



La Commission des sanctions

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

**LA SOCIETE A**

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 214-3, son article L. 533-4 dans sa rédaction en vigueur avant le 1<sup>er</sup> novembre 2007, ses articles L. 533-1 et L. 533-11 dans leur rédaction en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2007, L. 621-14 et L. 621-15 ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu l'article 415-1 du règlement général de l'AMF, ainsi que ses articles 322-31, 322-33, 322-36 et 411-45 dans leur rédaction en vigueur avant le 1<sup>er</sup> novembre 2007, et les articles 314-3, 313-18 et suivants, 411-45-1 du règlement général de l'AMF dans leur rédaction en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2007 ;
- Vu la notification de griefs adressée à la société A le 23 octobre 2009 ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 10 novembre 2009, désignant M. Jean-Claude Hassan, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre du 20 novembre 2009 informant la société A de ce qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur ;
- Vu la lettre du 14 janvier 2010 émanant du Chef du service du Contrôle des Prestataires et des Infrastructures de Marchés, auteur du rapport de contrôle dans la présente procédure, apportant au rapporteur les éléments utiles en réponse à son courrier du 15 décembre 2009 ;
- Vu les observations écrites en date du 1<sup>er</sup> février 2010, présentées par Maître Jean-Guillaume de Tocqueville pour le compte de la société A;
- Vu la traduction libre de certains documents adressée par lettre en date du 19 mars 2010, par Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, avocat de la société A, en réponse à une lettre du 18 février 2010 avec demande d'avis de réception, envoyée par le rapporteur à la société A l'informant de ce que les documents non rédigés en langue française et dont la traduction ne figurait pas en procédure ne pourraient être pris en considération ;
- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur de M. X, représentant la société A en sa qualité de directeur général, en date du 20 mai 2010, et les explications complémentaires parvenues à la suite de cette audition, par courrier en date du 4 juin 2010 ;

- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur de M. V, directeur de la gestion de la société A, en sa qualité de témoin, en date du 23 juin 2010 ;
- Vu le courrier de Maître Jean-Guillaume de Tocqueville du 22 juin 2010, prenant acte de ce que le refus opposé par le rapporteur au fait qu'il puisse assister M. V lors de son audition lui paraissait ne pas respecter les droits de la défense ;
- Vu le rapport de M. Jean-Claude Hassan en date du 29 juillet 2010 ;
- Vu la lettre de convocation du 30 juillet 2010 à la présente séance de la Commission des sanctions à laquelle était annexé le rapport signé du rapporteur, adressée à la société A, représentée par son directeur général, M. X ;
- Vu les observations écrites présentées en réponse au rapport du rapporteur le 10 septembre 2010 par Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, pour le compte de la société A ;
- Vu la lettre du 6 septembre 2010 informant la société A de la composition de la Commission des sanctions et du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un membre de cette Commission ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 30 septembre 2010 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- M. Brice Masselot, commissaire du gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Annick Moriceau, représentant le Collège de l'AMF, qui n'a pas formulé d'observations ;
- la société A représentée par M. X, son directeur général, assisté de M. Y, directeur général adjoint, et de M. Z ;
- Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, conseil de la société A ;

les personnes mises en cause ayant eu la parole en dernier.

## **1 FAITS ET PROCEDURE :**

La société A, filiale de la banque A', a été agréée en 1999 comme société de gestion de type 1, sous son ancienne dénomination.

Ayant observé des variations atypiques de valeurs liquidatives sur des FCPE classés « *monétaire euro* » gérés par A, à savoir F1, F2, F3, F4 et F5 (ci-après « les FCPE contrôlés »), l'AMF a diligenté un contrôle sur pièces le 15 mai 2008 portant « *sur le respect, par A, de ses obligations professionnelles dans un contexte de crise de liquidité* ».

Il convient de préciser que A est la société mère de B, une société de gestion qui gère notamment le FCP G. Il s'agit d'un fonds monétaire euro, commercialisé comme « *fonds monétaire dynamique* » dans lequel, du 6 au 16 août 2007, A a augmenté la part de l'actif investi par des FCPE contrôlés.

Le rapport de contrôle établi le 31 décembre 2008 a été communiqué à A qui a formulé des observations en réponse les 9 avril et 26 mai 2009.

