



**La Commission  
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE  
LA SOCIETE X ET DE M. A**

La 2<sup>ème</sup> Section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF):

Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-4, L. 533-4, L. 621-14 et L. 621-15 dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, ainsi que ses articles R. 214-6, R. 214-13, R. 214-10, R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu les articles 322-8, 322-12, 322-15, 322-20, 322-31 du règlement général de l'AMF dans leur rédaction applicable à l'époque des faits ;

Vu les notifications de griefs adressées le 19 décembre 2006 à la société X représentée par son président directeur général, M. B, et à M. A ;

Vu les observations écrites en date du 15 janvier 2007 déposées par M. A et celles en date du 5 février 2007 présentées pour le compte de la société X par M. B ;

Vu la décision du 29 janvier 2007 du président de la Commission des sanctions désignant M. Alain Ferri, membre de la Commission des sanctions en qualité de rapporteur ;

Vu l'audition de la société X, représentée par M. B effectuée par le rapporteur le 19 avril 2007 ;

Vu le rapport de M. Alain Ferri en date du 9 mai 2007 ;

Vu les lettres de convocation, en date du 10 mai 2007, à la séance de la Commission des sanctions du 19 juin 2007 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées à la société X et à M. A ;

Vu les observations écrites en date du 5 juin 2007 présentées par Maître François J. Pons pour le compte de M. A et celles en date du 18 juin 2007 présentées par Me Anne C. Mc Kay pour le compte de la société X.

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 19 juin 2007 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- Mme Catherine Le Rudulier, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. B, représentant la société X dont il est président directeur général ;
- Me Anne C. Mc Kay, conseil de la société X ;
- M. A ;
- Me François J. Pons, conseil de M. A ;

M. B et M. A ayant pris la parole en dernier.

**I. FAITS ET PROCEDURE**

**I.1 Faits : présentation de la société X**

La société de gestion X est une société anonyme, qui a son siège social à [...] et qui a été agréée par la COB le 5 juillet 2000. Au 31 décembre 2005, son capital était détenu à hauteur, respectivement, de 50,07% par M. B, son fondateur, et de 27,16% par le [...], personne morale représentée par M. B, le solde étant réparti entre diverses autres personnes, et son chiffre d'affaires de 504 000 € faisait apparaître une perte de 84 000 € par rapport à l'exercice 2004. Elle était alors dirigée conjointement par M. B, président

directeur général, à raison de 3 jours par semaine, M. C, directeur général, présent à mi-temps, et M. D, directeur général délégué, présent à temps plein.

A la date du contrôle effectué en mai et juin 2006 par le service de contrôle des prestataires et des infrastructures de marché (ci-après « CPIM ») de l'AMF, cette société gérait trois OPCVM : OPCVM S, OPCVM T et OPCVM W.

Le fonds commun de placement OPCVM S (ci-après appelé « FCP OPCVM S ») a été agréé le [...] mars 2001 sous la classification « diversifié », catégorie qui regroupe tous les OPCVM qui ne relèvent pas d'une autre catégorie et peut gérer de manière discrétionnaire, dans le respect des ratios réglementaires, des actifs ou des passifs français ou étrangers (actions et autres titres de capital, obligations et autres titres de créances, produits dérivés...). D'après les informations fournies par la société X, ce fonds commun de placement a été dirigé, de juin 2004 jusqu'à fin 2005, par M. A et, à la suite de son départ le 31 décembre 2005, par M. [...], l'un des autres gérants senior du fonds. Au 31 décembre 2005, l'actif du FCP OPCVM S était de 975 000 €, ce qui représentait une baisse de 50% par rapport à l'exercice 2004.

## I.2 Procédure

L'examen du respect, par les OPCVM gérés par la société X et, en particulier, par le FCP OPCVM S des dispositions de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF relatives à la gestion financière des fonds communs de placement a été effectué en mai et juin 2006 par le CPIM de l'AMF. Le rapport de contrôle du CPIM a été remis le 16 août 2006 à la société X qui, le 26 septembre 2006, a formulé ses premières observations.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception en date du 19 décembre 2006, le président de l'AMF, sur décision prise par la commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF du 12 décembre 2006, a notifié les griefs qui leur étaient reprochés à la société X, représentée par son président directeur général, M. B, et à M. A, alors gérant, en les informant, d'une part, de la transmission des lettres de notification au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, d'autre part, du délai d'un mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance et copie des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Par lettre du 20 décembre 2006, le président de l'AMF, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, a informé de la décision prise par la commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF de procéder aux notifications de griefs le président de la Commission des sanctions qui, le 29 janvier 2007, a désigné en qualité de rapporteur M. Alain Ferri. Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 19 février 2007, les mis en cause ont été informés de cette désignation et de la possibilité d'être entendus, à leur demande, en application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

M. A a fait valoir, par lettre du 15 janvier 2007, que les griefs notifiés ne lui paraissaient pas imputables. Le 6 février 2007, des observations écrites ont été présentées pour le compte de la société X par M. B, son président directeur général, qui, le 5 mars 2007, a demandé à être entendu, ce qui fut fait le 19 avril 2007.

