

**Commission
des sanctions**

**DECISION DE SANCTION A L'ENCONTRE DE LA
SOCIETE X (anciennement dénommée X'), MME A, M. B, M. C, MME D, M. E ET M. F**

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions,

- Vu le Code monétaire et financier ;
- Vu la loi n° 2003-706 du 1^{er} 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 n^{os} 96-02 et 96-03 de la Commission des Opérations de Bourse (COB) ;
- Vu les notifications de griefs en date du 31 juillet 2003 du Président du Conseil de Discipline de la Gestion Financière (CDGF) à la société X, à M. E, à Mme A, à M. F, à M. C, à Mme D et à M. B ;
- Vu les lettres du 29 décembre 2003 par lesquelles M. Joseph Thouvenel, Rapporteur désigné le 19 décembre par le Président de la Commission des sanctions, informait la société X, ainsi que M. E, Mme A, M. F, M. C, Mme D et M. B, que la procédure ouverte dans le cadre des notifications de griefs effectuées par le CDGF, se trouvait poursuivie devant la Commission des sanctions de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 49-IV de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière ;
- Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission des sanctions les 5 août, 30 septembre, 7, 8, 14 et 17 octobre, 4 et 6 novembre 2003, 8 et 12 janvier, 2 février, 13 et 30 avril, 11 mai 2004, présentées par M. E au nom de la société X ou pour son propre compte, ainsi que les observations écrites enregistrées le 10 août 2004 présentées par Me Levy, mandataire judiciaire de la société X ;
- Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission des sanctions les 31 décembre 2003, 16 janvier et 22 avril 2004 présentées par M. F ;
- Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission le 6 novembre 2003 présentées par M. B ;
- Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission les 19 février, 20 avril et 29 avril 2004, présentées par Mme D ;
- Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission le 26 septembre 2003, présentées par Mme A ;
- Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission le 30 octobre 2003 par M. C ;
- Vu les comptes-rendus des auditions de M. B, M. F, M. C, Mme A, la société X et M. E en date du 7 avril 2004, et de Mme D en date du 8 avril 2004 ;
- Vu le rapport de M. Joseph Thouvenel du 6 mai 2004 ;
- Vu les observations en réponse au rapport du Rapporteur, enregistrées au secrétariat de la Commission les 26 mai et 4 août 2004 par M. B, le 7 juin par M. C, le 12 août 2004 par M. F, les 1^{er} juin, 7 et 16 juillet, 5 et 16 août, 21 septembre 2004 par M. E, le 27 mai par la société X ;
- Vu les lettres de convocation à la séance du 30 septembre 2004, auxquelles était annexé le rapport du Rapporteur, adressées aux personnes mises en cause le 29 juillet 2004 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu le 30 septembre 2004, en séance publique par application de l'article 20 I du décret n° 2003-1109 susvisé :

- Le Rapporteur en son rapport,
- Mme Virginie Cayatte, Commissaire du Gouvernement, ayant indiqué qu'elle n'avait pas d'observations à formuler,
- M. B, Me Romuald Cohana, son conseil,
- Mme A, Me Pierre-Olivier Sur, son conseil,
- M. C, Me Pierre-Yves Benichou, son conseil,
- Mme D, Me Jean-Christophe Ramadier, son conseil,
- Me Frédérique Levy, liquidateur de la société X,
- M. E,
- M. F,

M. B, Mme A, M. C, Mme D, Me Frédérique Levy, MM. E et F ayant pris la parole en dernier.

I. - FAITS ET PROCEDURE.

A la suite d'une enquête de la COB ouverte le 20 août 1999, le CDGF, par une décision en date du 26 novembre 2001, a infligé à la société X un avertissement et une sanction pécuniaire de 300 000 F (45 735 €), et à M. E, son président, un avertissement.

A la suite d'une plainte d'un ancien client de la filiale de la société X, la société Y, le directeur général de la COB a décidé, le 17 décembre 2001, l'ouverture d'une nouvelle enquête sur l'activité et les opérations effectuées sur les marchés par la société X et par toute personne physique ou morale qui lui serait liée.

Cette enquête ayant révélé des faits qui pouvaient constituer des manquements aux obligations professionnelles définies par le code monétaire et financier, par le décret n° 96-880 du 8 octobre 1996 et par les règlements COB n°s 96-02 et 96-03, le président de la COB, par lettre du 27 mars 2003, a saisi le CDGF en application des dispositions de l'article L. 623-3 du code monétaire et financier.