Le Président de l'AMF, conformément à la décision prise lors de sa séance du 13 octobre 2009 par la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a notifié, par lettre recommandée du 23 octobre 2009, à A les griefs lui reprochant, à l'occasion des investissements, en août 2007, d'une part de l'actif des FCPE contrôlés dans le FCP G, un défaut de respect de l'intérêt des porteurs de parts des FCPE contrôlés et des règles sur la gestion des conflits d'intérêts, ainsi que « *la non-conformité des investissements des FCPE contrôlés au regard de leur notice d'information* ».

Cette lettre a informé A du délai de deux mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Le Président de la Commission des sanctions, avisé par lettre du 23 octobre 2009 de cette notification de griefs, a, le 10 novembre 2009, désigné M. Jean-Claude Hassan en qualité de rapporteur. Celui-ci, par lettre recommandée du 12 novembre 2009, en a informé la société A, en lui rappelant la possibilité d'être entendue, à sa demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Le 20 novembre 2009, la société A a été informée, par lettre recommandée, qu'elle disposait, en application de l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier, d'un délai d'un mois 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 14 janvier 2010, le Service du Contrôle des Prestataires et des Infrastructures de Marchés, auteur du rapport de contrôle, a adressé au rapporteur une copie de la réponse au rapport de contrôle qu'avait formulée A le 26 mai 2009 et apporté des précisions que celui-ci lui avait demandées par courrier en date du 15 décembre 2009.

Un délai supplémentaire a été accordé à Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, conseil de A pour présenter des observations écrites en réponse à la notification de griefs, ce qu'il a fait le 1<sup>er</sup> février 2010.

Par lettre du 19 mars 2010, Maître Jean-Guillaume de Tocqueville a fait parvenir au Rapporteur, qui le lui avait demandé, la traduction libre d'un certain nombre de documents que la société souhaitait voir pris en considération.

La société A, représentée par M. X, directeur général, a été entendue le 20 mai 2010, puis a adressé au rapporteur, le 4 juin 2010, des explications complémentaires.

Le rapporteur a également entendu le 23 juin 2010, à titre de témoin, le directeur de la gestion, M. V, sans qu'il soit assisté par un avocat, ce dont Maître Jean-Guillaume de Tocqueville a pris acte par courrier du 22 juin 2010.

Par courrier du 30 juillet 2010, auquel était joint le rapport en date du 29 juillet 2010, M. X, représentant légal de la société A, a été convoqué à la présente séance de la Commission des sanctions.

Par lettre recommandée du 6 septembre 2010, la société A a été informée de la composition de la Commission des sanctions 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 la récusation, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4, de l'un de ses membres appelés à délibérer.

Le 10 septembre 2010, Maître Jean-Guillaume de Tocqueville a, pour le compte de la société A, présenté des observations en réponse au rapport, après qu'un délai supplémentaire lui eut été accordé.

## **2 MOTIFS DE LA DECISION**

### **2.1 SUR LA PROCEDURE**

Considérant que la société A ne saurait soutenir qu'elle n'a pas été mise en mesure de s'expliquer, auprès des contrôleurs, sur les conditions dans lesquelles le soutien du groupe au fonds G a été mis en œuvre, alors qu'elle a évoqué ce sujet notamment dans ses réponses au rapport de contrôle des 9 avril et 26 mai 2009 ;

Considérant qu'est inopérante, car étrangère à la présente procédure, la référence aux discussions qui ont eu lieu « avec l'AMF fin 2007, à l'occasion du contrôle mené par ses services sur A' », dépositaire des FCPE contrôlés, au cours desquelles l'AMF a été informée des réponses fournies par la société sur la conformité de sa gestion de la crise de crédit avec ses procédures internes et avec les notices de l'épargne salariale ;

Considérant enfin que l'audition, par le rapporteur, d'un témoin qui n'est pas susceptible d'être mis en cause peut être faite sans l'assistance d'un avocat ;

Considérant qu'en conséquence, les moyens seront écartés ;