Le 9 mai 2007, M. Alain Ferri a déposé son rapport.

La société X, représentée par son président directeur général, M. B, et M. A ont été convoqués à la séance du 19 juin 2007, par lettres recommandées avec avis de réception du 10 mai 2007.

Par télécopie en date du 24 mai 2007, M. A a sollicité un délai supplémentaire pour déposer des observations en réponse.

Le 28 mai 2007, M. A a été informé de ce que le délai imparti pour présenter ses observations était prolongé jusqu'au 5 juin 2007.

Le 5 juin 2007, Maître François J. Pons a déposé des observations écrites en réponse au rapport du rapporteur dans l'intérêt de M. A.

Le 18 juin 2007, Maître Anne C. Mc Kay a déposé des observations écrites complémentaires dans l'intérêt de la société X.



## II. SUR LES GRIEFS

Considérant que, sur le fond, les dispositions visées au soutien des griefs, dans leur rédaction applicable au moment des faits, en 2005, n'ont pas été modifiées par les textes ultérieurs, à l'exception de l'article 322-12 du règlement général de l'AMF, dont certaines prévisions plus sévères, entrées en vigueur le 21 septembre 2006, ne seront pas appliquées à l'espèce ; que, sous cette réserve, il convient d'examiner les griefs au regard des articles susvisés ;

### II.1 Sur le grief notifié à la société X et à M. A, tiré du dépassement du *ratio* d'engagement sur les instruments financiers

Considérant qu'il est reproché à la société X et à M. A de ne pas avoir respecté, de manière récurrente au cours de l'année 2005, les limites d'intervention sur les marchés à terme du FCP OPCVM S, et d'avoir ainsi contrevenu aux dispositions de l'article R. 214-13 1° du code monétaire et financier, selon lequel « *L'engagement de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières sur les instruments financiers à terme ne doit pas être supérieur à la valeur de son actif* » ;

Considérant qu'il est établi et non contesté qu'entre le 24 juin et le 1<sup>er</sup> décembre 2005, la valeur des instruments financiers à terme à l'égard desquels le FCP OPCVM S s'est engagé a, à plusieurs reprises, dépassé la valeur de son actif ; que les dépassements les plus significatifs qui ont été relevés sont les suivants :

- le 24 juin 2005, à 10h48, 141,24% ;
- le 29 juin 2005, à 8h40, 106,05% et à 9h41, 102,74% ;
- le 30 juin 2005, à 15h43, 107,14% et à 17h39, 106,52% sur le marché Globex ;
- le 1<sup>er</sup> juillet 2005, à 10h37, 142,49% et à 16h15, 128,67%, 110,80% puis 107,22% ;
- le 7 juillet 2005, un taux supérieur 100% à 21 reprises jusqu'à franchir à 11h15, les taux de 214,88 et 222,29% à la suite probablement d'une position prise sur contrat CAC 40 en « *intraday* » ;
- le 21 septembre 2005, à 15h55, 104, 546%, 122,728%, 136,365% puis 122,728% ;
- le 4 novembre 2005, à 16h12, 103,25%, 122,03%, 126,72%, 140,80%, 135,80% ;
- le 7 novembre 2006 à 15h46, 103,64%, 108,35%, 117,78%, 127,20% et 141,33% ;
- le 28 novembre 2005, à 12h21, 100,33%, à 14h02, 109,96% puis 114,95%, à 14h03, 124,95%, 144,94% et 149,94%, à 16h08 144,45 et 119,55% ;
- le 30 novembre 2005, à 16h22, 124,06%, 129,02%, et 148,87% ;
- le 1<sup>er</sup> décembre 2005, à 9h03, 144,09%, 134,16% et 109,31% ;

Considérant que l'impossibilité de détecter les dépassements dont se prévaut la société X, qui résulterait de l'insuffisance de son contrôle interne (absence de prise en compte des OSRD pour le calcul des *ratios*, fréquence de contrôle insuffisante...) et de l'absence d'alerte du contrôle dépositaire, ne saurait l'exonérer de sa responsabilité ; qu'il résulte en effet du dossier qu'elle a failli à son obligation de surveiller avec la diligence nécessaire la régularité des opérations ; que la fréquence et l'ampleur des dépassements sont révélateurs d'importants dysfonctionnements, auxquels la société n'a pas remédié immédiatement après avoir été informée de la situation ;