Le 31 juillet 2003, le président du CDGF a notifié à la société X (nouvelle dénomination de la société X'), à M. E, à Mmes A et D, à MM. F, C et B, par courriers recommandés avec accusés de réception, la lettre du président de la COB, en les invitant à produire des observations écrites en réponse aux griefs relevés dans cette lettre.

Par lettres en date du 29 décembre 2003, les parties mises en cause ont été informées qu'en application du IV de l'article 49 de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, la procédure engagée devant le CDGF se poursuivait devant la Commission des sanctions de l'AMF.

1. En ce qui concerne la société X (ci-après « la société »)

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF fait état d'éventuels manquements concernant les faits suivants :

- la société aurait géré des fonds communs de placement (FCP) au mépris de l'intérêt des porteurs de parts et des règles de prévention des conflits d'intérêts ;
- la société n'aurait pas disposé de moyens adaptés à ses activités et aurait eu une organisation interne inadéquate ;
- la société aurait eu un contrôle interne défaillant ;
- la société aurait eu un dispositif déontologique inefficace voire inexistant.

En réponse, la société a fait état de diverses irrégularités qui entacheraient, à son sens, la procédure suivie devant le CDGF puis devant la Commission des sanctions. Elle a ainsi fait valoir que :

- la Commission des sanctions devrait laisser plus de temps à la société pour présenter ses observations en défense, et ceci d'autant plus que l'action entreprise devant la Commission des sanctions ne présentait plus aucune urgence en raison de la liquidation de la société et du fait que la plupart des intervenants n'avait plus d'activité en matière de gestion de portefeuille ;
- la Commission des sanctions devrait surseoir à statuer jusqu'à ce que les juridictions pénale et civile se soient prononcées sur les différentes procédures pendantes devant elles introduites par la société ;
- la Commission des sanctions devrait surseoir à statuer jusqu'à ce que le Conseil d'Etat ait statué sur les recours introduits contre la précédente décision du CDGF et de la Commission bancaire ;
- toute sanction serait prescrite en raison de la loi d'amnistie de 2002 ;

- le rapport de la COB n'aurait pas fait l'objet d'une procédure contradictoire ;
- la procédure serait nulle en l'absence de possibilité de bénéficier de l'aide juridictionnelle ;
- la Commission des sanctions devrait auditionner un certain nombre de témoins ;
- la Commission des sanctions devrait statuer en séance publique ;
- la procédure d'enquête aurait été irrégulière, dès lors que les inspecteurs en charge de l'enquête auraient utilisé des moyens déloyaux pour obtenir des informations sur le fonctionnement de la société ;
- qu'elle ne pourrait produire son mémoire en défense en raison du refus de levée du contrôle judiciaire de M. G.

Dans ses observations écrites enregistrées postérieurement au dépôt du rapport du Rapporteur, la société a fait valoir que les inspecteurs en charge de l'enquête ont utilisé des moyens déloyaux pour obtenir des informations sur son fonctionnement. Elle a également fait valoir que le principe du contradictoire a été méconnu et que les inspecteurs de la COB disposaient d'informations sur les agissements de Mme A au sein de la société qu'ils auraient dû révéler.

La société soutient également que :

