

Rubrique CONTENTIEUX des OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES

Sous la supervision de Caroline Mirieu de Labarre, Marie Robert-Schmid et Maxime Galland

La responsabilité disciplinaire de plein droit des dirigeants effectifs de sociétés de gestion de portefeuille

Auteur(s)



Michel Storck

Professeur émérite de l'Université de Strasbourg

Notion de dirigeant effectif - Le droit de l'Union a introduit en droit bancaire et financier la notion d'instances dirigeantes, qui s'inscrit dans le cadre général du principe directeur des « quatre yeux »¹. En droit de la gestion collective, la notion d'instance dirigeante d'une société de gestion figure à l'article 8,I,c) de la Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (directive AIFM) complété par l'article 1er du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 (RDAIFM). Selon ces dispositions, l'activité de la société de gestion doit être déterminée par au moins deux personnes qui « dirigent de fait l'activité du gestionnaire », qui « ont une honorabilité et une expérience suffisantes, également en ce qui concerne les stratégies d'investissement menées par les FIA gérés par le gestionnaire » ; l'identité de ces personnes, ainsi que de toute personne leur succédant dans leurs fonctions, doit être immédiatement notifiée aux autorités compétentes de l'État membre d'origine du gestionnaire.

Une disposition similaire visant les personnes qui dirigent de fait l'activité d'une société de gestion d'OPCVM est fixée à l'article 7,1, b) de la directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 (directive OPCVM). Ces personnes sont désignées, tant par la directive OPCVM que par le règlement délégué AIFM, comme étant les « instances dirigeantes ». Ces exigences de gouvernance ont été transposées en droit interne à l'article L.532-9, II, 4° du code monétaire et financier (CMF) qui dispose que toute SGP doit être « dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente ». En pratique, ces personnes sont indifféremment désignées comme « dirigeants effectifs », « dirigeants responsables » ou « dirigeants au sens de l'article L. 532-9, II, 4° du Code monétaire et financier ».

Les dirigeants « effectifs » des SGP d'OPCVM ou de FIA sont ainsi, par définition, des dirigeants « responsables » (I). Sur le plan procédural, dans le cadre de poursuites disciplinaires, ce sont les mêmes griefs que ceux notifiés à la SGP qui sont notifiés au dirigeant effectif (II).

I - Présomption de responsabilité du dirigeant effectif en cas de manquement par la société de gestion à ses obligations professionnelles

L'article L 621-15, II, b du Code monétaire et financier confère à la Commission des sanctions de l'AMF le pouvoir de prononcer des sanctions à l'encontre des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'une société de gestion au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles. Peuvent ainsi être visées des personnes intervenant dans la direction de la SGP. Pris isolément, ce texte n'institue toutefois pas, à lui seul, une présomption de responsabilité à l'encontre de l'encontre de ces personnes. Il convient dès lors d'identifier les obligations professionnelles pesant personnellement sur les dirigeants effectifs.

Pouvoirs conférés aux dirigeants effectifs – La fonction de dirigeant effectif est distincte de celle de mandataire social, qu'il s'agisse des membres des organes de direction ou de surveillance des sociétés anonymes ou des organes légaux ou statutaires des sociétés constituées sous une autre forme sociale². La réglementation applicable aux SGP fait peser direc-

¹ I. Riassetto et M. Storck, La règle des quatre yeux en matière bancaire et financière, Mélanges J.J. Daigre, Editions Joly 2017, p. 783.

² Position - recommandation AMF - DOC-2012-19 préc., pt. 2.4 p. 24, qui vise dans le programme d'activité la rubrique « Mandataires sociaux non désignés en qualité de dirigeants ».

tement sur leurs dirigeants effectifs un certain nombre d'obligations. Par définition, quelle que soit la forme juridique de la SGP, les dirigeants effectifs déterminent la conduite de l'activité de la société³.

