



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n°10 du 25 juillet 2018

Procédure n°17-14

Décision n°10

Personne mise en cause :

- KEREN FINANCE
Société par actions simplifiée
RCS Paris numéro 434 159 018
Dont le siège social est situé 178, boulevard Haussmann, 75008 Paris
Prise en la personne de son représentant légal

La 1^{ère} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de FIA, en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance, notamment ses articles 61.1, 61.2, 64 et 66 ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 533-10, L. 621-9, L. 621-15 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 313-1, 313-2, 313-50, 314-66 IV et 318-13 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 6 juillet 2018 :

- M. Miriasi Touch, en son rapport ;
- M. Mayeul Tallon, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Laurianne Bonnet, représentant le collège de l'AMF ;
- M. A, en sa qualité de représentant de la société Keren Finance, dont il est le président, assisté par son conseil Me Martine Samuelian, avocat au sein du cabinet Jeantet Associés ;

M. A ayant eu la parole en dernier.

FAITS

Créée le 9 janvier 2001, la société par actions simplifiée Keren Finance (ci-après : « **Keren** ») est une société de gestion de portefeuille agréée pour la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, la gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après : « **OPCVM** ») et la gestion de fonds d'investissement alternatif (ci-après : « **FIA** »).

Elle exerce également une activité de mandat d'arbitrage dans le cadre de contrats d'assurance vie en unités de compte.

M. A en est le fondateur et le président.

Au 1^{er} décembre 2015, le capital de Keren était détenu à hauteur de 64,34% par son président, de 30,66% par son directeur général et de 5% par sa responsable de la conformité et du contrôle interne (ci-après : « **RCCI** »).

Au 15 avril 2016, Keren gérât 9 OPCVM ouverts, 1 FIA ouvert et 3 FIA dédiés représentant un encours de, respectivement, 418,5 millions d'euros, 11,6 millions d'euros et 88,6 millions d'euros, des comptes de clients en gestion sous mandat pour un montant total de 29,1 millions d'euros et des mandats d'arbitrage en unités de compte portant sur un encours de 263 millions d'euros.

En mai 2016, les effectifs de Keren étaient composés de 12 personnes.

PROCÉDURE

Le 8 avril 2016, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Keren de ses obligations professionnelles.

Le contrôle a donné lieu à l'établissement d'un rapport daté du 23 décembre 2016.

Le rapport de contrôle a été adressé à Keren par lettre du 28 décembre 2016 l'informant qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour présenter des observations.

Par lettre du 30 janvier 2017, Keren a déposé ses observations.

Le 27 avril 2017, la commission spécialisée n°2 du collège de l'AMF a décidé de notifier des griefs à Keren.

Une notification de griefs suivie d'une notification de griefs rectificative ont été adressées à Keren par lettres des 20 et 24 juillet 2017.

Il est reproché à Keren d'avoir :

- manqué à son obligation d'affecter les ordres préalablement à leur transmission en vue de leur exécution et de prendre toute mesure raisonnable pour identifier les conflits d'intérêts, en violation des articles 64 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, 314-66 IV et 318-13 du règlement général de l'AMF ;
- manqué à son obligation de conservation de l'enregistrement des étapes de la réalisation des transactions sur un support inaltérable, en violation des articles 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-50 du règlement général de l'AMF ;
- manqué à son obligation d'établir et de maintenir opérationnelles des procédures visant à détecter tout risque de non-conformité à ses obligations professionnelles, en violation des articles 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du

19 décembre 2012, 313-1 et 318-4 du règlement général de l'AMF ;

- manqué à son obligation d'établir et de maintenir opérationnelle une fonction de conformité efficace, en violation des articles 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 et 313-2 du règlement général de l'AMF.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 20 juillet 2017 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 31 août 2017, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Miriasi Thouch en qualité de rapporteur.

Par lettre du 5 septembre 2017, Keren 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.

Par lettre du 29 septembre 2017, Keren a sollicité une prorogation du délai pour la remise de ses observations qui lui a été accordée par lettre du 3 octobre 2017.

Le 6 octobre 2017, Keren a présenté des observations en réponse à la notification de griefs.

Keren a été entendue par le rapporteur le 14 mars 2018, et, à la suite de son audition, a déposé des observations les 15 mars et 31 mai 2018.

Le rapporteur a déposé son rapport le 25 mai 2018.

Par lettre du 28 mai 2018, à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Keren a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 6 juillet 2018 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 29 mai 2018, Keren a été informée de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 6 juillet 2018 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. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 11 juin 2018, Keren a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

MOTIFS DE LA DÉCISION

Keren appelle en préambule l'attention de la Commission sur le fait que le déroulement concomitant d'un contrôle et d'une enquête a conduit, d'une part, à délimiter le périmètre du contrôle au regard de celui de l'enquête, réduisant ainsi le champ des activités examinées par les contrôleurs, d'autre part, à transformer le contrôle sur place en contrôle sur pièces, au détriment d'un dialogue. Elle n'en tire aucune conséquence juridique.

I. Sur la prescription

Keren soutient qu'une partie des faits reprochés, ceux intervenus entre le 8 avril 2013 et le 24 juillet 2014, est prescrite car la notification de griefs datée du 24 juillet 2017 constitue le point de départ de la prescription triennale.