### **2.2 SUR LES GRIEFS CONCERNANT L'ATTEINTE A L'INTERET DES PORTEURS ET LA GESTION DES CONFLITS D'INTERETS**

Considérant que seront examinés ensemble les manquements portant sur l'atteinte à l'intérêt des porteurs de parts des FCPE contrôlés et sur la gestion des conflits d'intérêts, dès lors que les faits à l'aune desquels ces griefs sont formulés sont les mêmes et que les règles dont la violation est reprochée à la société A ont toutes pour objet de préserver les intérêts des clients, notamment face à ceux de cette dernière, le second grief s'analysant ainsi comme la conséquence directe du premier ;

#### **2.2.1 Les textes applicables**

Considérant que les faits se sont déroulés entre le 30 juin 2007 et le 30 avril 2008, l'investissement litigieux des FCPE contrôlés dans le FCP G ayant été fait au mois d'août 2007 ;

Considérant qu'aux termes, constants, de l'article L. 214-3 al. 2 du code monétaire et financier, « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs* » ; que, selon l'article L. 533-4 du même code, dans sa rédaction applicable avant le 1<sup>er</sup> novembre 2007, repris en substance, à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2007, aux articles L. 533-1 et L. 533-11 de ce code, le prestataire de services d'investissement doit notamment agir « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients* » ; qu'en application de l'article 322-31 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction applicable avant le 1<sup>er</sup> novembre 2007, la société de gestion doit notamment « *promouvoir les intérêts de ses mandants ou des porteurs des OPCVM gérés* » et « *s'abstenir de toute initiative qui aurait pour objet de privilégier ses intérêts propres ou ceux de ses associés, actionnaires ou sociétaires, au détriment des intérêts de ses mandants ou des porteurs* » ; qu'à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2007, l'article 314-3 prévoit en particulier que le prestataire de service d'investissement doit agir « *d'une manière loyale, honnête et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des clients* » ;

Considérant qu'il résulte de l'article 322-33 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction alors applicable, que « *La société de gestion de portefeuille doit prévenir les conflits d'intérêts et, le cas échéant, les résoudre équitablement dans l'intérêt des mandants ou des porteurs. Si elle se trouve en situation de conflit d'intérêts, elle doit en informer les mandants ou porteurs de la façon la plus appropriée./ Elle doit prendre toutes les dispositions nécessaires, notamment en matière de séparation des métiers et des fonctions, pour garantir l'autonomie de la gestion* » ; que l'article 322-36 du même règlement,

également visé par la notification de griefs dans sa rédaction applicable avant le 1er novembre 2007, prévoit que « *Le choix des investissements, ainsi que celui des intermédiaires, s'effectue de manière indépendante dans l'intérêt des mandants ou des porteurs* » ; que ces articles ont été repris en substance par les articles 313-18 et suivants du règlement général de l'AMF pour la période qui commence le 1<sup>er</sup> novembre 2007 ; que la mention par la notification de griefs de l'article 321-8 du règlement général est erronée, mais surabondante ;

### 2.2.2 L'examen des griefs

Considérant que, selon le premier grief, A aurait manqué à son obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts des FCPE contrôlés en investissant, à partir du 6 août 2007 et jusqu'au mois d'avril 2008, près de 50 % de leur actif dans le fonds G :

- dans l'unique « *souci de faire face aux difficultés de ce fonds* », qui comportait des produits de titrisation touchés par la crise financière ;
- ce qui a eu pour effet de soutenir la liquidité de ce fonds « *de manière significative* » et « *de limiter l'ampleur de la mise en œuvre de la garantie d'A'* » ;

Considérant qu'au titre du deuxième grief, il est rappelé que ces FCPE contrôlés sont gérés par A, tandis que le fonds G est géré par sa filiale B, de sorte que « *dans la mesure où il serait établi que les investissements par les FCPE contrôlés dans G auraient été motivés pour faire face au volume de demandes de rachat que subissait cet OPCVM, il pourrait être reproché à A d'avoir méconnu* » les articles 322-33 et 322-36 du règlement général sur les conflits d'intérêts ;