L'article 60 du règlement délégué n° 231/2013 dispose que le gestionnaire de FIA veille à ce que ses instances dirigeantes :

a) soient responsables de la mise en œuvre, pour chaque FIA qu'il gère, de la politique générale d'investissement telle qu'elle est définie, selon le cas, dans le règlement du fonds, ses documents constitutifs, le prospectus ou les documents d'offre;

b) supervisent l'adoption de stratégies d'investissement pour chaque FIA qu'il gère;

c) soient chargées de veiller à ce que des politiques et procédures d'évaluation soient établies et mises en œuvre conformément à l'article 19 de la directive 2011/61/UE;

d) soient chargées de veiller à ce que le gestionnaire dispose d'une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, même si cette fonction est exercée par un tiers;

e) s'assurent, et vérifient périodiquement, que la politique générale d'investissement, les stratégies d'investissement et les limites de risque de chaque FIA géré sont effectivement et correctement mises en œuvre et respectées, même si la fonction de gestion des risques est exercée par un tiers;

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;

g) adoptent, puis soumettent à un réexamen périodique, la politique de gestion des risques, ainsi que les dispositions, procédures et techniques de mise en œuvre de cette politique, et notamment le système des limites de risque pour chaque FIA géré;

h) aient la responsabilité de définir et de mettre en œuvre une politique de rémunération conforme à l'annexe II de la directive 2011/61/UE.

Il est énoncé au point 3 de cet article 60 que le gestionnaire veille en outre à ce que ses instances dirigeantes et, le cas échéant, son organe directeur ou sa fonction de surveillance :

a) évaluent, et réexaminent périodiquement, l'efficacité des politiques, dispositions et procédures adoptées pour se conformer aux obligations prescrites par la directive 2011/61/UE ;

b) prennent les mesures appropriées pour remédier à d'éventuelles défaillances.

Des dispositions analogues sont prévues pour les dirigeants effectifs des sociétés de gestion d'OPCVM à l'article 321-35 alinéa 3 du règlement général de l'AMF (RGAMF) transposant en droit interne les dispositions de l'article 9 alinéa 2 de

la directive d'application 2010/43/UE de la Commission du 1er juillet 2010.

Responsabilité de plein droit - Parce qu'il est doté des prérogatives requises pour exercer toutes les obligations inhérentes à la direction effective de la société de gestion, visées à l'article 60 du règlement délégué AIFM ou à l'article 321-35 alinéa 3 du RGAMF, et parce qu'il est tenu de veiller au respect des obligations professionnelles applicables à la société de gestion et de prendre les mesures nécessaires pour remédier aux carences constatées, le dirigeant effectif encourt une responsabilité disciplinaire de plein droit en cas de manquement par la société de gestion à ses obligations professionnelles.

La Commission des sanctions de l'AMF considère que la responsabilité du dirigeant effectif joue de plein droit, sans qu'il soit nécessaire d'établir une participation personnelle aux faits ou l'existence d'une faute propre. Sur ce fondement, l'AMF peut ainsi notifier aux dirigeants responsables les mêmes griefs que ceux notifiés à la SGP⁴.

Jusqu'au 2 janvier 2018, le principe de responsabilité de plein droit du dirigeant découlait de l'article 313-6 du RGAMF, visant la responsabilité des dirigeants de PSI en général, ce qui incluait alors les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM ou de FIA.

Depuis le 3 janvier 2018, ce sont des dispositions spéciales qui reprennent cette règle pour les gestionnaires d'OPCVM et de FIA : l'article 321-35 du RGAMF pour les OPCVM et l'article 60 du RDAIFM pour les FIA.

Il est ainsi énoncé dans les décisions rendues par la Commission des sanctions de l'AMF depuis 2018 qu'il « résulte des articles L. 532-9 du code monétaire et financier, 60 du règlement délégué, 231/2013, 25 du règlement délégué 2017/565 et 321-35 du règlement général de l'AMF, que les manquements d'une société de gestion de portefeuille sont imputables à ses dirigeants responsables »⁵, « quels que soient leurs degrés respectifs d'engagement dans des fonctions opérationnelles » au sein de la société⁶.