Le I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction entrée en vigueur le 24 octobre 2010, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose que :

« La commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontant à plus de trois ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction. ».

En l'espèce, le contrôle du respect par Keren de ses obligations professionnelles, qui tendait à la recherche des faits litigieux, a été ouvert par décision du secrétaire général du 8 avril 2016. Cet acte a interrompu la prescription. Les faits intervenus entre le 8 avril 2013 et le 24 juillet 2014 ne sont donc pas atteints par la prescription.

II. Sur les griefs notifiés

1. Sur le grief relatif à l'absence d'affectation prévisionnelle des ordres et d'identification des conflits d'intérêts potentiels en résultant

La notification de griefs soutient que, sur un échantillon de 72 ordres passés entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016, Keren s'est abstenue d'enregistrer le nom des portefeuilles bénéficiaires de 49% d'entre eux, représentant 35 ordres, avant de les transmettre en vue de leur exécution, en violation des articles 64 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 et 314-66 IV du règlement général de l'AMF.

Elle retient également que Keren a méconnu l'article 318-13 du règlement général de l'AMF en n'identifiant pas le risque de conflit d'intérêts né de l'absence de pré-affectation des ordres, situation qui permettait de favoriser un portefeuille au détriment d'un autre en fonction du résultat final de la transaction.

Keren fait valoir que l'échantillon sélectionné par les contrôleurs n'est pas représentatif de son activité et qu'en contradiction avec la jurisprudence du Conseil d'État, la poursuite retient les manquements en se fondant sur leur caractère vraisemblable.

Elle soutient également que l'obligation d'affectation prévisionnelle des ordres, dont les modalités ne sont précisées par aucune règle ou doctrine, concerne la gestion d'OPCVM et non celle de FIA et que l'article 64 du règlement délégué (UE) n°231/2013, invoqué par la notification de griefs, concerne la piste d'audit des ordres et ne prévoit pas expressément une telle obligation.

Elle souligne la différence de pourcentage de post-affectation des ordres retenu par le rapport de contrôle (56%) et la notification de griefs (49%) et considère, pour sa part, que seuls 15,1% des ordres de l'échantillon n'ont pas été affectés avant leur transmission.

Elle ajoute que le grief repose sur la seule analyse des tickets d'ordres papier alors que les interfaces et outils électroniques sur lesquels les ordres ont été passés requièrent une pré-affectation électronique.

Enfin, elle fait état de la mise en place d'un logiciel permettant une pré-affectation électronique de tous les ordres depuis janvier 2017.

Sur les textes invoqués

Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016, doivent être examinés au regard des textes applicables à l'époque des faits, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

L'affectation prévisionnelle

L'article 64 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de FIA, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013 et non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 1. Le gestionnaire enregistre sans délai, pour chaque opération de portefeuille concernant les FIA qu'il gère, des informations suffisantes pour permettre la reconstitution des détails de l'ordre et de la transaction exécutée ou de l'accord. / 2. En ce qui concerne les opérations de portefeuille qui se déroulent

sur un lieu d'exécution, l'enregistrement visé au paragraphe 1 comprend les informations suivantes: / a) le nom ou la dénomination du FIA et de la personne agissant pour le compte de celui-ci ; / b) la dénomination de l'actif ; / c) le volume, le cas échéant ; / d) le type d'ordre ou de transaction ; / e) le prix ; / f) pour les ordres, la date et l'heure exacte de transmission de l'ordre et le nom ou la dénomination de la personne à qui l'ordre a été transmis ou, pour les transactions, la date et l'heure exacte de la décision de négociier et de l'exécution de la transaction ; / g) le cas échéant, le nom de la personne transmettant l'ordre ou exécutant la transaction ; / h) le cas échéant, les motifs d'annulation de l'ordre; / i) pour les transactions exécutées, l'identification de la contrepartie et du lieu d'exécution. ».

Auparavant, des dispositions équivalentes figuraient à l'article 313-48 du règlement général de l'AMF qui, dans sa rédaction en vigueur du 21 octobre 2011 au 20 décembre 2013, énonçait : « *I.-1° La société de gestion de portefeuille prend les mesures nécessaires pour se doter de systèmes électroniques adaptés, permettant l'enregistrement rapide et correct des informations relatives à chaque opération de portefeuille mentionnées au II. / 2° Elle veille à ce que le traitement électronique des données se déroule en toute sécurité et assure, en tant que de besoin, l'intégrité et la confidentialité des informations enregistrées. /II.- Elle veille à ce que pour chaque opération de portefeuille concernant l'OPCVM, un enregistrement d'informations suffisant pour permettre la reconstitution des détails de l'ordre et de l'opération exécutée soit effectué sans délai. / L'enregistrement mentionné à l'alinéa précédent comprend : / a) Le nom ou la désignation de l'OPCVM et de la personne agissant pour le compte de l'OPCVM ; / b) Les détails nécessaires pour identifier l'OPCVM dont il s'agit ; / c) Le volume ; / d) Le type d'ordre ou d'opération ; / e) Le prix ; / f) Pour les ordres, la date et l'heure exacte de transmission de l'ordre et le nom ou la désignation de la personne à qui l'ordre a été transmis ou, pour les opérations, la date et l'heure exacte de la décision de négociier et de l'exécution de l'opération ; / g) Le nom de la personne transmettant l'ordre ou exécutant l'opération ; / h) Le cas échéant, les motifs d'annulation de l'ordre ; / i) Pour les opérations exécutées, l'identification de la contrepartie et du lieu d'exécution au sens de l'article 314-69. [...]* ».

