

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

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-IV ;

Vu les articles 11 et 34 du Règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 89-02 relatif aux OPCVM, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi précitée, et repris par les articles 411-14 et 411-54 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

Vu les articles 4 et 11 du Règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi précitée, et repris par les articles 322-20 et 322-34 du Règlement général de l'AMF ;

Vu la notification de griefs en date du 27 avril 2005 du Président de l'AMF à la société X ;

Vu la décision du Président de la Commission des sanctions en date du 9 mai 2005 désignant M. Joseph Thouvenel, Membre de la Commission, en qualité de Rapporteur ;

Vu les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission des sanctions, présentées le 30 mai 2005 par M. A, Président du Directoire de la société X ;

Vu la lettre de convocation à la séance en date du 3 novembre 2005, à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressée à la société X le 16 septembre 2005 ;

Vu les observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées le 30 septembre 2005 par M. A, Président du Directoire de la société X ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 3 novembre 2005 :

- M. Joseph Thouvenel en son rapport,
- M. Emmanuel Lacresse, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler,
- M. A, Président du Directoire de la société X ;

la personne mise en cause ayant pris la parole en dernier.

I – FAITS ET PROCEDURE

. Les faits

La banque Y, devenue banque Y', sans changement de forme juridique, depuis l'assemblée générale extraordinaire du 6 juin 2005, est une banque généraliste qui propose notamment à sa clientèle des produits d'épargne, parmi lesquels une gamme d'OPCVM « *maison* ».

La société X, filiale de la banque Y, est une société de gestion de portefeuille, exerçant à titre principal la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers. A la fin de l'exercice 2003, la société disposait d'un encours sous gestion d'environ 6 milliards d'euros d'actifs, investis dans plus de 80 fonds détenus en majorité, en termes de capitaux, par une clientèle institutionnelle.

En ce qui concerne les OPCVM gérés par la société X, la banque Y, prestataire habilité, agit en qualité de distributeur, dépositaire, gestionnaire du passif et centralisateur des ordres de souscription-rachat.

La société X et la banque Y sont également impliquées dans la gestion ou le traitement des ordres de souscription-rachat de parts d'autres OPCVM. Le groupe [...] détient ainsi une filiale Z qui commercialise sa propre gamme d'OPCVM dont la gestion financière est assurée par la société X tandis que la banque Y en est leur dépositaire.

Entre les mois d'avril et de septembre 2004, l'AMF a mené un contrôle auprès de la banque Y et de la société X sur le respect des obligations professionnelles édictées par la COB et l'AFG, dont la société X est adhérente, en matière de souscription, de rachat et de valorisation des OPCVM. Etait alors relevé un certain nombre d'anomalies.

. La procédure

Par décision du 12 avril 2005, la Commission spécialisée du Collège de l'AMF a décidé de procéder à une notification de griefs à l'encontre de la société X et de la banque Y sur le fondement du rapport de contrôle établi par le Service du Contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF.

Par lettre recommandée du 27 avril 2005 du Président de l'AMF, les griefs suivants ont été notifiés étant reproché à la société X :

1) d'avoir enfreint le principe d'égalité de traitement entre portefeuilles gérés ou porteurs de parts, à l'occasion de souscriptions et de rachats de parts de la SICAV Z1 au bénéfice de son client, la caisse de retraite [...], dans le cadre d'un mandat de gestion, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement de l'article 4 du Règlement COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière et repris par l'article 322-34 du Règlement général de l'AMF, et aux articles L. 533-4 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;

2) d'avoir exécuté quotidiennement des ordres de souscription-rachat à des valeurs liquidatives différentes sur un OPCVM de trésorerie, dans le cadre d'un mandat de gestion optimisée de trésorerie (GEMO), pratique ne lui permettant pas de respecter le principe d'égalité de traitement entre portefeuilles gérés ou porteurs de parts, énoncé à l'article 4 du Règlement sus-visé, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement de l'article 34 du Règlement COB n° 89-02 relatif aux OPCVM et aux articles L. 533-4 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;

