

**Commission  
des sanctions**

**DECISION DE SANCTION A L'ENCONTRE DE  
LA SOCIETE X**

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions,

Vu le Code monétaire et financier, et notamment ses articles L. 214-3, L. 214-24, L. 214-25, L. 532-9 et L. 533-4 ;

Vu la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49-III et IV ;

Vu le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

Vu les règlements Commission des opérations de bourse (COB) n° 96-02 sur les prestataires de services en investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers et n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;

Vu la notification de griefs en date du 15 janvier 2004, adressée par le Président de l'AMF à la société X ;

Vu les observations écrites présentées le 15 mars 2004 par la société X ;

Vu la lettre du 11 mars 2004 par laquelle M. Thierry Coste informait la société X qu'il était désigné comme Rapporteur ;

Vu le compte-rendu de l'audition de la société X en date du 4 mai 2004 ;

Vu la lettre de convocation du 8 juillet 2004 à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur ;

Vu les observations en réponse au rapport de la société X en date du 21 juillet 2004 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 9 septembre 2004 :

- Le Rapporteur en son rapport,
- Mme Virginie Cayatte, Commissaire du Gouvernement,
- M. [...], représentant la société X, dont il est Président directeur général,
- Me Claude Merkin, conseil de la société X,

M. [...] ayant pris la parole en dernier.

**I. — FAITS ET PROCEDURE**

Lors de sa séance du 13 janvier 2004, la commission spécialisée de l'AMF constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a examiné, conformément à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le rapport établi par le Service de l'inspection de la COB dans le cadre de l'enquête ouverte le 15 février 2002 sur l'organisation et l'activité de la société X.

Le 15 janvier 2004, le Président de l'AMF a adressé une notification des griefs à la société X rédigée en ces termes :

« (...) *Il paraît résulter des investigations effectuées les éléments suivants :*

I. La société X aurait fréquemment stocké des titres sur des comptes d'attente pendant des délais importants et aurait affecté plusieurs opérations a posteriori

La société X disposait de deux comptes ouverts à son nom chez son teneur de comptes et principal intermédiaire, la société Z, l'un pour les opérations exécutées par la société Z elle-même et l'autre pour les opérations exécutées par d'autres intermédiaires. La société X transmettait ses ordres groupés à ses intermédiaires qui les exécutaient et transmettaient, pour affectation, les opérations ainsi réalisées à la société Z dans les livres de laquelle la plupart des clients de la société X avaient ouvert un compte-titres.

L'enquête a été menée sur les 2 993 opérations réalisées par la société X pour le compte de ses mandants et de ses OPCVM au cours du mois de juin 2002, cette période ayant été choisie au hasard.

Or, il a été constaté que, dans plus de la moitié des cas, la société X retardait l'affectation des opérations exécutées en les stockant dans ses comptes pendant des délais anormalement longs, pouvant dépasser fréquemment dix jours et quelquefois un mois. La pratique consistant à stocker ainsi pendant plusieurs jours un titre sur un compte d'attente entraînait un écart significatif, parfois supérieur à 20%, entre le cours moyen d'exécution au jour de l'affectation du titre aux comptes des clients et le cours de bourse auquel il pourrait être négocié le même jour sur le marché. Ces faits pourraient être contraires aux dispositions de l'article 16 alinéa 2 du règlement COB n° 96-03 aux termes desquelles le prestataire « *veille à réduire de manière aussi brève que possible le délai total d'exécution des ordres depuis leur enregistrement initial jusqu'à l'exécution et la comptabilisation des opérations* ».

De plus, lors de l'enquête, la société X n'a pas été en mesure de fournir les documents relatifs à l'existence d'une pré-affectation des ordres sur les comptes des clients avant l'exécution des ordres par les intermédiaires.

L'absence de justification de la pré-affectation des ordres pourrait être contraire aux dispositions de l'article 9 du règlement COB n° 96-03 aux termes desquelles « *Le prestataire doit, en permanence, disposer de moyens adaptés à ses activités et conformes aux textes législatifs et réglementaires. L'obligation de disposer de tels moyens signifie notamment [...] une organisation interne adéquate permettant de justifier en détail l'origine, la transmission et l'exécution des ordres, et notamment l'individualisation des opérations effectuées [...]* ». Il pourrait résulter en outre de cette absence de justification que la société X ne procédait pas à la pré-affectation des ordres, ce qui serait contraire aux dispositions de l'article 16 alinéa 4 du règlement COB n° 96-03 aux termes desquelles le prestataire « *définit au préalable les règles d'affectation des ordres groupés* ».

## II. La société X aurait délégué la gestion financière de trois FCP sans respecter la procédure applicable en matière de délégation

Trois FCP « *actions internationales* » de la société X, qui n'avaient pas de gérant attitré au sein de la société, disposaient chacun d'un conseiller de gestion étranger en vertu de conventions conclues entre la société X et la société Y pour deux fonds d'une part et la société V pour un troisième fonds d'autre part.

