



**La Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS
A L'EGARD DE LA SOCIETE ODDO ASSET MANAGEMENT**

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

Vu le Code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-7, L. 621-14 et L. 621-15, ainsi que le 2 de son article L. 533-4, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, repris en substance aujourd'hui à l'article L. 533-11, et ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le Règlement général de l'AMF, notamment son article 322-31, en vigueur à l'époque des faits, repris en substance à l'article 314-3 actuellement en vigueur ;

Vu la notification de griefs en date du 27 novembre 2008, adressée à la société ODDO ASSET MANAGEMENT ;

Vu la décision du 8 janvier 2009 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Claude HASSAN, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;

Vu la lettre du 6 février 2009 informant la société mise en cause de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du Rapporteur dans un délai d'un mois ;

Vu les observations écrites présentées par Maîtres Martine SAMUELIAN et Guillaume BERRUYER pour la société ODDO ASSET MANAGEMENT, reçues par l'AMF le 20 février 2009 ;

Vu les procès-verbaux des auditions par le Rapporteur de M. Didier PRUVOST en date du 6 mars 2009 et de M. Laurent MIGNON en date du 16 mars 2009 ;

Vu les documents complémentaires présentés par M. Laurent MIGNON à la suite de son audition, reçus à l'AMF le 17 avril 2009 ;

Vu le rapport de M. Jean-Claude HASSAN en date du 11 mai 2009 ;

Vu la lettre de convocation de la société ODDO ASSET MANAGEMENT en date du 11 mai 2009, à la séance de la Commission des sanctions à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, indiquant à la société la composition de la Commission lors de la séance et l'informant de sa faculté de demander la récusation de l'un des Membres de cette Commission ;

Vu les observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées par Maîtres Martine SAMUELIAN et Guillaume BERRUYER pour la société ODDO ASSET MANAGEMENT, reçues à l'AMF le 8 juin 2009 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 18 juin 2009 :

- M. Jean-Claude HASSAN en son rapport ;
- M. Hubert GASZTOWTT, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Marguerite YATES, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. Philippe ODDO, pour le compte de la société ODDO ASSET MANAGEMENT qu'il représente en tant que Président du conseil d'administration ;
- MM. Pierre BAUDARD, Secrétaire Général et dirigeant responsable de la société ODDO AMERICAIN, et Olivier GAUCHERON, Responsable de l'Inspection Générale d'ODDO & COMPAGNIE, conseils de M. Philippe ODDO ;
- Maîtres Martine SAMUELIAN et Olivier METZNER, conseils de la société ODDO ASSET MANAGEMENT ;

La société mise en cause ayant pris la parole en dernier.

I – FAITS ET PROCEDURE

A. FAITS

La société de gestion de portefeuille ODDO ASSET MANAGEMENT (« *la société OAM* »), dont le siège est à Paris, a obtenu, le 28 avril 1999, l'agrément mentionné à l'article L. 532-9 du Code monétaire et financier.

La société OAM est détenue à 100 % par la banque ODDO et Compagnie. Actuellement, la société OAM a la forme d'une société anonyme à conseil d'administration.

Au début de l'année 2007, l'encours sous gestion de la société OAM s'élevait à 13,8 milliards d'euros. Parmi les 91 organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après « OPCVM ») qu'elle gérait alors, la société OAM disposait d'une gamme appelée en interne « *gamme cash* », composée de cinq OPCVM : un fonds monétaire euro (Oddo cash) et quatre fonds « monétaires dynamiques » (Oddo cash plus, Oddo court terme dynamique, Oddo cash arbitrages et Oddo cash titrisation). Plus de 80 % des portefeuilles de la gamme *cash* étaient investis en produits de titrisation au début de l'année 2007.