Considérant que, certes, le renforcement ultérieur du contrôle, le licenciement de M. A à la fin de l'année 2005, la cessation progressive de toute opération sur les instruments financiers à terme ont permis de mettre fin à tout dépassement après le 1<sup>er</sup> décembre 2005, à l'exception de ceux concernant les titres Eurotunnel ; que si ces mesures peuvent être prises en compte dans l'évaluation de la sanction, elles sont sans influence sur la constitution du manquement, qui sera donc retenu ;

### II.2 Sur le grief notifié à la société X et à M. A, tiré du dépassement des *ratios* de division des risques

Considérant qu'il est reproché à la société X et à M. A de n'avoir pas respecté, à de nombreuses reprises et parfois pour des montants importants, entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2005, les *ratios* de division des risques pour le FCP OPCVM S, tels qu'ils sont formulés par les articles L. 214-4 et R. 214-6 du code monétaire et financier ;

Considérant qu'en ce qui concerne, pour ce Fonds, en premier lieu le *ratio* fixé réglementairement à 10% par l'émetteur, son plafond a été dépassé à de nombreuses reprises du 22 avril au 4 novembre 2005, avec des *ratios* variant de 10,02 à 14,43% ; qu'en second lieu, le *ratio* de 40%, fixé pour l'ensemble des lignes supérieures à 5%, a été dépassé à douze reprises du 8 juillet au 18 novembre 2005, avec des *ratios*

variant de 41,14 à 157,63% ;

Considérant que, s'il est exact, comme l'a relevé le rapport de contrôle, qu'aucune anomalie n'a été signalée par le dépositaire, [...], il demeure que, compte tenu de l'importance de la composition des actifs, il appartenait aux mis en cause de faire preuve de vigilance et de veiller à ce que les plafonds de division des risques ne soient jamais dépassés ; qu'à cet égard, les mesures tendant au renforcement des contrôles mises en œuvre ultérieurement confirment, s'il en était besoin, l'existence du grief, qui sera retenu ; qu'il sera toutefois tenu compte, dans l'appréciation de la sanction, des efforts entrepris, ainsi que de l'absence de préjudice causé aux porteurs ou de leur indemnisation effective ;

### **II.3 Sur les griefs notifiés à la société X et à M. A, tirés de la fréquence des opérations et du non-respect de l'obligation de promouvoir l'intérêt des porteurs**

Considérant que l'article 322-31 du règlement général de l'AMF dispose que :

*« La société de gestion de portefeuille doit promouvoir les intérêts de ses mandants ou des porteurs des OPCVM gérés. À cet effet, elle doit exercer ses activités dans le respect de l'intégrité, la transparence et la sécurité du marché.*

*Les opérations réalisées dans le cadre d'une gestion de portefeuille ainsi que leur fréquence doivent être motivées exclusivement par l'intérêt des mandants ou des porteurs. Une instruction de l'AMF précise les conditions dans lesquelles les porteurs ou mandants sont informés sur ces opérations et leur fréquence » ;*

Considérant que sur la période considérée, caractérisée par une rotation anormalement rapide du portefeuille du FCP OPCVM S sans lien avec la recherche de l'intérêt des porteurs et représentant 16,63 fois l'actif, on constate un accroissement important des frais liés aux opérations à terme, ceux-ci ayant atteint 21,69% de l'actif net moyen, soit neuf fois les frais de gestion fixes, ce qui a provoqué un taux de rendement négatif de 4,59% de l'actif ; que ce résultat était, par nature, lésionnaire pour les porteurs ;

Considérant que la réduction, depuis 2006, à la suite du licenciement de M. A, du taux de rotation du portefeuille est sans influence sur l'existence des griefs ; qu'en conséquence, les manquements aux obligations prévues par l'article 322-31, alinéas 1 et 2, du règlement général de l'AMF sont constitués ;

### **II.4 Sur le grief notifié à la société X, tiré de l'absence de contrôle interne**

Considérant que l'ensemble des griefs précédemment constatés, relatifs aux dépassements répétés des *ratios* de division des risques et des limites d'intervention sur les marchés à terme, à la fréquence excessive des opérations, contraires à l'intérêt des porteurs, démontrent que le contrôle interne dont la mise en place était prévue au sein de la société X dans un document intitulé « *Manuel des procédures* » était inadéquat au regard de l'activité de cette dernière et des exigences des articles 322-12, dans sa rédaction antérieure au 21 septembre 2006, 322-20 et 322-15, alinéas 1<sup>er</sup> à 3, du règlement général de l'AMF ;

Considérant, d'abord, qu'au premier niveau, aucun contrôle n'était exercé sur l'impact des décisions de gestion et sur le respect des *ratios* de division des risques ; que ce défaut de vérification de l'activité du gérant était aggravé par l'éloignement géographique de ce dernier ; qu'en outre, le contrôle du "middle office" ne permettait pas de détecter les anomalies constatées quant aux limites d'intervention sur les marchés à terme et aux *ratios* de division des risques ;