Considérant que la société A fait valoir, à titre préliminaire, qu'avant la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, qui a fait apparaître la crise « *dans toute sa profondeur* », c'est plutôt une crise de courte durée qui était attendue et qu'il ne faut, dès lors, pas apprécier la décision d'investissement litigieuse *a posteriori* ; que la demande d'un soutien a été formulée auprès de A' par B et par la direction générale de la gestion d'actifs en France de A le 2 août 2007, acceptée le 3 août 2007 et est devenue opérationnelle le 6 août 2007 ; que, si ce n'est qu'à partir du 17 août 2007, avec l'achat de 159,96 millions d'euros de titres détenus par G, que ce soutien a été mis en œuvre, c'est parce que le recours à une ligne de crédit à court terme ou à des opérations de pension a suffi, jusque là, à faire face aux demandes de rachat des porteurs de parts du fonds G ; que ce soutien s'est opéré en toute transparence vis-à-vis des services compétents de l'AMF ;

Considérant que A ajoute que, par le passé, et notamment à la suite de la crise de l'automobile aux Etats-Unis en 2005, l'exposition des FCPE au FCP G avait déjà été importante ; que la décision qui lui est reprochée a été prise en raison de l'écartement des *spreads* de crédit ayant entraîné une baisse de la valeur liquidative du fonds propice à une entrée ; que, anticipant une crise de courte durée, l'on pouvait s'attendre à un resserrement des *spreads* influant favorablement sur la valeur liquidative du FCP G et permettant ainsi aux FCPE contrôlés de réaliser leur objectif de gestion de surperformance par rapport à l'EONIA ; qu'entre la mi-août 2007 et le mois de février 2008, le maintien des positions était justifié par un rendement « *toujours très rémunérateur (environ 1 % au dessus de l'EONIA)* » ; que ces investissements apparaissaient donc, à l'époque, conformes à l'intérêt des porteurs ; qu'en outre, l'investissement de l'ensemble des FCPE dans le FCP G, soit 277 millions d'euros, est faible en comparaison du soutien de 1,7 milliard d'euros dont a bénéficié ce dernier ;

Considérant que, sur le deuxième grief, A soutient que les investissements dans le fonds G ont été effectués en application de la stratégie de long terme du gérant et de façon indépendante, étant précisé qu'il ne serait pas établi qu'ils « *aient été réalisés afin de faire face au volume des demandes de rachat que subissait le fonds G* », de sorte qu'« *Il n'y a donc pas de conflits d'intérêts en l'espèce* » et que le risque d'un tel conflit a été identifié et traité en toute transparence à l'égard de l'AMF ;

Considérant que ces observations conduisent, d'emblée, à écarter à l'égard de A le reproche, inclus dans le premier grief, d'avoir procédé à des investissements des FCPE contrôlés dans le fonds G qui « *seraient*

uniquement motivés<sup>1</sup> par le souci de faire face aux difficultés de ce fonds » ; que seule demeure la question de savoir si les investissements litigieux et la manière dont il y a été procédé sont conformes aux exigences des textes susvisés prescrivant d'agir « au bénéficiaire exclusif des souscripteurs », de servir « au mieux les intérêts des clients » et de résoudre les conflits d'intérêt « équitablement dans l'intérêt des mandants ou des porteurs » en garantissant « l'autonomie de la gestion » ; qu'il suffit en effet, pour que les manquements soient constitués, que le prestataire ait pris en considération, non pas seulement les intérêts de ses clients, mais aussi les siens propres, qui s'inscrivent dans une logique différente ; qu'il ne s'agit donc pas de se prononcer sur l'opportunité des décisions d'investissement objet des griefs, mais de rechercher, en fonction du contexte financier de l'époque et des circonstances dans lesquelles elles sont intervenues, si ces décisions ont bien été prises, d'une part, dans le seul intérêt des FCPE contrôlés, d'autre part, sans qu'ait jamais été prise en compte la nécessité où se trouvait la mise en cause de soutenir la liquidité du fonds et de limiter l'ampleur de la mise en œuvre de sa garantie ;

Considérant, tout d'abord, que, tout au long du mois de juillet 2007, l'écartement des *spreads* de crédit a effectivement augmenté d'environ 200 points, pour atteindre un sommet l'avant dernier jour de ce mois ; que, toutefois, contrairement à ce qui est habituellement constaté, cet écartement n'a pas entraîné de baisse corrélative de la valeur liquidative de G ; que la diminution de cette valeur enregistrée le 6 août 2007, outre qu'elle est très faible - 0,026 % sur la semaine – et ne peut donc avoir été, comme le soutient A, déterminante dans le déclenchement des investissements litigieux, s'est produite alors que, à l'inverse, l'écartement des *spreads* avait lui-même commencé de diminuer ; que cette « dé-corrélation » entre l'évolution des *spreads* de crédit et celle de la valeur liquidative, qui ont évolué, non en sens inverse, mais dans le même sens pendant plus d'un mois, rend inopérante la justification de l'investissement fondée sur ce critère ;