Le Secrétaire général de l'AMF a décidé le 21 septembre 2007 de faire procéder à un contrôle du « *respect de ses obligations professionnelles en matière de services d'investissement* » par la société OAM. Le contrôle mené d'octobre 2007 à mars 2008 chez OAM par le Service du Contrôle des Prestataires et des Infrastructures de Marché (« SCPIM ») de l'AMF a porté sur la période du 1^{er} janvier au 25 juillet 2007.



Le rapport de contrôle a été établi le 26 mai 2008 et communiqué à la société OAM qui a produit des observations en réponse en date des 18 août et 13 octobre 2008. Ce rapport et ces observations ont été examinés par le Collège de l'AMF, lors de sa séance du 13 novembre 2008.

B. PROCEDURE

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 27 novembre 2008, le Président de l'AMF a notifié les griefs qui lui étaient reprochés à la société OAM, représentée par son Président Directeur général d'alors, M. Laurent MIGNON.

1 - La notification de griefs adressée à la société OAM relève, en premier lieu, que la société OAM a fait vendre, entre le 5 mars et le 5 juillet 2007, par son fonds monétaire classique Oddo cash, des titrisations représentant, au 28 février 2007, 13,7 % de son actif net, à ses quatre fonds monétaires dynamiques (Oddo cash plus, Oddo court terme dynamique, Oddo cash arbitrages et Oddo cash titrisation). Ces transferts d'actifs « *auraient permis (...) d'atténuer les effets de la crise du marché pour le fonds Oddo cash et de transférer aux OPCVM acheteurs l'impact de cette crise* ».

Elle relève qu'« *il ressort du contrôle* » que ces transferts d'actifs sont intervenus :

- « *alors que, en raison de son inquiétude particulièrement forte, le management de la société OAM avait, dès le 5 mars 2007, décidé de « sécuriser » et de « protéger » le fonds Oddo cash contre un risque de contre performance du marché provoquée par la crise. (...) cette décision traduisait un changement de stratégie lié à cette inquiétude puisque le 6 février 2007, le gérant du fonds Oddo cash avait, au contraire, demandé le relèvement de la limite d'investissement de ce fonds dans les instruments de titrisation notés BBB pour doper [sa] performance* » ;
- par souci de préserver l'image commerciale et les activités du groupe ODDO compte tenu de l'importance du fonds Oddo cash présenté dans les documents internes de la société OAM comme étant « *un support haut de gamme pour les trésoriers d'entreprise, moteur du développement du pôle corporate, produit d'appel pour de nouveaux clients institutionnels, à l'origine du développement des fonds monétaires dynamiques, moteur de transversalité au sein du groupe* » et comme le « *point d'ancrage* » ;
- en raison de la « *quasi impossibilité de trouver acquéreur* » de ces titrisations sur le marché durant cette période.

2 - La notification de griefs fait état, en deuxième lieu, de la cession du CDS H-DISC par le fonds Oddo cash aux quatre fonds monétaires dynamiques le 14 mars 2007. « H-DISC » est un CDS (*credit default swap*) dont l'actif de référence est un CDO issu de la titrisation d'un portefeuille de crédit sur des entreprises américaines appartenant à des secteurs diversifiés. Les cinq fonds de la gamme *cash* étaient vendeurs de protection sur la tranche 40 %-50 %, cette protection ne devenant coûteuse pour le vendeur qu'à partir d'un taux de défaut sur les dettes sous-jacentes supérieur à 40 %.

La notification de griefs relève que le fonds Oddo cash était vendeur de protection face à Morgan Stanley depuis le 30 janvier 2007 pour un nominal équivalent à 90 millions d'euros (il protégeait en fait un notionnel de 30 millions d'euros avec un effet de levier égal à 3) ; les quatre fonds monétaires dynamiques de la gamme *cash* (Oddo cash plus, Oddo court terme dynamique, Oddo cash arbitrages et Oddo cash titrisation) étaient également engagés depuis cette même date sur ce même CDS pour un montant nominal total de 68 millions d'euros.