- la procédure devant la Commission des sanctions méconnaît les dispositions de l'article 6-1 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales en raison du parti pris exprimé par le président de la COB dans sa lettre de saisine du 27 mai 2003 ;
- la procédure ouverte à son encontre serait nulle en raison de sa non-notification à l'administrateur judiciaire et au représentant des créanciers alors qu'elle a été mise en liquidation. La société fait également valoir qu'une sanction pécuniaire ne pourrait lui être appliquée en raison de l'absence de déclaration d'une quelconque créance prévisionnelle tant par le CDGF que par la COB auprès du représentant des créanciers ;
- le prononcé d'une sanction à son égard méconnaîtrait le principe du « *non bis in idem* », dès lors qu'elle a déjà été sanctionnée pour les faits qui lui sont reprochés ;
- la procédure serait irrégulière en l'absence de mise en cause du responsable du contrôle interne de la société. Elle fait également valoir qu'en raison du rejet de sa demande de levée du contrôle judiciaire de M. G, elle n'a pu élaborer son mémoire en défense avec l'aide de l'ancien contrôleur interne de la société ;
- la COB a commis de nombreuses erreurs de fait. Ainsi, elle fait valoir que la COB aurait confondu un prêt en bonne et due forme suivi d'une demande de virement avec un détournement de fonds ;
- la COB a commis de nombreuses erreurs de droit en estimant qu'elle avait méconnu les instructions de la COB et les dispositions du code monétaire et financier ;
- la COB a commis une grave erreur d'appréciation dans la répartition des responsabilités et du contrôle entre le teneur de compte et la société de gestion de portefeuille. La société fait valoir que le teneur de compte disposait d'éléments pour stopper les agissements frauduleux de Mme A ;
- il existait un véritable contrôle interne dans l'entreprise, comme l'attestent de nombreuses notes de procédure et de contrôle qui étaient suivies et sanctionnées dans la société ;
- aucun élément ne figure dans le rapport d'enquête de la COB qui indiquerait que le président ne veillait pas à ce que la gestion donne lieu à établissement de conventions écrites. La société fait valoir qu'un tel contrôle relevait du responsable du contrôle et qu'aucun compte ne pouvait être ouvert chez le teneur de compte sans que figure une attestation de gestion ;
- elle était dépendante du contrôle exercé par le teneur de compte et ne pouvait utiliser dans son système de contrôle interne que les données informatiques fournies par le teneur de compte ;
- dans le cas de Mme A, cette dernière a informé sa cliente et que cette cliente intervenait sur son propre compte. Elle relève également que Mme A avait trouvé un accord amiable avec le teneur de compte. La société soutient que le contrôle interne suivait au jour le jour la position du compte de la cliente concernée. Elle soutient qu'elle a été informée que Mme A s'était engagée à rembourser toute perte auprès du teneur de compte. La société fait valoir qu'elle est intervenue pour faire couper les positions. Elle soutient qu'elle ne peut être tenue pour responsable des actes délictueux de sa gérante ;
- elle n'a jamais exercé aucune pression sur Mme D. Elle fait également valoir qu'elle a adressé plusieurs mises en garde à Mme D qui ont d'ailleurs abouti à son licenciement. La société fait valoir que Mme D bénéficiait d'une rémunération librement acceptée et avait la possibilité de démissionner ;
- en ce qui concerne la souscription dans le FCP Z, elle dit n'avoir jamais été informée par le teneur de compte. Elle fait également valoir que cette souscription a profité aux clients de la société ;
- les fonds gérés par la société respectaient les seuils de détention d'actions dans la société X. Elle fait également valoir que la situation a été régularisée à la suite de la décision du CDGF.

2. En ce qui concerne M. E

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF invoque son implication dans un certain nombre de griefs formulés à l'encontre de la société :

- absence de moyens et d'organisation interne inadéquate ;
- contrôle interne défaillant ;
- dispositif déontologique inefficace voire inexistant.

Elle invoque également des griefs propres à M. E et fait état d'éventuels manquements concernant les faits suivants :

- M. E serait intervenu directement dans la gestion des avoirs des clients dont les comptes présentaient des soldes débiteurs importants et aurait privé, par ses agissements, de toute légitimité les recommandations faites aux gestionnaires par le contrôleur interne.

M. E soutient que la procédure engagée contre lui est nulle car il n'a jamais eu connaissance des griefs qui lui étaient reprochés. Il soutient également que la procédure est irrégulière car il ne peut bénéficier d'une aide juridictionnelle devant la Commission des sanctions. M. E demande l'audition de témoins et requiert la nomination d'un huissier pour retracer les débats de la séance de la Commission des sanctions du 30 septembre 2004, séance dont il demande qu'elle soit publique.

3. En ce qui concerne Mme A

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF fait état des griefs suivants :

- elle n'aurait pas mis fin à une stratégie de gestion inappropriée à la situation financière d'un de ses mandants ;
- elle n'aurait pas informé des mandants de la situation réelle de leur portefeuille en leur adressant des comptes rendus de gestion ne reflétant pas le montant des pertes effectivement réalisées.

En réponse au premier grief, Mme A a soutenu dans ses observations écrites qu'en ce qui concerne la stratégie de gestion invoquée, elle aurait été liée à la survenance des événements du 11 septembre 2001 qui l'aurait empêchée de choisir une autre forme de gestion et que sa cliente aurait été informée de la situation et n'aurait pas tenu les engagements qu'elle avait pris pour rétablir sa position. Elle a également fait valoir qu'elle avait cherché à réparer le préjudice financier de cette cliente.