Considérant, ensuite, que le contexte financier était déjà, à l'époque des faits, notoirement mauvais ; qu'ainsi, le comité d'investissement des FCPE contrôlés a décidé, dès le 25 juillet 2007, de placer sous revue les fonds susceptibles d'offrir une exposition au risque de crédit au vu de l'écartement des *spreads* ; que cette décision a été prise deux jours après qu'[un établissement important] a indiqué au public avoir suspendu les souscriptions-rachat de deux de ses fonds et s'être portée contrepartie des clients qui souhaitaient sortir ; que le *reporting* mensuel de B sur le fonds G [...] la veille de la prise de décision d'investir les FCPE contrôlés dans ce fonds, avertissait : « La crise de crédit a touché l'ensemble des secteurs et particulièrement les titres bancaires sur lesquels nous avons une large exposition [...]. Sur la partie ABS du portefeuille, nous avons subi la dégradation du marché, malgré la notation AAA. La suspicion est générale » ; que dès lors, les gérants ne pouvaient pas ignorer le contexte de crise et ses incidences sur le fonds G, composé d'une majorité d'obligations à taux révisables et d'une part élevée de produits relevant du secteur bancaire ; que, si un « *flash marché* » plus rassurant du 3 août 2007 émanant de B faisait état d'une confiance « à moyen terme » et d'une « exposition crédit conservatrice », il demeure que les investissements litigieux ne sauraient trouver leur justification dans la qualité des titres composant l'actif du fonds ou de ses performances passées ; que le, 3 août 2007, était d'ailleurs demandée « une ligne de crédit à court terme d'un milliard afin de faire face aux problèmes de liquidité pouvant se poser » pour ce fonds, ce qui est révélateur d'une prise de conscience de l'existence d'une crise de liquidité durable ;

Considérant que le 6 août 2007, jour où la décision d'investissement a été mise en œuvre, les rachats de porteurs de parts du fonds G étaient massifs, atteignant plus de 350 millions d'euros, tandis qu'il résulte des échanges électroniques (cotes 948, 949, 951) et d'une première réponse de la société A (cote 233) qu'à cette date, le groupe A' ne disposait pas encore des moyens opérationnels qui lui auraient permis de procéder à d'importants achats pour compte propre ; que, le même jour, une réunion informelle s'est tenue entre la société de gestion du fonds G et le directeur des investissements de A ; que celui-ci, ayant « connaissance de ce que le Groupe A' avait la volonté d'apporter un soutien aux fonds du Groupe en difficulté », a « engagé le gérant de fonds à exécuter sans délai les décisions d'investissements prises » (cote 1200, cote 740, et, pour la traduction libre de A, cote 1094) ;

---

<sup>1</sup> Souligné par la décision

Considérant que ces investissements du 6 août 2007 n'ont pas seulement été soudains, mais aussi particulièrement massifs ; qu'ils ont permis mécaniquement de diminuer le solde net de demandes de rachats auxquels B devait répondre pour G puisqu'ils ont représenté, pour tous les FCPE gérés par A, environ 208 millions d'euros -dont 98 millions d'euros pour les cinq FCPE contrôlés-, 70 % des souscriptions et 60 % des rachats ; qu'ils ont en outre été indifférenciés, les cinq fonds sous contrôle ayant investi près de 50 % de leurs actifs alors qu'auparavant, la participation de chacun dans G était moindre et variait, par rapport aux autres, dans des proportions allant du simple à plus du double (cote 184) ;

Considérant qu'au regard de cette gestion groupée et uniforme des fonds sous contrôle, ajoutée au caractère soudain et massif d'investissements que ne pouvaient justifier ni l'évolution récente des *spreads* de crédit ni le contexte financier de l'époque, la question se pose de savoir si les décisions prises le 6 août 2007 ne pourraient pas avoir été influencées par d'autres intérêts que ceux des porteurs de parts ;