S'agissant des [...], leurs conseillers étaient gérants au sein de la maison mère de la société X, la société de droit américain Y. Or, selon le contrôleur interne de la société X, ces conseillers passaient eux-mêmes directement aux intermédiaires des ordres pour le compte des fonds. La gestion financière des FCP [...] aurait donc ainsi été déléguée, au moins en partie, par la société X à la société Y.

Concernant le FCP [...], son conseiller financier était un collaborateur de la société de droit suisse V dans laquelle la société X et son ancien président, M. A, détenaient des participations. Il ressort des termes de plusieurs documents émanant de la société V et du fonds [...] que la gestion financière du fonds aurait été en réalité assurée par son conseiller financier.

Or, la société X n'a jamais demandé à la COB d'autorisation aux fins de déléguer la gestion financière de ces trois FCP.

Ces faits seraient contraires au principe posé par l'article L. 214-3 du Code monétaire et financier selon lequel la transformation d'un OPCVM est soumise à l'agrément de la COB. La délégation de la gestion financière postérieurement à l'agrément initial de l'OPCVM constitue une transformation de celui-ci ainsi que le rappelle le paragraphe 1.15 de l'instruction du 17 décembre 1996 prise en application du règlement COB n° 96-02 au terme duquel « *Lorsqu'elle porte sur la gestion d'OPCVM, la délégation de gestion financière est soumise à l'autorisation préalable de la COB* ».

Par ailleurs, la société V n'était pas habilitée à exercer l'activité de gestion pour compte de tiers par les autorités suisses, alors que les articles L. 214-24 et L. 214-25 du Code monétaire et financier posent le principe selon lequel un FCP est nécessairement géré par une société habilitée par les autorités compétentes à exercer l'activité de gestion pour compte de tiers.

III. L'ancien président de la société X, M. A, aurait été son unique dirigeant et aurait assuré en même temps la gestion du compte propre de la société et celle des portefeuilles de nombreux clients

Jusqu'à la cessation des fonctions de M. A au sein de la société X, en juillet 2003, la direction effective de la société aurait été assurée uniquement par lui, ce qui est contraire au principe selon lequel une société de gestion de portefeuille doit être dirigée effectivement par deux personnes au moins, posé par l'article L. 532-9. 4 du Code monétaire et financier et l'article 8 du règlement COB n° 96-02 selon lequel « *La société de gestion est dirigée effectivement par des personnes possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adaptée à leurs fonctions* ».

Il a été également constaté que M. A assurait la gestion du compte propre de la société X en même temps que celle de près de soixante portefeuilles de clients de la société. Cette situation serait contraire aux dispositions de l'article 14 du règlement COB n° 96-03 aux termes desquelles « *L'indépendance de l'activité de gestion pour compte de tiers doit être assurée par rapport aux autres fonctions exercées, notamment la gestion pour compte propre du prestataire* ».

A cette lettre était annexé le rapport d'enquête.

Sur le fondement de l'article 18 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF, copie de la notification des griefs a été faite au Président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un Rapporteur.

Le Président de la Commission des sanctions a attribué cette affaire à la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, conformément à l'article 19 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'AMF.

Le Président de la Commission des sanctions a désigné le 15 janvier 2004 M. Thierry Coste en qualité de Rapporteur dans le cadre de cette procédure ; la société a été informée de cette nomination par lettre en date du 11 mars 2004.

En réponse à la notification des griefs, la société X a formulé le 15 mars 2004 des observations.

Le Rapporteur a procédé le 4 mai 2004 à l'audition de M. [...], Président directeur général de la société X. Le Rapporteur a déposé son rapport et l'a adressé à la société X le 8 juillet 2004.

La société a envoyé un mémoire complémentaire le 21 juillet 2004.

## **II. — SUR LA BASE DES CONSTATATIONS QUI PRECEDENT**

### **II. 1. Sur les manquements aux articles 9 et 16 du règlement COB n° 96-03 obligeant les sociétés de gestion à disposer des moyens adaptés à leurs activités, à réduire de manière aussi brève que possible le délai total d'exécution des ordres et à définir au préalable les règles d'affectation des ordres groupés**

Considérant que l'article 16 alinéa 2 du règlement COB n° 96-03 dispose que le prestataire « *veille à réduire de manière aussi brève que possible le délai total d'exécution des ordres depuis leur enregistrement initial jusqu'à l'exécution et la comptabilisation des opérations* », l'« *enregistrement initial* » étant l'enregistrement par l'intermédiaire de l'ordre global passé par le gérant de portefeuille ;

Considérant que la méthode de gestion de la société X l'a conduit à recourir fréquemment aux comptes d'attente ;

Considérant que, quels qu'aient pu être les délais de stockage parfois longs s'agissant des opérations sur des titres illiquides, le dossier ne démontre pas qu'ils aient excédé les prévisions de l'article 16 du règlement COB n° 96-03 ;