3) de ne pas avoir respecté les règles de dissolution obligatoire de trois OPCVM en cas de franchissement à la baisse du seuil minimum de l'actif net pendant une durée supérieure à 30 jours, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement de l'article 11 du Règlement COB n° 89-02 susvisé, et aux articles L. 533-4 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;

4) de ne pas avoir respecté les conditions de souscription-rachat prévues par la notice d'information, s'agissant de trois ordres de souscription de trois OPCVM exécutés à la valeur liquidative de la veille de leur transmission, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement de l'article 34 du Règlement COB n° 89-02 susvisé, et aux articles L. 533-4 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;

5) de ne pas avoir respecté son obligation de mettre en place les moyens et les procédures permettant de contrôler ses activités, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement de l'article 11 du Règlement COB n° 96-03 susvisé, et aux articles L. 533-4 et L. 621-15 du Code monétaire et financier ;

Le 27 avril 2005, le Président de l'AMF a informé le Président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée du Collège de l'AMF.

Le 9 mai 2005, le Président de la Commission des sanctions a désigné M. Joseph Thouvenel en qualité de Rapporteur.

Le 30 mai 2005 ont été reçues les observations de la société X.

Des observations de la société X en réponse au rapport ont été reçues le 3 octobre 2005.

II – L'APPLICABILITE DES REGLEMENTS COB N° 89-02 ET N° 96-03

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les Règlements de la COB demeurent applicables jusqu'à leur abrogation ; que l'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal Officiel du 24 novembre 2004 abroge avec effet immédiat les Règlements COB n° 89-02 relatif aux OPCVM et n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille

pour le compte de tiers, en leur substituant le Règlement général de l'AMF dont il porte homologation ; que les Règlements n° 89-02 et n° 96-03 ont donc continué à s'appliquer aux faits et situations visés par eux jusqu'à leur abrogation ;

Considérant que le Règlement général de l'AMF reprend en des termes identiques le contenu des articles 11 et 34 du Règlement COB n° 89-02 et des articles 4 et 11 du Règlement COB n° 96-03, respectivement en ses articles 322-20, 322-34, 411-14, 411-54 et que, dès lors, les faits visés aux griefs sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés au regard des dispositions des Règlements COB n° 89-02 et n° 96-03 ;

Considérant, par ailleurs, que le montant du seuil minimum de l'actif net d'un fonds commun de placement fixé à 160 K€ est passé à 300 K€ au moment de l'entrée en vigueur du Règlement n° 2003-08 modifiant le Règlement COB n° 89-02 ; qu'aux termes de l'article 43 du Règlement n° 2003-08 les OPCVM devaient se mettre en conformité avec les dispositions dudit Règlement dans un délai de deux mois après la date de sa publication, laquelle est intervenue avec la publication au Journal Officiel du 22 novembre 2003 de l'arrêté du 21 novembre 2003 portant homologation de ce Règlement ; que, dès lors, le nouveau seuil de 300 K€ a reçu application à compter du 23 janvier 2004 et c'est au regard de ce nouveau seuil que doivent être considérés les agissements des sociétés en cause ;

III – SUR LES GRIEFS NOTIFIES A LA SOCIETE X

3.1. Sur le grief de rupture de l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés ou porteurs de parts concernant les ordres de souscription-rachat de Z1

Considérant qu'il est fait grief à la société X, dans le cadre de la gestion du portefeuille de la caisse de retraite [...], d'avoir procédé à plusieurs opérations de souscription-rachat de parts de la SICAV Z1, à des valeurs liquidatives différentes selon qu'il s'agissait de souscription ou de rachat, ayant généré un bénéfice supérieur à 75 K€, dont 46 K€ entre le 28 février et le 3 mars 2004 à l'occasion d'une souscription et de deux rachats pour un total de 40 000 parts, et ce au détriment des autres souscripteurs de parts ;

Considérant, d'une part, qu'à l'époque des faits l'exécution des ordres de souscription-rachat à des valeurs liquidatives différentes et, en particulier, la prise en compte d'une valeur liquidative connue, n'étaient pas interdites, et que, d'autre part, la société X a respecté les conditions de souscription-rachat fixées par la notice d'information de la SICAV Z1 prévoyant que « *les demandes de souscription et de rachat parvenant à la société avant (11 heures), sont exécutées, pour les souscriptions, sur la base de la dernière valeur liquidative connue, pour les rachats, sur la base de la prochaine valeur liquidative* » (cf. cote 067) ;

