation, ainsi qu'au regard de l'effort constant d'amélioration qu'elle a fourni pour se conformer à la réglementation applicable et partant, de sa volonté d'agir de façon loyale et dans l'intérêt des investisseurs, et enfin compte tenu de son modèle opérationnel qui repose sur la transparence notamment à l'égard des investisseurs. Elle ajoute qu'une absence d'anonymisation engendrerait une perte de confiance de la part de ses distributeurs, des entreprises clientes, ainsi que de l'ensemble des porteurs de parts et des conseils aux entreprises qui la sollicitent dans le cadre d'appel d'offres.
189. L'article L. 621-15, V du code monétaire et financier, dans sa version applicable à compter du 23 octobre 2019, dispose que : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données à caractère personnel ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...]* ».
190. Aucun des éléments soulevés par Eres Gestion n'est de nature à caractériser un risque de préjudice grave et disproportionné pour elle ou de perturbation grave de la stabilité du système financier ou du déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours en cas de publication de la décision à intervenir. Il y a donc lieu d'ordonner la publication de la présente décision sur le site internet de l'AMF et de fixer à cinq ans à compter de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Didier Guérin, président de la 2^{ème} section, Mme Edwige Belliard, M. Frédéric Bompaire, Mme Ute Meyenberg, membres de la 2^{ème} section de la commission des sanctions, et M. Alain David, membre de la 1^{ère} section, suppléant de M. Aurélien Hamelle, en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions retient que la société Eres Gestion :

- a manqué, de janvier 2018 à septembre 2021, à son obligation d'établir, mettre en œuvre et maintenir opérationnelles des politiques et des procédures appropriées, en méconnaissance des articles 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et 318-4 du règlement général de l'AMF, en disposant d'une procédure lacunaire et imprécise relative aux rétrocessions des frais de gestion liés à la commercialisation de ses fonds, sauf en ce qui concerne les contrôles de premier niveau ;
- a manqué, de janvier 2018 à septembre 2021, aux obligations prévues par les articles 24.1 b) i) du règlement Délégué 231/2013 précité, L. 533-22-2-1 du code monétaire et financier et 36 de l'instruction AMF DOC-2011-21, en n'informant pas ces investisseurs de manière complète, exacte et compréhensible

avant qu'ils n'investissent dans le FIA sur les rétrocessions des frais de gestion versées aux distributeurs ;

- a manqué, de janvier 2018 à juin 2021, à ses obligations de faire preuve d'un niveau élevé de diligence et de mettre en place des politiques et des procédures visant à garantir la conformité des décisions d'investissement de chaque fonds d'investissement alternatif avec ses objectifs et stratégies d'investissement, en méconnaissance des articles 18.1 à 18.3, 60.2 f) et 61.1 du règlement délégué 231/2013 précité, en disposant d'un corps procédural lacunaire et peu opérationnel encadrant la sélection des investissements ;
- a manqué, de janvier 2020 à septembre 2021, à ses obligations de faire preuve d'un niveau élevé de diligence lors de la sélection des investissements et d'avoir une connaissance et une compréhension adéquates des actifs dans lesquels le fonds d'investissement alternatif est investi, en méconnaissance des articles 18.1 et 18.2 du règlement délégué 231/2013 précité, en ne matérialisant pas et en ne traçant pas ses décisions de sélection des sociétés de gestion et des fonds sous-jacents.

En conséquence, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre e la société Eres Gestion une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent 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 26 juillet 2023,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Didier Guérin

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