Cette responsabilité du dirigeant effectif n'est pas liée à une fonction de représentation de la SGP : l'article 321-35 du RGAMF s'applique au dirigeant au sens de l'article L. 532-9, II, 4° du Code monétaire et financier, « peu importe qu'il n'en

3 Cf. directive 2009/65/CE du 13 juillet 2009 (directive OPCVM), art. 7,1,b) ; Directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 (directive AIFM), art. 8,1,c.

4 SAN-2019-18 - Décision de la Commission des sanctions du 20 décembre 2019 à l'égard de la société GSD Gestion et de MM. A et B. – SAN-2016-14 - Décision de la Commission des sanctions du 17 novembre 2016 à l'égard de la société LMBO et de MM. A et B.

5 SAN-2024-09 - Décision de la Commission des sanctions du 12 septembre 2024 à l'égard de la société Sogenial Immobilier et de M. Jean-Marie Souclier. V. aussi : SAN-2025-11 - Décision de la commission des sanctions du 10 décembre 2025 à l'égard de la société Novaxia Investissement et de M. Joachim Azan ; SAN-2024-06 - Décision de la Commission des sanctions du 11 juillet 2024 à l'égard de la société Inter Gestion REIM et de MM. Gilbert Rodriguez et Jean-François Talon ; SAN-2023-07 - Décision de la Commission des sanctions du 16 mai 2023 à l'égard de la société Apicap et de MM. Alain Esnault et Jérôme Lescure- SAN-2023-05 - Décision de la Commission des sanctions du 24 avril 2023 à l'égard de la société Melanion Capital et de M. Jad Comair- Décision de la Commission des sanctions du 5 septembre 2023 à l'égard de la société Horizon Asset Management et de MM. D et E.

6 SAN-2011-13 - Décision de la Commission des sanctions du 4 juillet 2011 statuant sur les griefs notifiés à MM. A, B, C et la société X.

ait pas été le mandataire social »⁷. Le second dirigeant effectif de la SGP, désigné dans le programme d'activité de la société, peut en effet ne pas être mandataire social : il doit alors être salarié de la SGP et habilité à exercer la détermination effective de l'orientation de l'activité de la société⁸.

La règle d'imputabilité automatique s'applique de manière objective au regard des seules fonctions du dirigeant effectif mis en cause, sans qu'il soit nécessaire de démontrer son implication personnelle dans ces manquements⁹.

Cette responsabilité de plein droit du dirigeant responsable repose sur une présomption de responsabilité¹⁰. Le Conseil d'Etat a jugé à de multiples reprises, qu'« Il résulte de la combinaison de ces dispositions [article L. 621-15, article L. 532-9, II du code monétaire et financier, article 60 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission] que celles-ci font reposer sur le dirigeant effectif d'une société de gestion de portefeuille la responsabilité d'en garantir la gestion saine et prudente et le respect de ses obligations professionnelles. Il en découle notamment que la commission des sanctions peut, après avoir constaté des manquements commis par une telle société aux règles de bonne conduite, imputer les mêmes manquements à son dirigeant, en cette qualité, dès lors que ce dernier ne fait pas valoir de circonstances particulières qui auraient fait obstacle à ce qu'il exerçât ses responsabilités »¹¹.

Le dirigeant effectif n'a pas seulement l'obligation de s'assurer que la SGP se conforme à ses obligations professionnelles¹² : c'est lui qui détermine la conduite de l'activité de la SGP, qui évalue et remet en question les décisions des instances dirigeantes¹³. Doté de tous les pouvoirs requis à cette fin¹⁴, il est tenu d'exercer ces pouvoirs et de s'investir pleinement dans cette mission¹⁵. Dès lors, les obligations professionnelles qui incombent au dirigeant effectif, qui est une personne physique, recouvrent les obligations professionnelles de la société de gestion de portefeuille, qui est une personne morale : les manquements aux obligations professionnelles imputés à la SGP, personne morale, sont également imputables à ses dirigeants effectifs.

7 SAN-2016-14 - Décision de la Commission des sanctions du 17 novembre 2016 à l'égard de la société LMBO et de MM. A et B, visant l'ancien article 313-6 du RGAMF, applicable à l'époque des faits.