Le IV de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 26 octobre 2012 au 20 décembre 2013, disposait : « *IV.- Le prestataire de services d'investissement qui gère un OPCVM ou qui fournit le service de gestion de portefeuille définit a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet. [...]. Cette affectation est définitive. ».*

Le même paragraphe, dans sa rédaction en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, indiquait : « *IV.- Le prestataire de services d'investissement qui gère un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou qui fournit le service de gestion de portefeuille définit a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet. [...]. Cette affectation est définitive. ».*

À compter du 3 janvier 2018, les dispositions du IV de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF, abrogées, ont été remplacées par celles des articles 314-12 et 321-107, IV, du même règlement.

L'article 314-12 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018, dispose : « *Le prestataire de services d'investissement qui fournit le service de gestion de portefeuille définit a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet. Dès qu'il a connaissance de leur exécution, il transmet au teneur de compte l'affectation précise des bénéficiaires de ces exécutions. Cette affectation est définitive. ».*

Le IV de l'article 321-107 du règlement général de l'AMF, qui figure dans un titre relatif aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, énonce, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 : « *IV. - La société de gestion de portefeuille définit a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'elle émet. Dès qu'elle a connaissance de leur exécution, elle transmet au dépositaire de l'OPCVM l'affectation précise des bénéficiaires de ces exécutions. Cette affectation est définitive. ».*

Les dispositions entrées en vigueur postérieurement sont équivalentes à celles applicables à l'époque des faits, de sorte que les manquements seront examinés à la lumière de ces dernières.

Les conflits d'intérêts

Le 1-2° de l'article 318-13 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 14 août 2013 non modifiée depuis sur ces points, dispose : « 1. - La société de gestion de portefeuille prend toute mesure raisonnable pour identifier les conflits d'intérêts qui surviennent lors de la gestion de FIA entre : / [...] 2° Le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un autre FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de cet autre FIA ; [...] ».

Des dispositions équivalentes figuraient à l'article 313-18 du même règlement qui, dans sa rédaction en vigueur du 21 octobre 2011 au 20 décembre 2013, non modifiée ensuite dans un sens moins sévère jusqu'à son abrogation le 3 janvier 2018, disposait : « Le prestataire de services d'investissement prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement, de services connexes ou de la gestion d'OPCVM : / 1° Soit entre lui-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée au prestataire par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients, d'autre part ; / 2° Soit entre deux clients. ».

Il s'ensuit qu'il n'existe aucune disposition moins sévère entrée en vigueur postérieurement aux faits susceptible de recevoir une application rétroactive.

Les manquements seront donc examinés à la lumière des textes invoqués applicables à l'époque des faits.

Sur l'examen du grief

L'affectation prévisionnelle

Le IV de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF impose aux sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et aux sociétés de gestion agréées pour fournir des services d'investissement de définir l'affectation des ordres avant leur émission.

Ce texte n'est cependant pas applicable aux gestionnaires de FIA, alors qu'une partie des ordres examinés par les contrôleurs ont été transmis par Keren dans le cadre d'une telle activité.

L'article 64 du règlement délégué (UE) n°231/2013, également invoqué par la notification de griefs, concerne les informations à enregistrer par le gestionnaire de FIA au titre des opérations qu'il effectue, en vue d'être en mesure de les reconstituer. Comme le soutient Keren, il ne traite pas du moment de l'affectation prévisionnelle des ordres.

Il en résulte que les textes précités ne font pas peser une obligation d'affectation prévisionnelle des ordres sur les gestionnaires de FIA.

Soixante et onze ordres passés par Keren entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016 répartis en 4 échantillons ont été analysés par les contrôleurs, et non soixante-douze comme l'indiquent la notification de griefs et le rapport de contrôle qui n'ont pas tenu compte de ce que les ordres numérotés 1 et 2 du premier échantillon correspondaient à un seul ordre groupé.

Les transactions réalisées à la suite de l'émission des ordres examinés l'ont été dans le cadre de plusieurs des activités de Keren (gestion collective, gestion de FIA, gestion de portefeuille pour le compte de tiers, exercice de mandats de gestion confiés par des compagnies d'assurance).

Les deux premiers échantillons sont constitués chacun de 22 ordres, le 3^e de 15 ordres et le 4^e de 12 ordres.

62 ordres portaient sur des actions, 8 sur des obligations et 1 sur des OPCVM. 39 ont été passés par l'intermédiaire de plateformes électroniques, 2 sur IB Chat, 28 à la voix et 2 selon une modalité non connue.

La notification de griefs se borne à invoquer la proportion d'ordres post affectés de l'échantillon examiné (« *près de la moitié* ») sans prétendre que celle-ci serait transposable à l'ensemble des ordres transmis par la société. L'argument de Keren pris du caractère non représentatif des échantillons est donc inopérant.