Considérant ensuite, qu'au second niveau, ces procédures ne permettaient pas de contrôler les opérations effectuées en fin de journée ou celles intervenues sur les instruments financiers à terme, non plus que leur fréquence ;

Considérant enfin que le renforcement ultérieur des procédures de contrôle, et en particulier la délégation de la mission de contrôle donnée à la société [...], est sans effet sur la constitution du manquement, caractérisé en tous ses éléments ;

### **II.5 Sur le grief notifié à la société X, tiré du non-respect du montant minimum des fonds propres réglementaires**

Considérant qu'il n'est pas contesté par la société X qu'en contravention à l'article 322-8, alinéa 2, du règlement général de l'AMF et de l'instruction de la COB prise en application de ces dispositions, ses fonds propres au titre de l'exercice 2006 assis sur les comptes certifiés de 2005 étaient négatifs de 59 805 € alors qu'ils auraient dû être au moins égaux au quart des frais généraux de l'exercice précédent,



soit 140 000 € ;

Considérant que, quelles que soient les mesures prises ultérieurement - renforcement des fonds propres grâce à l'augmentation de capital et renforcement des moyens humains et matériels – l'insuffisance des fonds propres de la société X, qui atteignait 199 805 € le 31 décembre 2005, caractérise le grief ;

### III. SUR L'IMPUTABILITE DES GRIEFS ET SUR LES SANCTIONS

Considérant que les trois premières séries de manquements relevés ci-dessus sont imputables, non seulement à la société X, mais aussi à M. A , qui a exercé jusqu'à la fin de l'année 2005 la fonction de « *gérant senior* », chargé selon M. B d'assurer seul la gestion du fonds OPCVM S ; que son second contrat de travail daté du 20 avril 2005 précise que « *Monsieur A sera également amené à gérer un ou plusieurs fonds de la société X* » (cote 000288) ; qu'il résulte notamment, d'une part, d'un courrier électronique adressé le 3 mai 2005 par M. A à l'ensemble des gérants et du personnel de la société X qu'il entendait « *être consulté préalablement à toute opération sur OPCVM S* », d'autre part, du compte rendu de ses activités, signé par lui, qu'il était chargé en 2005 de la gestion de ce fonds (cotes 000242 à 000248) ; que son nom et sa qualité de gérant figurent d'ailleurs pour l'année 2005 sur différents documents, en particulier sur les rapports de contrôle et les *memorenda* internes ; que M. A participait alors chaque mois aux comités de gestion et avait conservé des attributions opérationnelles, notamment pour des ordres passés depuis son domicile parisien, où il disposait des moyens nécessaires ; que le « *Manuel des procédures* » indique clairement que le contrôle du respect des engagements pris incombe au gérant ; que celui-ci ne saurait donc s'exonérer de sa responsabilité au seul motif qu'il résidait à Paris ; qu'en effet, il ne démontre aucunement avoir été déchargé de ses fonctions avant son licenciement, intervenu notamment pour « *insuffisance de résultats* » le 31 décembre 2005 ;

Considérant que les deux derniers manquements sont imputables à la société X, qui ne le conteste pas ;

Considérant que les manquements justifient, sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, l'application d'une sanction ; que, pour en déterminer le montant à l'égard de la société X, il y a lieu de tenir compte de la proposition d'indemnisation de la clientèle et de la réorganisation des procédures de contrôle interne intervenues après les faits ; qu'il sera fait une exacte appréciation de l'ensemble de ces circonstances en lui infligeant un blâme et une sanction pécuniaire de 10 000 euros ; que, s'agissant de M. A, il convient de relever qu'il n'a retiré aucun avantage des manquements commis ; que les circonstances de l'espèce conduisent à prononcer à son encontre une interdiction d'exercer pendant un an des activités dans le domaine de la gestion d'OPCVM et pour le compte de tiers ;

Considérant que l'article L. 621-15-V du code monétaire et financier dispose que « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne* » ; que par ces dispositions, le législateur a entendu mettre en lumière les exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent le pouvoir de sanction de la Commission, et prendre en compte 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 ; que, dès lors qu'en l'espèce, une telle publication n'est de nature ni à causer aux mis en cause un préjudice disproportionné, ni à perturber le marché, il convient de l'ordonner ;

#### PAR CES MOTIFS

**Et après avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot, Jean-Pierre Morin et Jean-Jacques Surzur, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

#### DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de la société X un blâme et une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A une interdiction d'exercer pendant un an des activités dans le domaine de la gestion d'actifs pour compte de tiers, y compris la gestion d'OPCVM ;
- publier la présente décision au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* ainsi que sur le site internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

A Paris le 19 juin 2007,  
La Secrétaire de séance,  
Brigitte Letellier

La Présidente,  
Claude Nocquet