8 Cf. supra.

9 SAN-2025-11 - Décision de la commission des sanctions du 10 décembre 2025 à l'égard de la société Novaxia Investissement et de M. Joachim Azan.

10 Cf CE, Chambres réunies, 17 Février 2023 – n° 445507, conclusions M. Stéphane Hoynck, Rapporteur public p. 5.

11 CE, 6e chambre, 30 Déc. 2021 (n° 437950), RDBFin mars 2022, comm. 66 note M. Storck ; CE, Société Euroland Finance et Fiorentino, 28 mars 2011 (n°316521-316610) ; CE Nestadio Capital, 17 Février 2023 (n° 445507).

12 Art. 321-35 RG AMF al. 1er ; cette obligation de contrôle s'applique aux dirigeants de la SGP et à son instance de surveillance.

13 règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission considérant 42.

14 cf. article 321-35 du RG AMF et article 60 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission.

15 V. en ce sens AMF sanct., 1re sect., 18 juill. 2016, Société Sunny Asset Management et M. J.-Y. G, BJB oct. 2016, n° 11616, p. 430 : faute pour le dirigeant effectif d'avoir pleinement exercé son rôle, la société de gestion n'a pas été dirigée par deux dirigeants effectifs au cours d'une période contrôlée ; le manquement aux articles L. 532-9 II 4° du code monétaire et financier et 312-6 du règlement général de l'AMF relevé à l'encontre de la société de gestion est également imputable au second dirigeant effectif.

II – Imputabilité automatique au dirigeant effectif des griefs notifiés à la société de gestion

Lorsque le collège de l'AMF décide l'ouverture d'une procédure de sanction, la notification de griefs aux personnes concernées « doit indiquer les principaux agissements qui sont reprochés à la personne mise en cause, ainsi que la nature des obligations méconnues, afin de lui permettre de se défendre en présentant ses observations »¹⁶.

Sur le plan procédural, ce sont les mêmes griefs que ceux notifiés à la SGP qui sont notifiés au dirigeant effectif.

Il a été considéré que « sous réserve qu'ils soient caractérisés, les manquements objet des poursuites peuvent donc bien être imputés, non seulement à la personne morale, mais aussi aux personnes physiques visées par les griefs ; qu'ainsi, contrairement à ce qu'ils soutiennent, MM. Y. et Z. sont susceptibles de se voir reprocher, en qualité de dirigeants responsables, membres du directoire de la société X., des manquements aux règles de bonne conduite sans que puissent y faire obstacle ni les termes de leur contrat de travail au titre de leurs fonctions opérationnelles propres ni la considération que, dans la présente procédure, le troisième dirigeant n'ait pas été poursuivi »¹⁷. Les manquements retenus à l'encontre d'une société de gestion sont également imputables à ses dirigeants effectifs sans qu'il y ait lieu de procéder à une nouvelle analyse des griefs à leur égard¹⁸.

Selon la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF, dans la notification des griefs adressée au dirigeant responsable, il n'est pas fait mention d'un manquement à l'obligation de contrôle et de surveillance : il est précisé que les manquements à ses obligations professionnelles retenus à l'encontre d'une SGP sont « également imputables » à ses dirigeants¹⁹. « Il résulte de la combinaison des dispositions des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 60 du règlement délégué 231/2013 que les manquements d'une société de gestion de portefeuille sont imputables à ses dirigeants responsables. Ces dispositions ne prévoient pas de condition tenant à l'implication personnelle de ces dirigeants dans ces manquements »²⁰.

Le Conseil d'Etat considère que la Commission des sanctions de l'AMF n'est pas tenue de faire apparaître les motifs

16 CE, 6e, 1re ch. réunies, 19 juill. 2017, n° 397990.

17 SAN-2008-17 - Décision de la Commission des sanctions du 24 janvier 2008 à l'égard de la société X et de MM. Y ET Z.

18 SAN-2020-14 - Décision de la Commission des sanctions du 18 décembre 2020 à l'égard de la société Skylar France et de M. Cédric Chaboud.

