



**Commission  
des sanctions**

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

La 2<sup>ème</sup> Section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « *AMF* ») :

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-4, L. 533-4, L. 621-14 et L. 621-15 dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, ainsi que ses articles R. 214-6, R. 214-10, R. 214-13, R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu les 1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> alinéas de l'article 2 du règlement n° 96-03 de la Commission des opérations de bourse (ci-après « *COB* ») relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour les faits antérieurs au 25 novembre 2004, et les 1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> alinéas de l'article 322-31 du règlement général de l'AMF pour les faits postérieurs à cette date ;
- Vu le 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 10 du règlement n° 96-02 de la COB sur les prestataires de services d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour les faits antérieurs au 25 novembre 2004, les 1<sup>er</sup> et 4<sup>ème</sup> alinéas de l'article 9 et les articles 10 et 11 du règlement n° 96-03 de la COB relatif aux règles de bonne conduite applicables au services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour les faits antérieurs au 25 novembre 2004, l'article 322-12 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable avant le 23 avril 2005, ainsi que les 1<sup>er</sup>, 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> alinéas de l'article 322-15 et l'article 322-20 du même règlement, dans sa version antérieure au 21 septembre 2006, ces dispositions ayant été reprises en substance à l'article 322-12 du règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 3 mai 2007 à la société X représentée par son président directeur général, M. B, et à M. A ;
- Vu les observations écrites en date du 4 juin 2007 déposées par M. A et celles en date des 28 novembre 2006 et 11 mai 2007 présentées pour le compte de la société X par M. B ;
- Vu la décision du 11 mai 2007 du président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Jacques Surzur, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les auditions de la société X, représentée par Mme C et de M. A effectuée par le rapporteur le 3 octobre 2007 ;
- Vu le rapport de M. Jean-Jacques Surzur en date du 11 janvier 2008 ;
- Vu les lettres de convocation, en date du 22 janvier 2008, à la séance de la Commission des sanctions du 13 mars 2008 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées à la société X et à M. A ;
- Vu les observations écrites en date du 6 février 2008 présentées par Me Corinne Pillet pour le compte de M. A et celles en date du 22 février 2008 présentées par Mes Thierry Gontard et Eric Boillot pour le compte de la société X ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 13 mars 2008 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- Mme Catherine Le Rudulier, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme C, représentant la société X dont elle est directeur général ;
- Mes Thierry Gontard et Eric Boillot, conseils de la société X ;
- M. A ;
- Me Corinne Pillet, conseil de M. A ;

Mme C et M. A ayant pris la parole en dernier.

## **I. FAITS ET PROCEDURE**

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

La société de gestion de portefeuille X, agréée par la COB le 20 novembre 1990, est une société anonyme ayant son siège à [...], qui est présidée par M. B. Elle a fait l'objet d'un contrôle qui a donné lieu, le 13 décembre 2000, à une lettre de la COB relevant notamment une insuffisance du contrôle interne, le non respect de la permanence de la gestion et la présence d'un seul dirigeant, M. B, pour déterminer l'orientation de la société.

Le 27 avril 2006, le secrétaire général de l'AMF a décidé de faire procéder à un nouveau contrôle, qui a porté sur le FCP Y géré par la société X pendant la période de juin 2003 à décembre 2004. La société, qui employait alors quatre personnes, M. B, sa fille Mme C, M. A, gérant de portefeuille et Mme D, auxiliaire de gestion, était titulaire de mandats de gestion et gérait ce seul OPCVM, agréé le 6 juin 1997 ; au 30 décembre 2005, l'actif du FCP Y, soit 555 000 euros, était investi à plus de 96% en actions.

Par courrier du 3 octobre 2005, le Président de la société X a informé l'AMF de la démission du gérant du FCP Y, M. A, et de son remplacement par Mme C, auparavant contrôleur interne et déontologue, ainsi que de la délégation des fonctions de contrôle interne à un prestataire. La fonction de dépositaire était assurée par CM-CIC Securities, la gestion comptable et administrative ayant été déléguée à CM-CIC Asset Management.

Selon le rapport établi le 9 octobre 2006 par le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché, les opérations réalisées pour le compte de ce fonds par M. A n'auraient pas été effectuées dans le respect des obligations légales ou réglementaires alors applicables.

### **2. Procédure**

Lors de sa séance du 13 mars 2007, au vu du rapport de contrôle, la commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF a décidé de procéder à une notification de griefs à l'encontre de la société X et de M. A, ce qui fut fait par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 3 mai 2007. Ceux-ci ont été informés, d'une part, de la transmission des lettres de notification au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, d'autre part, du délai d'un mois dont ils disposaient pour présenter les observations écrites en réponse, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

En application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, copie des notifications de griefs a été transmise le 6 avril 2007 par le président de l'AMF au président de la Commission des sanctions qui, par décision du 11 mai 2007, a désigné M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur, ce dont ont été avisés, par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception en date du 24 mai 2007, la société X et M. A, auxquels a été rappelée la possibilité qu'ils avaient d'être entendus.