Le faible nombre d'ordres examinés au regard de la quantité d'ordres transmis à l'époque par Keren ne fait pas obstacle à la caractérisation d'un éventuel manquement, qui peut être retenu à raison d'un seul ordre post-affecté.

Il convient de rechercher si, comme le soutient la poursuite, 35 ordres, en réalité 34 puisqu'un ordre groupé a été comptabilisé deux fois, transmis par Keren ont été post-affectés.

Il doit être observé, à titre liminaire, que la différence entre le pourcentage d'ordres pré-affectés retenu, d'une part, dans le rapport de contrôle (56%), d'autre part, dans les notifications de griefs (49%) ne résulte pas d'une incohérence mais, comme le laisse apparaître la fiche de constat complémentaire versée au dossier, d'une requalification d'ordres post-affectés en ordres pré-affectés à la suite d'explications fournies par Keren postérieurement à l'envoi du rapport de contrôle.

Keren reconnaît la post-affectation de 11 ordres, soit une proportion de 15,5% des 71 ordres examinés, en contravention aux dispositions du IV de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF.

Ni les extractions des outils ou interfaces électroniques produites par Keren, ni le manuel technique Tradebook Monitor, versé aux débats en version anglaise, ni les indications données sur la nécessaire pré-affectation électronique des ordres passés sur SOFI ou sur la plateforme IIS par les entités mettant ces outils à disposition, qui n'abordent pas la question de la modification éventuelle de cette affectation et de la traçabilité de celle-ci, ne rapportent la preuve de l'affectation prévisionnelle des ordres passés de manière électronique.

Il en est de même, pour les ordres à la voix, des retranscriptions téléphoniques ou courriels de confirmation produits par Keren, qui ne permettent pas de déterminer le moment de l'affectation de ceux-ci.

18 ordres sur les 34 considérés (4 ordres de l'échantillon n°1, 10 de l'échantillon n°2, 3 de l'échantillon n°3 et 1 de l'échantillon n°4), soit 25% de l'échantillon global, ont fait l'objet, sur le ticket d'ordre papier, d'un horodatage dont la date et l'heure sont postérieures à celles du début de l'exécution des ordres et, partant, à leur émission.

Pour les 16 autres ordres (9 ordres de l'échantillon n°1 et 7 de l'échantillon n°3), l'insuffisance des pièces versées au dossier, imputable dans la quasi-totalité des cas au caractère illisible de l'horodatage apposé sur le ticket papier, ne permet pas de situer le moment de l'affectation de l'ordre au regard des différentes étapes de l'opération, de sorte que la pré-affectation n'est pas établie, alors que la charge de sa preuve incombe à la société gestionnaire de portefeuilles qui est tenue de pré-affecter les ordres et de permettre à l'AMF de le contrôler, et n'a pu en justifier malgré les demandes des contrôleurs.

La mise en place, postérieurement aux faits reprochés, d'un logiciel dont Keren prétend qu'il garantit une pré-affectation électronique de tous les ordres n'a aucune incidence sur la caractérisation du grief.

Il en résulte que le grief d'absence de pré-affectation est caractérisé, à l'exclusion de sept ordres passés pour le compte des FIA, soit un de l'échantillon n°1, 5 de l'échantillon n°2 et un de l'échantillon n°3, sans préjudice d'autres ordres dont la commission des sanctions n'a pas pu déterminer s'ils avaient été passés pour le compte de FIA en raison de la mention illisible sur les tickets d'ordres ou du caractère groupé des ordres.

Les conflits d'intérêts

La société de gestion de portefeuille doit identifier les conflits d'intérêts qui surviennent lors de la gestion de FIA entre lui ou les porteurs de parts ou actionnaires et un autre FIA ou les porteurs de parts et actionnaires de cet autre FIA.

Si l'affectation prévisionnelle des ordres évite un risque de discrimination entre les bénéficiaires des ordres au vu des conditions d'exécution de ces ordres, d'une part, son absence ne crée pas nécessairement une situation de conflit d'intérêts telle que visée par le 1-2 de l'article 318-13 du règlement général de l'AMF mais seulement un risque, d'autre part, une telle situation peut être identifiée par toute autre mesure raisonnable.

Keren avait mis en place une procédure interne de gestion des conflits d'intérêts qui prenait en compte la pré-affectation des ordres, outre une cartographie des risques et un registre des conflits d'intérêts destiné à pallier l'éventualité d'un conflit d'intérêt.

Le manquement aux dispositions de l'article 318-13 du règlement général de l'AMF n'est donc pas caractérisé.

2. Sur le grief relatif à l'absence d'enregistrement et de conservation des étapes des transactions sur un support inaltérable

La notification de griefs expose que, sur l'échantillon de 72 ordres examiné par les contrôleurs, les enregistrements conservés étaient insuffisants ou inexistant dans 39% des cas et qu'en outre, les éléments conservés se résumaient à des tickets d'ordres papier ne constituant pas un support inaltérable.

Elle en déduit que Keren n'a pas conservé l'enregistrement des étapes de la réalisation des transactions sur un support inaltérable, en violation des articles 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-50 du règlement général de l'AMF.