Considérant qu'à cette date, le ratio réglementaire d'investissement de l'actif d'un des FCPE contrôlés dans G a accidentellement été dépassé ; que le gérant de ces fonds, auquel cette erreur n'était pas imputable, n'a pas purement et simplement annulé la souscription excessive et non financée, mais a cantonné l'annulation à la part excédentaire par rapport à ce seuil, puis assuré le financement du solde ; que la prise en considération, à ce moment, de l'intérêt du FCP G peut seule expliquer les propos tenus par ce gérant, dont la transcription a été fournie par la société A ; qu'ainsi, interrogé le 14 août 2007 par le service du contrôle interne sur la façon dont la souscription excessive du 6 août 2007 avait été régularisée, celui-ci a expliqué qu'on lui avait alors « *demandé de vendre le moins possible de G (...)* [sinon] *ils [B] auraient été encore plus mal que ce qu'ils sont* » (cote 734 et, pour la traduction libre de A, cote 1088) ; qu'il résulte d'une autre conversation, le même jour, du gérant avec un membre du service de contrôle interne que cette souscription était intervenue « *au même moment où on nous a demandé de soutenir un peu les encours de G par rapport à toutes les sorties qu'il y avait, et donc on a basculé une partie de nos monétaires classiques sur G* » ; qu'il a ajouté que, lorsque l'on s'était aperçu du caractère excédentaire et non financé de l'investissement, l'optique n'avait pas été « *de retirer 16 millions sur G vu que le fonds souffrait énormément, donc on a pioché sur les monétaires* » (cote 733 et, pour la traduction libre fournie par A, cote 1087) ; que le directeur adjoint des opérations chez A a demandé que ces considérations ne figurent pas dans le compte rendu du contrôle interne, ainsi qu'il ressort du contre-rapport réalisé par K à la demande de A (*ibidem*) ; que ces éléments font peser un fort soupçon sur l'indépendance avec laquelle ont été prises les décisions d'investissement dans le FCP G, qui semblent avoir pris en compte, non pas exclusivement l'intérêt des porteurs de parts, mais aussi la nécessité d'aider ce fonds à faire face à ses difficultés financières ;

Considérant que les événements postérieurs tendent à confirmer cette analyse ; qu'ainsi, les 8 et 16 août 2007, les FCPE contrôlés ont encore investi des sommes significatives, représentant plus de 90 % des montants alors souscrits dans le fonds G, alors que la situation générale semblait s'aggraver, [une grande banque] ayant, le 9 août 2007, suspendu temporairement le calcul de la valeur liquidative et la souscription de trois de ses fonds « *monétaires dynamiques* » ;

Considérant, enfin, que, dans ce contexte, où le ratio réglementaire de 50 % de l'actif des FCPE contrôlés investi dans un seul et même fonds était quasiment et soudainement atteint (étant précisé que seul le fonds F4 était autorisé à investir au-delà de ce seuil), la circonstance que ceux-ci aient également choisi, le 16 août 2007, d'accroître leur exposition au FCP H, à propos duquel les contrôleurs de l'AMF n'ont pas relevé de difficultés financières du même ordre, est indifférente ; qu'en effet, si ce dernier fonds était également exposé au risque de crédit, il l'était de façon moindre et, en toute hypothèse, l'investissement dans un fonds ne saurait justifier celui fait dans un autre ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble des éléments convergents qui viennent d'être rappelés que les décisions d'investir, en août 2007, une proportion importante de l'actif des FCPE contrôlés dans le FCP G, même si elles ne sont pas en elles-mêmes irrégulières, sont intervenues dans des circonstances telles qu'elles ne trouvent pas leur pleine justification dans la seule prise en compte, par la société de gestion, de l'intérêt de ses clients ; qu'elles s'expliquent également par le souci de remédier aux difficultés du FCP G, qui était géré par une filiale de A se trouvant, de ce point de vue, en situation de « *conflit*

*d'intérêts* » avec les porteurs de parts des FCPE ; que, dans les limites qui viennent d'être posées, les deux manquements reprochés à A sont donc constitués ;

Considérant que, sans que soit méconnu le principe constitutionnel de responsabilité personnelle, ces manquements sont imputables à la société A pour avoir été commis, dans l'exercice de leurs fonctions, par les préposés de cette personne morale ;