Elle relève ensuite que, le 14 mars 2007 :

- à 16h32, le fonds Oddo cash a pris une nouvelle position vendeuse sur la même tranche de H-DISC auprès de Bank of America pour un nominal de 90 millions d'euros sans effet de levier ; qu'il se trouvait ainsi, à ce moment là, vendeur de protection avec deux contreparties différentes (Morgan Stanley et Bank of America) pour un montant nominal total de 180 millions euros ;
- à 19h06, le fonds Oddo cash a clôturé sa position vendeuse de protection avec un levier de 3 face à sa contrepartie Morgan Stanley dans des conditions qui lui ont fait perdre immédiatement 1 088 200 euros ;



cette clôture est en effet intervenue avec un taux de prime de 33 points de base alors que l'opération initiale avait été contractée au taux de 13,33 points de base ;

- à 19h44, le fonds Oddo cash a cédé à la société OAM la position vendeuse qu'il venait d'acquérir le même jour dans des conditions lui permettant de réaliser un gain de 654 600 euros ; elle avait en effet été acquise contre un taux de prime avantageux de 45 points de base et a été cédée au taux de la clôture mentionnée plus haut ; la société OAM a ensuite réassigné cette position aux quatre fonds monétaires dynamiques au même prix. Cette dernière opération a permis au fonds Oddo cash de réduire la perte subie à 19h06 à un montant de 433 600 euros.

La notification de griefs relève que « *la prise de position de [la société] OAM pour le compte [du fonds] Oddo cash, suivie de son débouclage avec les OPCVM monétaires dynamiques comme contrepartie, a permis à Oddo cash de réaliser un profit de 654 600 euros sans aucun risque au détriment des OPCVM monétaires dynamiques qui ont été placés dans une situation moins favorable que celle qui aurait été la leur s'ils avaient été la contrepartie directe de Bank of America* ».

3 - La notification de griefs relève, en troisième lieu, que le fonds Oddo cash plus a cédé un CDS de CDO « LSS CDX HY 60-100 » au fonds Oddo court terme dynamique le 11 juillet 2007 pour un montant nominal de 4 millions d'euros. Elle indique que cette cession a été réalisée à un prix proche du pair sur la base d'un prix indicatif alors qu'un décalage existait entre les prix indicatifs fournis par les contreparties et le prix de négociation, et à une date à laquelle « *les risques sur les instruments de titrisation étaient avérés* ».

Il est retenu que ces trois catégories de faits constitueraient un manquement aux dispositions du 2 de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier et de l'article 322-31 du Règlement général de l'AMF, dans leur rédaction en vigueur à l'époque des faits, et qui ont été reprises en substance, à l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier et à l'article 314-3 du Règlement général de l'AMF.

La société OAM a été informée par la lettre de notification de griefs, d'une part, de la transmission d'une copie de cette lettre au Président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un Rapporteur et, d'autre part, du délai de deux mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Copie de la notification de griefs a été transmise par le Président de l'AMF, en application de l'article R. 621-38 du Code monétaire et financier, par lettre du 27 novembre 2008 au Président de la Commission des sanctions, qui a, le 8 janvier 2009, désigné en qualité de Rapporteur M. Jean-Claude HASSAN, lequel en a avisé la société OAM par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 16 janvier 2009, en lui rappelant la possibilité d'être entendue, à sa demande, dans les locaux de l'AMF, en application de l'article R. 621-39 du Code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 décembre 2008, la société OAM a été informée de la prolongation jusqu'au 20 février 2009 du délai qui lui avait été imparti pour présenter ses observations. Maîtres Martine SAMUELIAN et Guillaume BERRUYER ont présenté pour son compte des observations écrites en date du 20 février 2009.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 6 février 2009, la société OAM a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois à compter de la réception de la lettre qui lui était adressée 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.