En réponse au deuxième grief, Mme A a soutenu dans ses observations écrites que l'absence d'information de sa clientèle était liée à une différence de calcul sur les positions de ses clients.

4. En ce qui concerne Mme D

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF fait état d'un unique grief tiré de ce qu'elle aurait effectué, dans l'exercice de sa fonction de gestionnaire de portefeuille, des opérations sans en définir au préalable les règles d'affectation et les auraient réaffectées *a posteriori* au profit de comptes personnels ou de comptes ouverts par des membres de sa famille.

Dans ses observations écrites, Mme D a fait valoir qu'elle dépouillait parfois des ordres au profit de ses clients et au détriment de ses comptes personnels et des comptes ouverts par des membres de sa famille.

Lors de son audition, Mme D a reconnu qu'elle effectuait des affectations *a posteriori* en fonction des aléas de la journée pour permettre aux clients qui avaient des portefeuilles en situation difficile de ne pas perdre d'argent. Elle a soutenu que cette stratégie était directement liée aux pressions auxquelles elle était soumise de la part de la direction de la société. Elle a également fait valoir qu'elle était souvent amenée à rembourser les pertes de ses clients.

5. En ce qui concerne M. F

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF fait état de ce qu'il aurait effectué, dans l'exercice de sa fonction de gestionnaire de portefeuille, des opérations sans en définir au préalable les règles d'affectation et les auraient réaffectées *a posteriori* au profit de comptes personnels ou de comptes ouverts par des membres de sa famille.

Dans ses observations écrites, M. F soutient qu'il n'a pas privilégié les comptes de ses proches et qu'il affectait de la même manière les pertes et les gains à l'ensemble de ces comptes. Il fait valoir que le rapport d'enquête de la COB ne relève qu'une opération sur laquelle sa bonne foi peut être mise en doute.

Lors de son audition, M. F a fait valoir qu'il a toujours travaillé dans l'intérêt de ses clients.

Postérieurement à son audition, M. F a soutenu qu'il n'y avait pas eu de ré-affectation *a posteriori*. Il a fait valoir que pour les trois premières opérations qui lui sont reprochées par la COB, il n'a que partiellement affecté les opérations sur les comptes de sa famille et qu'à chaque fois des clients ont aussi profité des plus-values réalisées. Il a également fait valoir, en produisant une main courante, que les ordres avaient fait l'objet d'affectations préalables, dès lors qu'ils avaient été transmis par le système informatique et non par téléphone.

6. En ce qui concerne M. C

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF fait état de ce qu'il aurait géré un FCP, le FCP Z', au mépris de l'intérêt des porteurs de parts et des règles de prévention des conflits d'intérêts en favorisant la prise de participation de ce FCP dans un autre FCP qu'il gérait dans le seul but d'éviter la liquidation de ce dernier.

Dans ses observations écrites, M. C a fait valoir qu'il lui avait semblé souhaitable de faire entrer ces porteurs dans un FCP dont la baisse des prix des parts augmentait les probabilités de rentabilité. Il fait également valoir que cette politique de diversification n'a pas représenté plus de 5% du FCP Z' et se situait autour de 0,5% des actifs. Il soutient que cette position était intéressante pour les clients du FCP Z', comme le montre la progression de 13,29% du FCP Z entre le 28 septembre 2001 et le 16 octobre 2003. Il fait d'ailleurs valoir que ses clients ne se sont jamais plaints de sa gestion.

7. En ce qui concerne M. B

La lettre par laquelle la COB a saisi le CDGF indique qu'il aurait manqué à ses obligations professionnelles. Elle évoque la gestion des avoirs d'un client sans mandat écrit et le fait que M. B n'aurait jamais été déclaré comme gestionnaire de portefeuille auprès de la COB.

Dans ses observations écrites, M. B a soutenu qu'il ne faisait l'objet d'aucun grief de la part de la COB et devait être mis hors de cause de cette instance disciplinaire. Il a également soutenu qu'il n'était pas responsable de l'absence de déclaration à la COB de sa qualité de gérant de portefeuille dans la mesure où cette obligation incombait à la société.