Keren conteste le manquement.

Elle fait d'abord valoir que l'article 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 s'applique uniquement à l'enregistrement des ordres de souscription et de remboursement.

Elle soutient ensuite que les pistes d'audit qu'elle produit permettent de reconstituer les principales étapes des transactions et établissent que les tickets d'ordre papier, seuls mentionnés par la poursuite, n'étaient pas l'unique moyen d'enregistrement utilisé.

Concernant les ordres à la voix, elle relève que l'obligation d'enregistrer les conservations téléphoniques prévue à l'article 313-51 du règlement général de l'AMF pèse sur les seuls négociateurs d'instruments financiers et les personnes participant à une relation commerciale, et qu'en tout état de cause, ces ordres sont confirmés par courriel, IB Chat ou VCON et, partant, conservés sur un support inaltérable.

Elle souligne enfin avoir recours à un horodateur plombé, considéré comme inaltérable par la jurisprudence de la commission, et disposer d'un accès permanent aux historiques des opérations réalisées sur les interfaces et outils électroniques.

Sur les textes applicables

Les faits reprochés se sont déroulés entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016.

L'article 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de FIA, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 1. Le gestionnaire veille à ce

que tous les enregistrements requis en vertu des articles 64 et 65 soient conservés pendant 5 ans au moins. [...] / 2. [...] / 3. Les enregistrements sont conservés sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'elles puissent être consultées ultérieurement par les autorités compétentes, et sous une forme et d'une manière telles que : / a) les autorités compétentes peuvent y accéder facilement et reconstituer chaque étape essentielle du traitement de chaque opération de portefeuille ; / b) il est possible de vérifier aisément toute correction ou autre modification, ainsi que le contenu des enregistrements avant ces corrections ou modifications ; c) aucune autre manipulation ou altération n'est possible. ».

L'article L. 533-10 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 1^{er} novembre 2007 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, énonce : « *Les prestataires de services d'investissement doivent : / [...] 5. Conserver un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations du prestataire de services d'investissement et, en cas particulier, de toutes ses obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels. ».*

L'article 313-50 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, disposait : « *Les enregistrements sont conservés sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'ils puissent être consultés par l'AMF, sous une forme et d'une manière qui satisfont aux conditions suivantes : / 1° L'AMF doit pouvoir y accéder facilement et reconstituer chaque étape clé du traitement de toutes les transactions ; / 2° Il doit être possible de vérifier aisément le contenu de toute correction ou autre modification, ou l'état des enregistrements antérieurs à ces corrections ou modifications ; / 3° Il ne doit pas être possible de manipuler ou altérer les enregistrements de quelque façon que ce soit. ».*

À compter du 3 janvier 2018, les dispositions de l'article 313-50 du règlement général de l'AMF ont été abrogées.

Toutefois, l'article 321-71 du règlement général de l'AMF, qui figure dans le titre relatif aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, dispose, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 : « *Les enregistrements sont conservés sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'ils puissent être consultés par l'AMF, sous une forme et d'une manière qui satisfont aux conditions suivantes : / 1° L'AMF doit pouvoir y accéder facilement et reconstituer chaque étape clé du traitement de toutes les transactions ; / 2° il doit être possible de vérifier aisément le contenu de toute correction ou autre modification, ou l'état des enregistrements antérieurs à ces corrections ou modifications ; / 3° il ne doit pas être possible de manipuler ou altérer les enregistrements de quelque façon que ce soit. ».*

Ces dernières dispositions étant équivalentes à celles précitées de l'article 313-50 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu de les appliquer rétroactivement.

En conséquence, les manquements reprochés seront examinés à la lumière des dispositions applicables à l'époque des faits.

Sur l'examen du grief

La notification de griefs reproche l'absence de conservation des enregistrements relatifs aux étapes clés de réalisation des transactions ou l'insuffisance des enregistrements auxquels Keren a procédé, notamment en raison du caractère altérable du support utilisé, constitué de tickets d'ordres papier, et fonde le grief sur l'article 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 ainsi que sur les articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-50 du règlement général de l'AMF, textes qui instituent une obligation générale de conservation des enregistrements sur un support inaltérable rendant possible la reconstitution de toutes les étapes essentielles du traitement de chaque opération.

Contrairement aux allégations de Keren, il ne lui est donc pas reproché un manquement à l'obligation d'enregistrer les conversations téléphoniques prévue à l'article 313-51 du règlement général de l'AMF ou encore l'utilisation de tickets d'ordres papier en tant que telle.

De même, les prescriptions de l'article 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 s'appliquent non seulement aux ordres de souscription et de remboursement (article 65), mais encore, contrairement à ce que prétend Keren, aux opérations de portefeuille visées par l'article 64 et donc généralement aux gestionnaires de FIA.

Comme il a été dit, les pièces versées au dossier établissent que les ordres transmis par Keren pour le compte de ses clients faisaient l'objet de tickets d'ordres papier remplis manuellement et horodatés sans que le moment de l'émission puisse être établi.