Considérant que les opérations litigieuses relèvent d'une pratique d'arbitrage entre OPCVM par la société de gestion dans le cadre d'un mandat de gestion ; que, selon les termes même du rapport de contrôle, les conditions dans lesquelles les opérations litigieuses d'acheté/vendu et d'arbitrage entre les deux OPCVM ont été menées, à savoir la concomitance d'opérations acheté/vendu sur le même OPCVM Z1 et pour un même nombre de parts et un arbitrage entre deux OPCVM exposés au risque action dans les mêmes proportions, ont soulevé une interrogation sur la justification de ces opérations sans que le contrôle n'ait permis de mettre en cause davantage la société X ;

Considérant dès lors que le grief ne peut être considéré comme constitué ;

3.2. Sur le grief de rupture de l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés ou porteurs de parts et de non-respect de l'obligation de souscription et de rachat à la valeur liquidative publiée et dans les conditions fixées par la notice d'information

Considérant qu'il est fait grief à la société X d'avoir, dans le cadre de la gestion pour le compte de certains clients ayant souscrit un mandat de gestion optimisée de leur trésorerie (GEMO), exécuté quotidiennement des ordres de souscription-rachat sur un OPCVM à des valeurs liquidatives différentes de celles indiquées dans la notice d'information, c'est-à-dire à la valeur liquidative de la veille, connue, et non celle du jour, inconnue, pratique favorisant un arbitrage de valeur liquidative et ne permettant pas à la société X de respecter le principe d'égalité de traitement entre les portefeuilles gérés ou porteurs de parts ;

Considérant que le contrôle a révélé que la majorité des ordres de souscription-rachat sur l'OPCVM [...] était comptabilisée en date de valeur de la veille du jour de leur passation ; qu'ainsi, au 23 janvier 2004, 87% des ordres de souscription, représentant 78% des parts souscrites, et 88% des ordres de rachats, représentant 96% des parts rachetées, ont été comptabilisés en date de valeur du 22 janvier et non du

23 janvier ; que cette pratique n'est pas conforme aux conditions de souscription-rachat prévues par la notice d'information du fonds, prévoyant que « *les demandes de souscription et de rachat sont reçues (...) et sont centralisées chaque jour de bourse à 11h00. Elles sont alors exécutées sur la base de la prochaine valeur liquidative* » (cf. cote 025) ;

Considérant que, s'agissant d'un fonds commun de placement, la société de gestion et le dépositaire sont tous deux responsables de la gestion du passif ; que la société X ne peut s'exonérer de sa responsabilité au motif qu'elle ne disposait d'aucun moyen pour modifier la procédure mise en place par la banque Y, alors qu'il s'agit de respecter les conditions de souscription-rachat prévues par la notice du fonds ;

Considérant que le manquement du non-respect de la notice du fonds est établi, la pratique développée étant certes de nature à porter atteinte à l'égalité de traitement des souscripteurs, mais présentant cependant, en l'espèce, un effet financier réduit ;

3.3. Sur le grief de non-respect des règles de dissolution obligatoire suite à une insuffisance de l'actif net de trois OPCVM de la gamme Z

Considérant qu'il est fait grief à la société X de ne pas avoir respecté les règles de dissolution obligatoire de trois OPCVM en cas de franchissement à la baisse du seuil minimum de l'actif net pendant une durée supérieure à 30 jours ;

Considérant que pour chaque fonds l'actif net est demeuré inférieur à 300 K€ du 24 janvier au 29 mars, Z Dynamique ayant été valorisé entre 237 K€ et 245 K€, Z Tonus entre 241 K€ et 250 K€ et Z Equilibre entre 285 K€ et 292 K€ ;

Considérant que la société X admet avoir détecté avec retard l'insuffisance d'actif net le 12 mars 2004, tout en minimisant ce retard en considérant que le délai de mise en conformité courait jusqu'au 23 février 2004 ; que la société X justifie par ailleurs l'absence de dissolution des trois FCP par le caractère plus rapide et plus protecteur, donc favorable aux intérêts des porteurs, de la solution mise en œuvre ;