Il a ensuite soutenu qu'il ne lui appartenait pas de se faire remettre un mandat écrit de la part de son client mais que cette obligation pesait sur la société. Il a d'ailleurs fait valoir qu'en tout état de cause, s'il n'était pas titulaire d'un mandat de gestion formalisé par un écrit, son client lui aurait confié un mandat de gestion oral que la jurisprudence civile reconnaît comme tacite. Il a d'ailleurs soutenu qu'il lui était impossible d'exiger un mandat écrit, en raison du lien de parenté existant avec ce client.

En réponse aux observations du Rapporteur, M. B a demandé à la Commission des sanctions de constater qu'il n'avait jamais effectué d'opérations prohibées par son mandat. Il a ensuite reconnu que l'obligation d'établir une convention écrite prévue par le règlement n° 96-03 de la COB s'appliquait bien aux salariés des sociétés de gestion de portefeuille mais que la jurisprudence reconnaissait la validité des mandats de gestion oraux. Il a enfin fait valoir que l'existence ou non d'un mandat de gestion écrit n'aurait rien changé car la principale responsabilité des difficultés rencontrées par son client aurait été liée à la stratégie retenue par le teneur de compte.

II. — SUR LA BASE DES CONSTATATIONS QUI PRECEDENT

1. Sur la responsabilité de la société X

Sur les exceptions soulevées par M. E et par Me LEVY représentant la société

Considérant que, contrairement à ce que soutient la société, la Commission des sanctions, autorité chargée de prononcer des sanctions administratives, n'est pas tenue d'attendre une décision du juge pénal pour se prononcer sur certains faits reprochés aux parties en cause ; qu'elle n'est pas plus tenue d'attendre que le juge civil ait statué sur les affaires concernant la société ; qu'enfin, la circonstance que le Conseil d'Etat statuerait sur des requêtes introduites contre des sanctions à l'occasion d'autres faits que ceux visés par la présente instance disciplinaire, ne peut faire obstacle à ce que la Commission se prononce sur les faits qui lui sont soumis ; qu'au surplus, le Conseil d'Etat s'est prononcé sur la requête introduite par la société contre la précédente décision du CDGF en la rejetant par un arrêt du 31 mars 2004 ;

Considérant que la circonstance que la société a été placée en redressement judiciaire le 28 mars 2003, puis mise en liquidation le 4 juin 2004 et que plusieurs des personnes mises en cause n'auraient plus d'activité de gestionnaire de portefeuille est sans incidence sur le déroulement de la procédure devant la

Commission des sanctions ; qu'en particulier, la seule circonstance que certains actes de procédure n'auraient pas été immédiatement notifiés à la société ne saurait avoir pour effet, comme le soutiennent M. E et Me Levy, de faire regarder la totalité de la procédure engagée contre la société comme inexistante ; que, de plus, il est constant que la société, représentée par son liquidateur, a bénéficié d'un délai suffisant pour présenter ses observations en défense et en réponse au rapport du Rapporteur ; qu'il est tout aussi constant qu'il lui a été rappelé tout au long de la procédure qu'elle pouvait prendre connaissance et copie de l'intégralité des pièces figurant au dossier ; que, par suite, la société n'est pas fondée à soutenir qu'on lui aurait refusé l'accès à certaines pièces de la procédure et que le principe du contradictoire aurait été méconnu ;

Considérant que l'article 14 de la loi du 6 août 2002 portant amnistie a expressément exclu de son bénéfice les sanctions prononcées par le CDGF, auquel a succédé la Commission des sanctions depuis la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 ; que, par suite, la société ne peut utilement soutenir que les faits relevés par la COB seraient couverts par l'amnistie ;

Considérant qu'aucune disposition de la loi n° 91-647 du 10 juillet 1991 ne permet à la société de solliciter l'aide juridictionnelle devant la Commission des sanctions ; que si la société soutient que l'impossibilité de bénéficier de l'aide juridictionnelle devant la Commission des sanctions méconnaîtrait les stipulations de l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, il est loisible à un justiciable, s'il justifie ne pas bénéficier des ressources nécessaires pour obtenir l'assistance d'un avocat et si les faits de la cause le justifient, de bénéficier de l'aide juridictionnelle devant le Conseil d'Etat ou devant la cour d'appel de Paris ;

Considérant que si la société a déclaré souhaiter l'audition de témoins, il est constant qu'elle ne les a jamais désignés ; qu'au surplus, la décision de procéder à l'audition de témoins relèverait du seul choix du Rapporteur auquel aucune demande précise désignant ceux-ci n'a été adressée ;