La chronologie de l'opération, de la transmission de l'ordre par Keren à son exécution éventuelle, ne pouvait donc être reconstituée de manière certaine, empêchant ainsi, notamment, le contrôle de la pré-affectation des ordres.

En outre, les tickets ne précisaient pas le mode de passation des ordres, comme l'a d'ailleurs reconnu la RCCI de Keren lors de son audition par le rapporteur (« [...] *les tickets d'ordres papiers ne précisaient pas le mode de passation, ce dernier a été précisé à partir de 2016* »).

Par ailleurs, si l'utilisation d'un appareil disposant de plombage assure le caractère inaltérable et fiable de l'horodatage, il reste que les tickets d'ordres papier pouvaient être complétés ou modifiés après leur horodatage, de sorte qu'ils ne constituaient pas un support inaltérable.

Les tickets d'ordres papier tels qu'utilisés par Keren ne permettaient donc pas la conservation sur un support inaltérable de l'enregistrement des étapes essentielles des opérations réalisées.

Concernant les ordres transmis à la voix, ils donnaient lieu à un enregistrement sur un ticket d'ordre papier entaché des insuffisances qui viennent d'être relevées.

Les confirmations de l'ordre exécuté (VCON) qui, selon Keren, assuraient l'enregistrement de ces ordres, mentionnent certes certains aspects de l'exécution de la transaction (nom du *broker* intervenu, titre concerné, moment de l'émission et de l'exécution de l'ordre, quantité et prix obtenus, etc.) mais ne renseignent pas sur toutes ses étapes, en particulier l'affectation de l'ordre. La procédure interne de passation des ordres de Keren, dans sa version mise à jour en octobre 2016, indiquait d'ailleurs : « *Le VCON ne fait pas apparaître l'affectation* ».

Quant aux IB Chat et courriels, également invoqués par Keren, ils se résument à des échanges entre les gérants de cette dernière et les *brokers* sollicités qui ne permettent pas de reconstituer les différentes étapes de la passation de l'ordre, notamment sa pré-affectation.

Enfin, si les pièces produites par Keren pour établir que les enregistrements des opérations effectuées au cours des cinq dernières années, quel que soit le canal utilisé, figurent bien dans les archives des outils et interfaces électroniques, elles ne retracent pas toutes les étapes essentielles des transactions, notamment la pré-affectation et la transmission de l'ordre.

Au demeurant, Keren admet que les principales étapes de 8,4% des ordres de l'échantillon sélectionné par la mission de contrôle ne peuvent être reconstituées.

Il résulte de ce qui précède que les ordres vérifiés par les contrôleurs n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement conservé sur un support inaltérable et permettant de reconstituer les étapes essentielles de la transaction.

Dès lors, le manquement de Keren aux obligations édictées par les articles 66 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-50 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

3. Sur le grief relatif aux procédures en matière d'affectation prévisionnelle des ordres, de conservation et d'enregistrement des données

La notification de griefs soutient qu'en prévoyant le recours à des tickets d'ordres établis sur un support papier, qui n'assurait pas une conservation inaltérable des saisies relatives à la passation des ordres, la procédure établie par Keren ne permettait ni de détecter, ni de minimiser les risques de non-conformité aux obligations de conservation des enregistrements des étapes des transactions et d'affectation prévisionnelle des ordres, en violation des articles 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, 313-1 et 318-4 du règlement général de l'AMF.

Keren conteste le manquement, dont elle observe qu'il repose sur le seul recours aux tickets d'ordres papier, alors qu'elle souligne avoir mis en place de nombreux dispositifs en vue de détecter et minimiser les risques de non-conformité liés à ses obligations de conservation et d'affectation prévisionnelle des ordres. Elle se prévaut, à cet égard, de la fonction de conformité confiée à sa RCCI, de l'établissement d'une cartographie des risques, de 34 procédures internes et d'un plan de contrôle interne, du recours à des outils externes permettant de minimiser les risques de non-conformité (horodateurs plombés, fonctionnalités de traçabilité des ordres) et de l'admonestation de salariés n'ayant pas respecté les obligations réglementaires ou les procédures internes.

Sur les textes applicables

Les faits reprochés se sont déroulés entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016.

L'article 61.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de FIA, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 1. *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.* ».

L'article 313-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, indiquait : « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. / Pour l'application de l'alinéa précédent, le prestataire de services d'investissement tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement qu'il fournit et des activités qu'il exerce.* ».

Ces dernières dispositions ont été abrogées à compter du 3 janvier 2018.

Toutefois, l'article 321-30 du règlement général de l'AMF, qui figure dans le titre relatif aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, dispose, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. / Pour l'application de l'alinéa précédent, la société de gestion de portefeuille tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerce.* ».

Le contenu de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF a donc été repris à l'identique à l'article 321-30 du même règlement en ce qui concerne les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, de sorte qu'il n'existe pas de disposition moins sévère susceptible de s'appliquer rétroactivement.

L'article 318-4 du règlement général de l'AMF, relatif aux sociétés de gestion de portefeuille de FIA, dans sa rédaction en vigueur du 14 août 2013 au 20 décembre 2013, disposait : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques et des procédures adéquates pour détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. Elle se conforme également aux articles 61 et 62 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012.* ».