Considérant que le délai accordé par l'article 43 du Règlement n° 2003-08 pour la mise en conformité des pratiques des professionnels avec la nouvelle règle exclut toute justification à un quelconque retard dans la détection d'un franchissement à la baisse du nouveau seuil minimum de l'actif net des fonds ;

Considérant qu'en l'espèce il n'a été remédié au franchissement à la baisse du seuil minimum de l'actif net des trois fonds communs de placement que le 30 mars 2004 ; que, si la réglementation n'impose pas en pareille circonstance la seule voie de la dissolution des fonds, puisque permettant également la fusion ou l'absorption du fonds, la solution adoptée était néanmoins contraire à la réglementation qui ne prévoit aucune dérogation quant aux conséquences à tirer du franchissement à la baisse de ce seuil ;

Considérant en conséquence que le grief est constitué ;

3.4. Sur le grief de non-respect de l'obligation de souscription et de rachat à la valeur liquidative publiée et dans les conditions fixées par la notice d'information, s'agissant de la gamme Z

Considérant que les ordres de souscription pour le compte de la banque Y sur les trois OPCVM de la gamme Z, dans l'objectif de franchir à la hausse le seuil réglementaire de l'actif minimum, ont été transmis le 30 mars 2004 et exécutés à la valeur liquidative du 29 mars 2004, alors que l'application des conditions de souscription-rachat prévues par la notice d'information de chaque fonds aurait dû conduire à les exécuter à cours inconnu sur la base des prochaines valeurs liquidatives, soit le 5 avril pour Z Dynamique et Z Tonus et le 31 mars, date de la clôture annuelle des comptes, pour Z Equilibre ;

Considérant que les faits ne sont pas contestés par la société X et que le manquement est constitué ;

3.5. Sur le grief de non-respect de l'obligation de mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités

Considérant qu'il est fait grief à la société X de ne pas avoir respecté l'obligation de mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités, eu égard à l'insuffisante rigueur dans l'horodatage des ordres reçus des clients, à l'absence de contrôle du respect de l'heure limite de souscription-rachat et à l'absence de blocage de la saisie décentralisée des ordres après l'heure limite et l'indication, dans la procédure relative à la saisie décentralisée des ordres de souscription-rachat, de 12 heures comme heure limite de saisie alors que pour la majorité des fonds l'heure limite est fixée à 11 heures, deux circonstances qui facilitent des opérations postérieures à cette heure limite ; qu'au

surplus le rapport de contrôle de l'AMF établit l'existence d'un horodatage insuffisamment rigoureux avec la possibilité technique de passation d'ordres après l'heure limite ;

Considérant que ce qui précède fait apparaître un déficit de moyens et procédures permettant le contrôle de ces activités, contraire aux dispositions de l'article 11 du Règlement COB n° 96-03 (devenu l'article 322-20 du Règlement général de l'AMF) qui prévoit que « *La société de gestion de portefeuille doit mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités et celles de ses intermédiaires et dépositaires (...)* », la société de gestion, qui est responsable d'un tel déficit de contrôle, devant adapter ses moyens techniques à l'obligation d'assurer un tel contrôle ; qu'il lui appartient de vérifier que le dépositaire dispose des moyens techniques et humains permettant un contrôle effectif et efficace de l'exécution des ordres de souscription-rachat conformes aux notices d'information des fonds qu'elle gère ;

Considérant dès lors que le grief doit être retenu à l'encontre de la société X ;

3.6. Sur la sanction

Considérant que si les faits retenus ci-dessus à l'encontre de la société X doivent être sanctionnés, il devra être toutefois tenu compte dans la détermination de la sanction des mesures correctrices mises en œuvre ultérieurement, notamment par un nouveau système informatique, davantage apte à interdire une pratique d'ordres tardifs ; que cette mesure sera prise en compte dans le montant de la sanction prononcée ;

PAR CES MOTIFS,
et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jacques Ribs, 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 :

- prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire d'un montant de 20 000 € (vingt mille) euros ;
- 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 3 novembre 2005

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

Le Président,
Jacques Ribs