Les 6 et 16 mars 2009, le Rapporteur a respectivement entendu, à sa demande, en sa qualité de dirigeant de la société OAM à l'époque des faits, M. Didier PRUVOST, en tant que témoin, et M. Laurent MIGNON, en sa qualité de représentant de la société de gestion de portefeuille. A la suite de son audition, M. Laurent MIGNON a produit un document complémentaire qui a été reçu à l'AMF le 17 avril 2009.



Par lettre remise contre récépissé le 11 mai 2009 au siège social de la société OAM, à laquelle était annexé le rapport du Rapporteur, la société a été convoquée à la séance du 18 juin 2009 et informée de la composition de la Commission lors de la séance et de la faculté de demander la récusation d'un Membre de cette Commission, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du Code monétaire et financier.

Des observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées par Maîtres Martine SAMUELIAN et Guillaume BERRUYER ont été reçues à l'AMF le 8 juin 2009.

II – MOTIFS DE LA DECISION

Considérant qu'en vertu des dispositions du 2 de l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits (et repris en substance aujourd'hui à l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier) : « *Les prestataires de services d'investissement (...) sont tenus de respecter des règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations. / Elles obligent notamment à (...) Exercer leur activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients (...).* » ; qu'aux termes de l'article 322-31 du Règlement général de l'AMF dans sa rédaction applicable à l'époque des faits (et repris en substance aujourd'hui à l'article 314-3 du Règlement général de l'AMF) « *La société de gestion de portefeuille doit promouvoir les intérêts (...) des porteurs des OPCVM gérés. / Les opérations réalisées dans le cadre d'une gestion de portefeuille ainsi que leur fréquence doivent être motivées exclusivement par l'intérêt (...) des porteurs.* » / « *La société de gestion de portefeuille doit s'abstenir de toute initiative qui aurait pour objet de privilégier ses intérêts propres, ou ceux de ses associés, actionnaires ou sociétaires, au détriment des intérêts (...) des porteurs.* » ; qu'aux termes de l'article 314-3 du Règlement général de l'AMF, qui a pris la suite de l'article 322-31 précité, et qui, en ce qu'il ne reprend pas l'adverbe « exclusivement », constitue une disposition plus « douce » devant par suite être appliquée en l'espèce : « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients et favorise l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient.* » ;

A. En ce qui concerne les cessions de produits de titrisation par le fonds Oddo cash aux quatre fonds monétaires dynamiques entre le 5 mars et le 5 juillet 2007

Considérant qu'à la suite de la réunion du comité des risques exceptionnel d'Oddo & Compagnie du 5 mars 2007 le fonds Oddo cash a engagé la vente de la totalité des produits de titrisation liés au marché immobilier américain dont ce fonds était détenteur et qui étaient considérés comme porteurs de risques devenus incompatibles avec la politique de gestion d'un fonds monétaire « classique » ;

Considérant que pour la mise en œuvre de cette décision, il a été procédé pour environ deux tiers de ces produits non pas à des ventes sur le marché mais à des opérations directes avec les quatre « fonds monétaires dynamiques » gérés par la société OAM ;

Considérant que si la société OAM soutient que ces achats par les « fonds monétaires dynamiques » ont été décidés par ces derniers en fonction de la perception qu'ils pouvaient avoir de leur intérêt propre, il ne ressort pas de l'instruction que, dans le temps même où, pour les raisons qui viennent d'être dites, il avait été décidé à compter du 5 mars 2007 de faire vendre en totalité ces produits par Oddo cash, chacun de ces fonds ait eu objectivement un intérêt propre - c'est-à-dire dans l'intérêt de ses porteurs de parts - à acheter de ces mêmes produits pour des quantités au total proches de celles dont Oddo cash souhaitait se défaire ; qu'au demeurant, il ressort des pièces du dossier qu'alors que les opérations entre Oddo cash et les fonds monétaires dynamiques ont été réalisées au pair ou à un prix extrêmement proche du pair –

d'une façon qui a évité tout impact défavorable de ces ventes sur la valeur liquidative d'Oddo cash – certaines des cessions réalisées par Oddo cash sur le marché l'ont été en dessous du pair ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que par cette façon de faire, la société OAM s'est éloignée du principe, rappelé aujourd'hui par les dispositions de l'article L. 533-11 du Code monétaire et financier et l'article 314-3 du Règlement général de l'AMF, du respect des intérêts des porteurs de chacun des fonds de la « gamme cash » pris séparément ;