Considérant que, contrairement à ce que soutient la société, la circonstance qu'un collaborateur du service juridique apporte une aide au Rapporteur, qui ne participe pas au débat et au vote à l'issue desquels la Commission des sanctions décide, le cas échéant, d'infliger une sanction, ne méconnaît pas le principe d'impartialité, rappelé par l'article 6-1 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Considérant qu'il est constant que l'audience a été publique ; qu'aucune disposition légale ou réglementaire ne permet de nommer un huissier pour dresser le procès-verbal de l'audience ;

Considérant que si la société soutient qu'elle serait poursuivie pour des faits pour lesquels elle aurait déjà été sanctionnée, il ne ressort pas des pièces du dossier que les poursuites invoquées devant la Commission bancaire porteraient sur les mêmes faits que ceux qui lui sont reprochés ; qu'il ne ressort pas plus des pièces du dossier que les faits qui fondent la procédure de sanction devant la Commission des sanctions seraient les mêmes que ceux sur lesquels le CDGF s'est déjà prononcé ;

Considérant que les délais de la procédure suivie devant la COB, le CDGF et la Commission des sanctions ne sont pas de nature à entraîner l'irrégularité des poursuites disciplinaires à l'encontre de la société ;

Considérant que la circonstance que la société soit en liquidation ne s'oppose nullement à ce qu'une des sanctions prévues par le code monétaire et financier lui soit infligée ;

Considérant que si la société soutient que le teneur de compte aurait failli dans son rôle de détection de ces anomalies, une telle circonstance, à la supposer établie, n'est pas de nature à l'exonérer des responsabilités qui lui incombent ;

Sur la réalité des griefs formulés par la COB auprès du CDGF et dont est aujourd'hui saisie la Commission en application de l'article 49 IV de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière

Sur le grief tiré de ce que la société aurait géré certains de ses FCP au mépris de l'intérêt des porteurs de parts et des règles de prévention des conflits d'intérêts

Considérant qu'il n'est pas établi que M. C, l'un des gestionnaires de portefeuille de la société, ait favorisé la prise de participation du FCP Z', qu'il gérait, dans le FCP Z, géré également par lui-même, dans le but d'éviter la liquidation de ce dernier et qu'il ne résulte pas du dossier que cette opération ne portant au

demeurant que sur 0,5% des actifs du FCP Z' ait porté atteinte aux intérêts des porteurs de parts de ce dernier.

Sur le grief tiré de ce que la société n'aurait pas disposé de moyens adaptés à ses activités et aurait eu une organisation interne inadéquate

Considérant qu'il ressort du dossier que la société n'a pas déclaré à la COB l'activité de M. B qui, contrairement à ce qu'elle soutient, exerçait l'activité de gérant de portefeuille pour le compte de certains de ses proches ;

Considérant qu'il ressort également du dossier que la société recrutait des gérants insuffisamment formés n'ayant pas l'expertise suffisante au regard de la complexité des opérations traitées ; que ces gérants recevaient une rémunération fixe réduite au regard de la très importante rémunération variable, ce qui les incitait à réaliser un chiffre d'affaires conséquent, sans qu'une organisation et les moyens adéquats soient mis en place pour encadrer leurs activités ; qu'ainsi, la société a méconnu les dispositions des articles 9 et 10 du règlement n° 96-03 de la COB ;

Sur le grief tiré de ce que la société aurait eu un contrôle interne défaillant

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier, et qu'il n'est d'ailleurs pas contesté par la société, que le contrôle interne de la société se contentait de suivre l'évolution débitrice des différents comptes gérés par Mme A et acceptait que des positions risquées soient prises sur le compte des clients concernés en prenant en compte un engagement personnel du gérant de rembourser des pertes ; qu'il ne ressort pas des pièces du dossier que la société ait vérifié que les comptes rendus de gestion envoyés à certains de ses clients par les gérants de portefeuille reflétaient correctement les risques que ceux-ci encouraient ; que, sur la base de ces comptes rendus erronés, elle a d'ailleurs perçu des commissions de performance indues compte tenu des pertes réellement subies par les mandants ; que, qu'elle que soit la responsabilité en la matière du teneur de compte, non appelée dans la cause, la société ne saurait sur ce point se décharger de sa responsabilité propre ;