Le même article, dans sa version en vigueur entre le 21 décembre 2013 et le 2 janvier 2018, était rédigé dans des termes identiques, sous réserve du remplacement du mot « à » [minimiser ces risques] » par le mot « pour ».

Dans sa version entrée en vigueur postérieurement aux faits, le 3 janvier 2018, et non modifiée depuis, il énonce que : « *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 [...]* ».

Cette nouvelle version de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF renvoyant à l'article 61 précité du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, applicable aux gestionnaires de FIA, il n'existe pas de dispositions moins sévères susceptibles de faire l'objet d'une application rétroactive.

Dès lors, le grief sera examiné au regard des textes applicables à l'époque des faits.

Sur l'examen du grief

La lecture des versions de la procédure de passation des ordres de Keren résultant des mises à jour intervenues en décembre 2013, décembre 2015 et octobre 2016 montre qu'une transcription sur un ticket est prescrite pour tous les ordres, quel que soit leur mode de transmission.

Ces procédures rappellent l'obligation d'affectation prévisionnelle des ordres (« *Tout ordre doit être SYSTEMATIQUEMENT pré affecté [...] par le gérant avant l'horodatage et la passation de l'ordre* », « *Toute modification d'une caractéristique d'un ordre doit être retranscrite sur les tickets d'ordres et HORODATEE de nouveau* », la société « *ne doit pas réaffecter a posteriori les opérations effectuées* »).

Toutefois, comme il a été dit, les saisies relatives à la passation des ordres n'étaient ni précises sur l'horodatage, ni conservées de manière inaltérable, de sorte qu'il n'était pas possible, malgré la mise en place de dispositifs destinés à détecter et minimiser les risques de non-conformité en cause, de pallier les insuffisances des tickets d'ordres papier ni de les contrôler.

Keren n'a donc pas établi et maintenu opérationnelles des procédures permettant de détecter et minimiser les risques de non-conformité à ses obligations de conservation des enregistrements des étapes des transactions et d'affectation prévisionnelle des ordres. Le manquement est dès lors caractérisé.

4. Sur le grief relatif à la défaillance de la fonction de conformité

La notification de griefs relève, d'une part, que les contrôles de la conformité étaient parcellaires car limités au respect de l'affectation des ordres sans vérification du moment de cette affectation, d'autre part, qu'ils n'ont pas permis de détecter que Keren ne disposait pas des enregistrements lui permettant de retracer les transactions réalisées.

Elle en déduit que les contrôles ne permettaient pas de s'assurer que le dispositif relatif à l'affectation prévisionnelle et à la conservation des ordres était efficace et, partant, que Keren n'a pas établi et maintenu opérationnelle une fonction de conformité en adéquation avec les exigences des articles 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 et 313-2 du règlement général de l'AMF.

Keren fait valoir qu'elle a mis en place une fonction de conformité indépendante et permanente ayant accès à l'ensemble des données utiles à la réalisation des contrôles, ainsi que des procédures de conformité et des plans de contrôle formalisés et adaptés à ses activités.

Elle soutient qu'en matière de passation des ordres, des contrôles au moins trimestriels et quotidiens en salle sont réalisés.

Elle ajoute qu'à la suite de constats de tickets d'ordres mal remplis entre 2013 et 2015, elle a mis en place des mesures correctrices portant sur le réglage des horodateurs et la mise en place d'un logiciel imposant l'affectation prévisionnelle des ordres, l'horodatage de chaque étape des transactions et la sauvegarde de la piste d'audit.

Enfin, elle relève que la conservation des données est assurée par le plan de continuité des activités et que des tests de restitution aux résultats satisfaisants ont été effectués.

Sur les textes applicables

Les faits reprochés se sont déroulés entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016.

L'article 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 2. *Le gestionnaire établit et maintient opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, qui fonctionne de manière indépendante et assume les responsabilités suivantes: a) contrôler et, à intervalles réguliers, évaluer l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements du gestionnaire à ses obligations; b) conseiller les personnes concernées chargées des services et activités et les aider à respecter les obligations imposées au gestionnaire par la directive 2011/61/UE.* ».

L'article 313-2 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, énonçait : « I. - *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes : / 1° Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier [...]* ; ».

Ces dernières dispositions ont été abrogées à compter du 3 janvier 2018.

Toutefois, l'article 321-31 du règlement général de l'AMF, qui figure dans le titre relatif aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, dispose, dans sa rédaction en vigueur depuis le 3 janvier 2018 : « I. - *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante. Cette mission consiste à contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 321-30, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement de la société de gestion de portefeuille et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.* ».

Ces dernières dispositions n'étant pas moins sévères que celles précitées de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF, il n'existe pas de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement aux faits qui seraient susceptibles de faire l'objet d'une application rétroactive.

Dès lors, le grief sera examiné au regard des textes applicables à l'époque des faits.

Sur l'examen du grief

Les fiches de contrôle établies par la RCCI de Keren en 2013 et 2014 mentionnent que les contrôles de l'activité de passation des ordres ont été réalisés à partir des tickets d'ordres papier et de la liste des mouvements de titres, qui correspond à un fichier Excel recensant les ordres exécutés.