La société X a formulé des premières observations écrites dans une lettre parvenue à l'AMF le

28 novembre 2006, puis a fait connaître sa réponse à la notification de griefs par un courrier reçu à l'AMF le 11 mai 2007. M. A, par l'intermédiaire de son avocat, Me Corinne Pillet, a également présenté ses observations écrites dans un courrier qui est arrivé le 4 juin 2007.

Les deux mis en cause, qui en avaient formulé le souhait les 1<sup>er</sup> et 7 juin 2007, ont été entendus par le rapporteur le 3 octobre 2007.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception en date du 22 janvier 2008, auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, la société X et M. A ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 13 mars 2008.

Le 6 février 2008, Me Corinne Pillet a déposé des observations écrites en réponse au rapport du rapporteur dans l'intérêt de M. A.

Le 22 février 2008, Mes Thierry Gontard et Eric Boillot ont déposé des observations écrites en réponse au rapport du rapporteur dans l'intérêt de la société X.

## II. SUR LES GRIEFS

Considérant que la teneur des dispositions visées au soutien des griefs, dans leur rédaction applicable en 2003 et 2004, n'a pas été modifiée par les textes ultérieurs, à l'exception de l'alinéa 2 de l'article 2 du règlement COB n° 96-03 selon lequel « *Les opérations réalisées dans le cadre d'une gestion de portefeuille ainsi que leur fréquence doivent être motivées exclusivement par l'intérêt des mandants ou des Porteurs. Une instruction précise les conditions dans lesquelles les porteurs ou mandants sont informés sur ces opérations et leur fréquence* » ; que cet alinéa n'a pas été repris *stricto sensu*, après transposition de la directive Marchés instruments financiers (ci-après la « MIF »), par le règlement général de l'AMF, qui ne se réfère plus à la *fréquence* des opérations ; qu'en revanche, la *primauté de l'intérêt* des porteurs est désormais omniprésente, de sorte que c'est seulement au regard de ce dernier concept que sera examiné le grief relatif aux opérations réalisées dans le cadre d'une gestion de portefeuille ;

### 1. Sur le grief notifié à la société X et à M. A, tiré du dépassement du ratio de division des risques

Considérant qu'il est reproché à la société X et à M. A, sur le fondement des articles L. 214-4 et R. 214-6 du code monétaire et financier, de n'avoir pas respecté, pour le FCP Y, le ratio de division des risques sur une même entité ;

Qu'en effet, le rapport de contrôle montre que ce ratio, fixé réglementairement à 10% de l'actif net, a été dépassé à plusieurs reprises au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2003, puisqu'il a atteint :

- le 14 août 2003 : 38,76% pour la valeur AGF ;
- le 7 novembre 2003 : 16,35% pour les actions Vivendi (d'autres dépassements significatifs ont eu lieu les 27 et 28 octobre, 6, 7, 10, 13, 18, 19 et 24 novembre 2003, 9, 12 et 15 décembre 2003) ;
- le 18 décembre 2003 : 13,50% pour la valeur France Telecom (d'autres dépassements significatifs ont eu lieu les 1<sup>er</sup>, 8, 9, 12, 15 décembre 2003) ;
- le 5 novembre 2003 : 10,70% pour les actions Alcatel (d'autres dépassements significatifs ont eu lieu les 6 et 7 novembre 2003) ;
- le 14 août 2003 : 20,69% pour les actions Bouygues (d'autres dépassements significatifs ont eu lieu les 23 et 30 décembre 2003) ;

Considérant que ces opérations étaient réalisées dans la journée et débouclées avant la clôture de la bourse, de sorte que le dépositaire ne pouvait pas exercer son contrôle, faute de constater les dépassements de ratio et de mesurer les risques encourus par les porteurs ; qu'en effet, les positions sur lesquelles le contrôle est effectué étant arrêtées à 17h30, le FCP Y, par l'intermédiaire de son gérant de portefeuille, cachait de fréquents dépassements en « *intraday* » sous l'apparence d'un respect de la limite réglementaire ;

Considérant que s'il est exact, comme l'a relevé le rapport de contrôle, qu'aucune anomalie n'a été

signalée par le dépositaire, [...], il demeure que, dans la meilleure des hypothèses, la société a failli à son devoir de vigilance et n'a pas veillé à ce que les plafonds de division des risques ne soient jamais dépassés, alors qu'elle s'y était engagée auprès de la COB dans son courrier du 19 juillet 2001 ; que ces faits sont également imputables à M. A, qui est à l'origine de la plupart des opérations ayant conduit aux dépassements litigieux ; que celui-ci sera toutefois mis hors de cause pour les dépassements constatés le 14 août 2003, puisqu'il était alors en congés et avait été remplacé par M. B ;

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

Considérant qu'il est reproché à la société X et à M. A, le grief tiré de la fréquence des opérations et du non-respect de l'obligation de promouvoir l'intérêt des porteurs, sur le fondement des 1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> alinéas de l'article 2 du règlement n° 96-03 de la COB relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour les faits antérieurs au 25 novembre 2004, et des 1<sup>er</sup> et 2<sup>ème</sup> alinéas de l'article 322-31 du règlement général de l'AMF pour les faits postérieurs à cette date ;