Considérant qu'il ressort du dossier, d'autre part, que la société ne contrôlait pas les mouvements entre les portefeuilles gérés et les comptes de certains gestionnaires de portefeuille ; qu'un tel contrôle relevait pourtant du contrôle interne de la société ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que la société a méconnu les dispositions de l'article 11 du règlement n° 96-03 de la COB ;

Sur le grief tiré de ce que la société aurait eu un dispositif déontologique inefficace

Considérant que si la société produit un certain nombre de pièces relatives à la déontologie des gérants de portefeuille, il ressort des pièces du dossier que ces avertissements n'étaient pas appuyés par un contrôle interne efficace sur leurs activités ; que, par suite, la société a méconnu les dispositions de l'article 12 du règlement n° 96-03 de la COB ;

2. Sur la responsabilité de M. E

Considérant que la seule circonstance que certains actes de procédure n'auraient pas été régulièrement notifiés à M. E ne saurait faire regarder la procédure engagée contre lui comme inexistante ; qu'il est constant que M. E a eu connaissance de la notification de griefs de la COB et du rapport du Rapporteur ; qu'il a été informé qu'il pouvait avoir accès à l'intégralité des pièces de procédure ; que, par suite, il n'est pas fondé à soutenir que la procédure suivie devant la Commission des sanctions méconnaîtrait les droits de la défense ;

Considérant qu'aucune disposition de la loi n° 91-647 du 10 juillet 1991 ne permet à M. E de solliciter l'aide juridictionnelle devant la Commission des sanctions ; qu'il lui sera loisible, s'il s'y croit fondé, de demander à bénéficier de l'aide juridictionnelle devant le Conseil d'Etat ou devant la cour d'appel de Paris lesquels statueront comme juge de plein contentieux sur la sanction prononcée ; que, par suite, M. E n'est pas fondé à soutenir que cette impossibilité méconnaîtrait le droit à un procès équitable prévu à l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Considérant qu'il ressort du dossier que M. E assurait le suivi des comptes des clients de la société présentant des soldes débiteurs, et que, dans ces conditions, il ne pouvait qu'être conscient des dysfonctionnements du contrôle interne de la société ; qu'il n'a pas accompli les diligences nécessaires pour assurer que la gestion des portefeuilles s'effectue dans l'intérêt des mandants, pour prévenir les

conflits d'intérêts et pour veiller à l'égalité de traitement entre les portefeuilles gérés ; qu'il n'est pas plus intervenu pour que toute l'information nécessaire leur soit apportée, notamment en ce qui concerne la gestion des opérations à effet de levier et qu'il ne veillait également pas à ce que la gestion individuelle donne systématiquement lieu à l'établissement de conventions écrites ; qu'il a ainsi méconnu les dispositions des articles 2, 3, 4, 7, 19, 21 et 23 du règlement n° 96-03 de la COB ;

3. Sur la responsabilité de Mme A

Considérant qu'il résulte de l'instruction que Mme A n'a pas mis fin à la stratégie acheteuse en contrats futurs sur le CAC 40 qu'elle avait adoptée pour la gestion des avoirs d'une de ses clientes, en dépit de l'aggravation de la situation financière de la mandante, caractérisée par l'augmentation du montant des débits espèces à compter du 31 août 2001, et l'a, au contraire, renforcée jusqu'au 24 septembre 2001 ; que compte tenu de cette évolution défavorable, Mme A aurait dû mieux informer sa cliente sur les décisions d'investissement qu'elle était amenée à prendre, même si cette dernière était globalement informée de l'évolution de son compte ; qu'elle a ainsi méconnu les dispositions de l'article 19 du règlement n° 96-03 de la COB aux termes desquelles « *Le prestataire s'enquiert des objectifs, de l'expérience en matière d'investissement et de la situation financière du mandant. Les prestations proposées doivent être adaptées à la situation de ce dernier. Les informations utiles lui sont communiquées afin de lui permettre de confier la gestion de ses actifs, ou de prendre une décision d'investissement, en toute connaissance de cause* » ; que la circonstance qu'elle aurait cherché à rembourser cette cliente et qu'elle ne recevait aucune instruction tant du contrôle interne que de la direction de la société n'est pas de nature à l'exonérer de toute responsabilité sur ce point ;