B. En ce qui concerne la cession du CDS H-DISC par le fonds Oddo cash aux quatre fonds monétaires dynamiques le 14 mars 2007

Considérant que le 14 mars 2007 à 16h32, la société OAM a pris pour le compte du fonds Oddo cash une position vendeuse sur une tranche du CDS H-DISC ; que le même jour à 19h44 et alors qu'entre-temps le taux de prime sur le marché avait très rapidement évolué dans des proportions importantes, cette position a été cédée par Oddo cash à la société OAM qui l'a ensuite réassignée au même prix aux quatre fonds monétaires dynamiques ; que compte tenu de l'évolution rapide du taux de prime entre 16h32 et 19h44, l'opération s'est traduite pour Oddo cash par un gain de 654 600 euros, qui lui a permis de réduire la perte qu'il venait de subir sur une autre transaction sur le même produit ; qu'en revanche, cette opération a placé les fonds monétaires dynamiques dans une situation moins favorable que celle qui aurait été la leur s'ils avaient procédé directement à l'opération engagée à 16h32 ;

Considérant que ce choix de localisation d'un profit exceptionnel dans le fonds Oddo cash au détriment des fonds monétaires dynamiques constitue une méconnaissance caractérisée du principe rappelé ci-dessus du respect des intérêts des porteurs de chacun des fonds ;

C. En ce qui concerne la cession du CDS de CDO LSS CDX HY 60-100, par le fonds Oddo cash plus, au fonds Oddo court terme dynamique le 11 juillet 2007

Considérant qu'il ne résulte pas de l'instruction que, compte tenu du caractère de ce produit, le prix - défini par le taux de prime - auquel le transfert de position a été effectué aurait été manifestement inapproprié ;

Considérant que le manquement aux dispositions des articles L. 533-4.2 du Code monétaire et financier et 322-31 du Règlement général de l'AMF n'est, par suite, pas caractérisé ;

D. Sur la sanction et la publication

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, « *Les sanctions applicables sont (...) l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ; 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 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés (...) / Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements* » ; qu'en égard à la nature des manquements constatés ci-dessus, il sera fait dans les circonstances de l'espèce une juste appréciation des manquements retenus en prononçant à l'encontre de la société ODDO ASSET MANAGEMENT un avertissement et une sanction pécuniaire de trois cent mille euros ;

Considérant que le même article L.621-15 dispose en outre que « *La Commission des sanctions peut rendre publique sa décision (...) à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause* » ; qu'il ne résulte d'aucune circonstance de l'espèce que la publication de la présente décision entraînerait, compte tenu de l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer,

des conséquences disproportionnées sur la situation de la société ODDO ASSET MANAGEMENT ou serait de nature à perturber les marchés ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel LABETOULLE, par Mme Claude NOCQUET, Présidente de la 2^{ème} Section de la Commission des sanctions, Mme Marielle COHEN-BRANCHE, MM. Guillaume JALENQUES de LABEAU, Jean-Pierre MORIN, Joseph THOUVENEL et Jean-Jacques SURZUR, Membres de la Commission des sanctions, en présence de la Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 300 000 euros (trois cent mille euros) à l'encontre de la société ODDO ASSET MANAGEMENT,
- publier la présente décision au « *Bulletin des annonces légales obligatoires* », ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 18 juin 2009

La Secrétaire de Séance

Le Président

Brigitte LETELLIER

Daniel LABETOULLE

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du Code monétaire et financier.