19 SAN-2017-02 - Décision de la Commission des sanctions du 22 février 2017 à l'égard de la société La Financière Desselligny et de MM. A et B

20 SAN-2025-09 - Décision de la commission des sanctions du 15 septembre 2025 à l'égard de la société Altaroc Partners (anciennement Amboise Partners SA) et de MM. Maurice Tehenio et Patrick de Giovanni ; dans le même sens, SAN-2024-10 - Décision de la Commission des sanctions du 4 novembre 2024 à l'égard des sociétés Smart Tresor Conseil, Entrepreneur Invest, Eurotitrisation, Caceis Bank venant aux droits de Caceis Investor Services Bank France (anciennement RBC Investor Services Bank France), de Mme Edith Lusson et de MM. Jean-Yves Bajon, Romain Bertrand, Frédéric Zablocki et Julien Leleu.

ayant conduit à retenir la responsabilité personnelle du dirigeant de la SGP : il lui suffit d'énoncer les dispositions de l'article 321-35 du RGAMF [ou de l'article 60 du règlement délégué 231/2013] relatif à la responsabilité des dirigeants et d'en déduire que les manquements identifiés préalablement et précisément dans sa décision sont également imputables au dirigeant²¹.

La mise en cause des dirigeants effectifs relève toutefois de l'appréciation du collège de l'AMF, qui dispose d'un pouvoir discrétionnaire pour déterminer les personnes poursuivies²². La circonstance qu'un seul dirigeant effectif soit poursuivi ne caractérise ni un défaut d'impartialité ni un manquement à l'obligation d'instruction à charge et à décharge²³.

À l'inverse, les personnes intervenant dans la direction ou le fonctionnement de la société de gestion sans avoir la qualité de dirigeant effectif ne peuvent voir leur responsabilité engagée qu'en cas de manquement personnel, directement

imputable à l'exercice des pouvoirs qui leur étaient conférés²⁴.

La jurisprudence distingue ainsi clairement la responsabilité de plein droit des dirigeants effectifs de la responsabilité personnelle des salariés ou dirigeants non effectifs, fondée sur la caractérisation de fautes propres²⁵.

Conclusion - La responsabilité disciplinaire des dirigeants effectifs des sociétés de gestion de portefeuille repose sur une appréciation fonctionnelle et objective : investis des pouvoirs de détermination effective de l'activité, ils répondent de plein droit des manquements de la société de gestion à ses obligations professionnelles, indépendamment de toute démonstration d'une implication personnelle. Ce régime, consacré tant par les textes que par une jurisprudence constante de la Commission des sanctions de l'AMF et du Conseil d'État, constitue un pilier de la gouvernance prudentielle des sociétés de gestion, en assurant une responsabilisation directe et effective de ceux qui en orientent l'activité. ■

21 CE, 6e, 1 re ch. réunies, Société 2000 Patrimoine Finance, 3 févr. 2017, n° 387581, visant l'ancien article 313-6 du RGAMF, applicable à l'époque des faits.

22 SAN-2025-11 - Décision de la commission des sanctions du 10 décembre 2025 à l'égard de la société Novaxia Investissement et de M. Joachim Azan ; SAN-2024-09 - Décision de la Commission des sanctions du 12 septembre 2024 à l'égard de la société Sogenial Immobilier et de M. Jean-Marie Souclier ; SAN-2019-11 - Décision de la Commission des sanctions du 25 juillet 2019 à l'égard de la société Forest Invest et de Monsieur A.

23 SAN-2019-11 - Décision de la Commission des sanctions du 25 juillet 2019 préc.

24 En ce sens, cf CE conclusions N. Agnoux, Rapporteur public N° 471548, 471744 Société H2O, MM. D. et F. 6ème et 5ème chambres réunies, Séance du 30 avril 2025 Décision du 13 juin 2025, p. 18.

25 SAN-2015-01 - Décision de la Commission des sanctions du 23 décembre 2014 à l'égard de la société 2020 Patrimoine Finance et de MM. A et Claude Hadjadj et CE 3 Février 2017 (n° 387581) ; SAN-2015-02 - Décision de la Commission des sanctions du 12 janvier 2015 à l'égard de la société Raymond James Asset Management International et de MM. A et B.