Les fiches relatives aux années 2015 et 2016 n'indiquent pas les supports utilisés pour procéder aux vérifications mais les annotations manuscrites qui y sont apposées se bornent à faire référence à un « *fichier négos global* », aux tickets d'ordres papier et à la confirmation des *brokers*, c'est-à-dire aux courriels envoyés par ces derniers pour confirmer l'exécution des ordres.

Les contrôles reposaient donc sur une comparaison entre l'heure d'exécution de l'ordre et l'horodatage du ticket, sans qu'il soit vérifié que l'horodatage avait été apposé avant la transmission de l'ordre par les gérants de Keren.

De surcroît, la RCCI a considéré que seuls deux ordres n'avaient pas été pré-affectés, alors qu'elle avait relevé de nombreuses anomalies tenant à une absence d'horodatage ou à sa tardiveté (6 en 2013, 11 en 2014, 10 en 2015 et 16 en 2016) et qu'elle se servait de l'horodatage du ticket pour vérifier l'affectation prévisionnelle des ordres.

Il s'ensuit que les contrôles effectués ne permettaient donc pas de vérifier que les ordres étaient affectés avant leur émission.

Par ailleurs, aucune des fiches de contrôle ne relève le caractère insuffisant de la piste d'audit, ce dont il se déduit que les lacunes du dispositif de conservation des étapes essentielles des transactions réalisées n'ont pas été détectées.

À les supposer établis et fondés, le caractère globalement satisfaisant de la fonction de conformité, les mesures prises postérieurement aux faits reprochés et la réalisation de tests de restitution de données invoqués par Keren, ne sont pas de nature à remettre en cause les constats qui précèdent.

Keren, qui n'était pas dotée d'une fonction de conformité efficace permettant de garantir le respect de ses obligations en matière de conservation et d'affectation prévisionnelle des ordres, a méconnu les dispositions des articles 61.2 du règlement délégué (UE) n°231/2013 et 313-2 du règlement général de l'AMF.

SANCTION ET PUBLICATION

Le II a) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 24 octobre 2010, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers [...]* ; ».

Le 1° du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 24 octobre au 2 janvier 2018, disposait : « *II.- L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : / 1° Les prestataires de services d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;* ».

Les 1° et 7° du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose : « *II. - L'Autorité des marchés financiers veille également au respect*

des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : / 1° Les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ; [...] / 7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 241-1 et les sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1 ; ».

Il s'ensuit que Keren était passible d'une sanction par la commission des sanctions à l'époque des faits et le demeure sous l'empire des dispositions entrées en vigueur le 3 janvier 2018.

Le III a) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 24 octobre 2010, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° 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 des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; [...]* ».

Il en résulte que Keren encourt une sanction disciplinaire et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant au plus égal à 100 millions d'euros ou au décuple des profits éventuellement réalisés.

Concernant les critères de détermination de la sanction, le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose : « *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 répétition du manquement* ».

Entre le 8 avril 2013 et le 22 décembre 2016, Keren a contrevenu à ses obligations professionnelles en omettant de pré-affecter 27 ordres de l'échantillon contrôlé, en n'enregistrant pas toutes les étapes des transactions sur un support inaltérable ainsi qu'en s'abstenant d'établir et de maintenir opérationnelles, d'une part, des procédures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité à ses obligations professionnelles, d'autre part, une fonction de conformité efficace.

Il en résulte que c'est l'ensemble du dispositif relatif à l'affectation prévisionnelle des ordres de Keren qui a été défaillant, qu'il s'agisse de la procédure interne, des contrôles de conformité ou du respect de l'obligation de pré-affectation elle-même, alors que cette obligation, dont l'objectif est d'éviter le risque de discrimination dans le traitement des ordres afin de garantir le respect de l'intérêt des clients, est essentielle.

Il convient de prendre aussi en considération l'utilisation par Keren, depuis janvier 2017, soit après la transmission du rapport de contrôle mais avant l'envoi des notifications de griefs, d'un logiciel (« *Order Management System* ») qui centralise, selon elle, la saisie de tous les ordres passés par les gérants et permet d'assurer l'affectation prévisionnelle des ordres, leur horodatage électronique et la traçabilité de la

piste d'audit.

Enfin, il ressort des états financiers produits par Keren que son chiffre d'affaires et son résultat net au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017 se sont élevés, respectivement, à [...] euros et [...] euros.

Au vu de ces éléments, il est prononcé à l'encontre de Keren une sanction pécuniaire de 300 000 euros.

Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à compter du 3 janvier 2018, dispose : « *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 personnelles ; / 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.* ».

Keren sollicite une publication sous forme anonyme de la décision sans motiver sa demande ni produire des pièces la justifiant.

Il ne résulte pas des éléments du dossier que la publication de la décision serait susceptible de causer à Keren un préjudice grave et disproportionné ou encore de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.

La publication de la présente décision sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la 1ère section de la commission des sanctions, par Mme Edwige Belliard, M. Bernard Field, M. Bruno Gizard et Mme Sophie Schiller, membres de la 1ère section de la commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de Keren Finance une sanction pécuniaire de 300 000 € (trois cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à 5 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 25 juillet 2018

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre Janicot

Marie-Hélène Tric

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