Considérant, qu'il ressort par contre de l'enquête que la société X a étendu cette pratique à des titres très liquides, sur lesquels les ordres passés étaient exécutés en une seule séance de bourse ; que c'est ainsi, entre autres, que la société a acheté 30 000 actions [...] qui n'ont été affectées aux comptes des clients que quatre jours après l'exécution de l'opération qui a eu lieu en une seule fois et que l'achat de 8 000 actions [...] n'a été affecté qu'au bout de deux jours ; qu'à cet égard, M. [...] a reconnu que « [...] l'habitude de l'accumulation des titres en parking a fait que la situation a concerné aussi bien des valeurs liquides qu'illiquides » ;

Considérant qu'il apparaît ainsi que la société X a eu recours aux comptes d'attente de façon inacceptable pour des titres liquides ;

Considérant, en outre, que l'article 16 alinéa 4 du règlement COB n° 96-03 dispose que le prestataire « définit au préalable les règles d'affectation des ordres groupés » ;

Considérant que la société X n'a pas été en mesure de justifier la matérialité de la préaffectation de 371 opérations sur 403 opérations sélectionnées ;

Considérant que, même si elle avance qu'il y avait en réalité davantage d'opérations ayant fait l'objet de préaffectation que celles dont le rapport d'enquête fait état, la société X reconnaît en tout état de cause que 22% des opérations qu'elle a réalisées n'ont pas fait l'objet d'une préaffectation et qu'elle ne justifie pas d'une règle de préaffectation des ordres, règle d'une importance particulière pour une pratique saine du métier de gestion ;

Considérant, en conséquence, que la société X a manqué à l'article 16 du règlement COB n° 96-03 ;

Considérant en revanche qu'il n'est, par contre, pas démontré que la société X ne disposait pas des moyens imposés par l'article 9 du règlement COB n° 96-03 ;

## **II. 2. Sur les manquements aux articles L. 214-3, L. 214-24 et L. 214-25 du code monétaire et financier obligeant les sociétés de gestion assurant la gestion financière d'OPCVM par délégation d'être habilitées par une autorité de marché et obligeant les sociétés de gestion délégantes à soumettre cette délégation à l'agrément de la COB**

Considérant que s'agissant des fonds [...], des ordres ont été passés directement par des conseillers américains, selon les déclarations du contrôleur interne de la société X confirmées par les observations en défense de la société ; que ces conseillers ont ainsi accompli des actes de gestion financière sans que la COB ait été saisie d'une demande d'agrément de cette délégation de gestion ; qu'ainsi la société X a manqué aux dispositions de l'article L. 214-3 du code monétaire et financier ;

Considérant, en revanche, que concernant le fonds [...], l'enquête ne démontre pas que le collaborateur d'une société suisse en assurait effectivement la gestion ;

## **II. 3. Sur les manquements à l'article 8 du règlement COB n° 96-02 imposant la présence de deux dirigeants effectifs et à l'article 14 du règlement COB n° 96-03 imposant la séparation de l'activité de gestion pour compte propre de la société et celle de gestion pour compte de tiers**

Considérant qu'il ressort du dossier que la société X a été dirigée par MM. A et [...]

Considérant, en revanche, que concernant le compte propre de la société, M. A en assurait lui-même la gestion alors qu'il était en même temps gérant de portefeuilles de clients, que cette situation est effectivement contraire à l'article 14 du règlement COB n° 96-03 ;

## **III. — SUR LA SANCTION**

Considérant qu'il est ainsi établi que la société X a recouru aux comptes d'attente de façon inacceptable pour les titres liquides, qu'elle n'a pas été en mesure de justifier d'une règle de préaffectation des ordres et qu'un nombre important d'opérations a été réalisé effectivement sans préaffectation ;

Considérant, en outre, que la société a confié la délégation de gestion financière de deux OPCVM sans agrément de la COB et qu'elle n'a pas procédé à la séparation de son activité de gestion pour compte propre avec celle de gestion pour compte de tiers ;

Considérant, cependant, que la société X expose avoir procédé, depuis la fin de l'enquête, à une réorganisation lui permettant d'éviter désormais toute mise en cause de ces chefs et qu'il ne résulte pas du dossier que des clients aient été lésés.

**PAR CES MOTIFS,**  
et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, par Mme Marielle Cohen-Branche et MM. Pierre Lasserre, Jean-Pierre Hellebuyck et Joseph Thouvenel, membres de la 1ère section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

**DECIDE :**

- de prononcer à l'encontre de la société X un blâme et une sanction pécuniaire d'un montant de 300 000 euros ;
- de publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires* ainsi que sur le site Internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

Fait à Paris le 9 septembre 2004

Le Secrétaire,  
Marc-Pierre Janicot

Le Président,  
Jacques Ribs