Considérant qu'il résulte de l'instruction que, comme l'intéressée l'a reconnu elle-même lors de son audition, Mme A n'a pas fourni d'information sur les pertes potentielles sur produits dérivés que ses clients étaient susceptibles de connaître en raison de l'évolution erratique des marchés à la suite des événements du 11 septembre 2001 ; qu'elle a ainsi méconnu les règles prévues à l'article 23 du règlement n° 96-03 de la COB qui prévoient une information des mandants sur les risques potentiels en cas de positions ouvertes ; que la circonstance qu'elle anticipait un retournement de conjoncture ne pouvait justifier qu'elle ne fournisse pas une information exacte sur les risques encourus par ses clients ;

4. Sur la responsabilité de Mme D

Considérant qu'il résulte de l'instruction, comme l'a d'ailleurs reconnu l'intéressée lors de son audition, que Mme D effectuait des affectations *a posteriori* d'un certain nombre d'ordres groupés au profit des comptes de membres de sa famille ou de ses propres comptes et qu'elle a omis de valoriser les achats à leurs cours moyens ; qu'elle a ainsi méconnu les règles rappelées par l'article 16 du règlement n° 96-03 de la COB qui imposent de définir au préalable les règles d'affectation des ordres groupés ; qu'au surplus, en gérant directement les comptes de sa famille et ses propres comptes sans mettre en place des règles claires d'affectation des ordres groupés, Mme D n'a pas su prévenir les conflits d'intérêt qui étaient susceptibles d'apparaître dans la gestion des différents portefeuilles dont elle avait la gestion ; qu'elle a ainsi méconnu les règles fixées par les articles 2, 3 et 4 du règlement n° 96-03 de la COB ; que les circonstances que Mme D ne bénéficiait pas d'un encadrement suffisant de la direction de la société et qu'elle était soumise à une pression d'autant plus importante que la rémunération fixe qui lui était versée par la société était particulièrement faible, si elles relativisent les manquements qui lui sont reprochés, ne sont pas de nature à l'exonérer de toute responsabilité ;

5. Sur la responsabilité de M. F

Considérant qu'il résulte du dossier que M. F a procédé, notamment au profit des membres de sa famille, à l'affectation *a posteriori* d'une opération gagnante ne dégageant qu'une plus-value de 4 043 € ; que M. F a ainsi méconnu les dispositions de l'article 16 du règlement n° 96-03 de la COB ;

6. Sur la responsabilité de M. C

Considérant que, comme rappelé plus haut, il n'est pas établi que l'un des gestionnaires de portefeuille de la société, M. C, ait pris une participation du FCP Z' qu'il gérait dans le FCP Z géré également par lui dans le but d'éviter la liquidation de ce dernier fonds, cette opération ne portant en tout état de cause que sur seulement 0,5% des actifs du FCP Z' ; et qu'au surplus il n'est pas démontré que M. C ait porté atteinte aux intérêts des porteurs ; que dès lors le grief ne sera pas retenu ;

7. Sur la responsabilité de M. B

Considérant que l'obligation de déclarer tout nouvel employé comme gestionnaire de portefeuille auprès de la COB, en application de l'article 16 du règlement n° 96-02 de la COB, incombait à la société et que ce manquement ne peut être reproché à M. B ;

Considérant, que s'il résulte du dossier qu'aucun contrat de mandat écrit n'a été souscrit avec un des clients de M. B, au demeurant membre de sa famille, il appartenait à la société de s'en assurer ; qu'en conséquence ce manquement ne peut être reproché à M. B ;

Considérant qu'il n'appartient pas à la Commission des sanctions de se prononcer sur des faits qui ne lui sont pas soumis et qui concernent les relations entre M. B et un de ses mandants ;

PAR CES MOTIFS

et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, par Mme Marielle Cohen-Branche, MM. Thierry Coste, Jean-Pierre Hellebuyck et Pierre Lasserre, membres de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance.

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. B ;
- mettre hors de cause M. C ;
- prononcer un blâme, et une sanction pécuniaire de 150 000 € à l'encontre de la société X (anciennement dénommée X') ;
- prononcer un blâme, une interdiction d'exercer le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers pour une durée de trois ans et une sanction pécuniaire de 70 000 € à l'encontre de M. E ;
- prononcer un blâme et une sanction pécuniaire de 30 000 € à l'encontre de Mme A ;
- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 30 000 € à l'encontre de M. F ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de Mme D ;
- publier la présente décision au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* ainsi que sur le site Internet et dans la Revue mensuelle de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 3 novembre 2004

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

Le Président,
Jacques Ribs