Considérant que ce grief sera examiné sous le seul angle de la primauté de l'intérêt des porteurs, maintenu par le règlement général de l'AMF ;

Considérant que pendant la période considérée, caractérisée par une rotation anormalement rapide du portefeuille sans lien avec la recherche de l'intérêt des porteurs, les frais de transaction, rapportés à l'actif net moyen du FCP Y, ont atteint les taux de 47,42% en 2003 et 26,60% en 2004, ce qui s'est traduit, pour ceux-ci, par un coût anormalement élevé ; que ces frais ont été, en 2003, plus de vingt fois supérieurs aux frais de gestion fixes (2%) ; que la gestion très spéculative qu'induisait un tel taux de rotation ne s'est traduite par aucune performance positive pour les porteurs ; qu'ainsi, lors du 2<sup>ème</sup> semestre 2003 et de l'année 2004, la valeur liquidative du fonds a baissé respectivement de 10,10% et 25,15%, alors que l'indice SBF 120 a progressé de 12,56% et 12,31% et l'indice IT CAC de 21,88% et 1,92% ; que les commissions de mouvements prélevées ont atteint 92 436 euros en 2003 et 42 305 euros en 2004, soit 41% et 22% du chiffre d'affaires annuel, respectivement de 223 000 euros pour 2003 et de 191 000 euros pour 2004 ;

Considérant que la société ne conteste pas les faits, mais tente d'en reporter la responsabilité sur M. A (cote 00263), tandis que ce dernier indique avoir reçu des directives « *pour faire du chiffre* » et précise que des « *objectifs de commissions de mouvement à percevoir* » lui étaient donnés chaque mois, de sorte qu'il était « *obligé de faire tourner le portefeuille pour que la société perçoive* » ces commissions (cotes 00259 et 00260) ; que les déclarations de M. A sont confirmées par Mme D (cote 00235) ; que le grief sera donc retenu à l'encontre de la société et, hors les périodes du 1<sup>er</sup> semestre 2003, où il était malade, et du 26 juillet au 16 août 2003 durant laquelle il était en congés, de M. A ;

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

Considérant qu'il est reproché à la société X le grief tiré de l'absence de contrôle interne, sur le fondement du 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 10 du règlement n° 96-02 de la COB sur les prestataires de services d'investissement effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour les faits antérieurs au 25 novembre 2004, des 1<sup>er</sup> et 4<sup>ème</sup> alinéas de l'article 9 et des articles 10 et 11 du règlement n° 96-03 de la COB relatif aux règles de bonne conduite applicables au services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, pour les faits antérieurs au 25 novembre 2004, de l'article 322-12 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable avant le 23 avril 2005, ainsi que des 1<sup>er</sup>, 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> alinéas de l'article 322-15 et de l'article 322-20 du même règlement, dans sa version antérieure au 21 septembre 2006, ces dispositions ayant été reprises en substance à l'article 322-12 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'ensemble des faits précédemment constatés, qu'il s'agisse des dépassements répétés du ratio de division des risques ou des opérations contraires à l'intérêt des porteurs, est révélateur, à tout le moins, de l'insuffisance du contrôle interne ; que la société a du reste admis qu'il n'existait pas « *d'outil interne de contrôle des positions* » (cote 00263) ;

Considérant qu'il est d'ailleurs avéré que la société X ne disposait pas de l'organisation, des moyens et des procédures de contrôle en adéquation avec les activités exercées ; que cette société ne saurait se retrancher derrière la « *passivité* » du dépositaire et du commissaire aux comptes, alors qu'elle est à l'origine de la plupart des manquements commis par son gérant de portefeuille ; que le renforcement ultérieur des procédures, et en particulier la délégation de la mission de contrôle au profit d'une société tierce sont sans effet sur la constitution du manquement, qui est caractérisé en tous ses éléments ;

### **III. SUR LES SANCTIONS**

Considérant qu'il convient de prononcer à l'égard de la société X, en raison de la gravité des faits qui ont porté atteinte, tout à la fois, aux intérêts des porteurs et à la sécurité du marché, un blâme et une sanction pécuniaire de 80 000 euros ; que, compte tenu des circonstances particulières dans lesquelles a agi M. A, celui-ci fera l'objet d'un avertissement ;

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

### **PAR CES MOTIFS**

**Et après avoir délibéré, sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jacques Bonnot, Jean-Pierre Morin, Alain Courteault et Alain Ferri, membres de la 2<sup>ème</sup> 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 de 80 000 € (quatre vingt mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A un avertissement ;
- publier la présente décision au « *Bulletin des annonces légales obligatoires* » ainsi que sur le site Internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

A Paris le 13 mars 2008,  
Le Secrétaire de séance,  
Marc-Pierre Janicot

La Présidente,  
Claude Nocquet