## **2.3 SUR LE GRIEF CONCERNANT L'ATTEINTE A L'INFORMATION DES PORTEURS**

### **2.3.1 Les textes applicables**

Considérant que les faits se sont déroulés entre le 30 juin 2007 et le 30 avril 2008 ;

Considérant que l'article 415-1 du règlement général énonce, de manière constante, que les « *dispositions communes à l'ensemble des organismes de placement collectif en valeurs mobilières telles que mentionnées au chapitre 1<sup>er</sup> du présent titre s'appliquent aux fonds communs de placement d'entreprise* » ;

Considérant que l'article 411-45 du même règlement prévoit, dans sa rédaction en vigueur avant le 1<sup>er</sup> novembre 2007, reprise à l'article 411-45-1, que le prospectus complet, dont le contenu est précisé dans une instruction de l'AMF, est notamment composé d'un « *prospectus simplifié donnant les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investisseur* » ;

### **2.3.2 L'examen des griefs**

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs « *les FCPE contrôlés ont été exposés au risque de crédit alors que cette information n'était pas portée à la connaissance des investisseurs* », que ce soit dans les notices d'information de ces FCPE ou dans les lettres mensuelles et trimestrielles à destination des épargnants, cette information n'ayant été donnée qu'à l'occasion de la communication des rapports annuels, à la fin du premier trimestre 2008 ; qu'il est précisé que les éléments disponibles sur le site internet accréditaient l'idée que les FCPE contrôlés correspondaient à un placement prudent, contrairement au prospectus du FCP G qui faisait état d'« *une exposition significative au risque de crédit* » ; que, selon la notification de griefs, la « *crise financière aurait dû conduire A à reconsidérer le risque porté par le fonds G à l'instar des investisseurs ayant massivement racheté leurs parts* », compte tenu de l'augmentation de la volatilité et de la baisse de la valeur liquidative de ce fonds, l'une et l'autre significatives ;

Considérant qu'à titre liminaire la société conteste, sur le fondement du rapport d'expert qu'elle joint, que la volatilité du fonds G ait effectivement augmenté avant le mois de mars 2008 ; qu'elle ajoute que l'objectif de gestion précisé par les notices d'information, consistant à « *sur-performer* » l'EONIA, a été respecté et que le fonds G était le meilleur choix ; qu'elle fait encore valoir que les durées d'investissement, n'excédant pas un an pour les FCPE contrôlés et d'au moins deux mois pour G, étaient compatibles et que le risque de taux porté par ce fonds respectait la fourchette de sensibilité imposée ; que, selon elle, l'exposition du FCP G au risque de crédit restait modérée ; qu'elle souligne enfin que la mention expresse du risque de crédit dans une rubrique « *profil de risque* » des notices d'information des FCPE n'est exigée par l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005 de l'AMF (modifiée le 13 avril 2006) qu'à l'occasion de la mutation d'un fonds existant ou de la création d'un fonds ; que A en conclut qu'elle n'avait pas à mettre à jour sa notice d'information et détaille l'ensemble des mesures d'information des porteurs, écrites et orales, prises dès 2007 ;

Considérant qu'il convient de rechercher si, avant les investissements d'août 2007 et au vu des éléments figurant dans les notices d'information à la disposition des porteurs de parts, ceux-ci pouvaient s'attendre à ce que les FCPE puissent investir une part importante de leur actif dans le FCP G ;



Considérant que, selon ces notices, l'actif devait être investi en titres de créances ou dans d'autres parts ou actions d'OPCVM relevant de la même classification ; qu'une telle information est conforme aux prescriptions de l'instruction n° 2005-05 du 25 janvier 2005 de l'AMF ; que le FCP G était effectivement, comme les FCPE sous contrôle, un fonds monétaire euro ; qu'ainsi, s'agissant de la nature des actifs éligibles, les indications fournies étaient exactes ;

Considérant que, du point de vue du risque pris, on peut regretter, d'une part, que ne soit annoncé, par rapport à l'EONIA, qu'un objectif de gestion de sur-performance, et non aussi une possibilité de sous-performance, d'autre part, que l'importance accrue de ce risque n'ait pas été signalée au moment des investissements litigieux ; qu'il demeure cependant que les porteurs de parts pouvaient déduire des documents mis à leur disposition l'existence d'un risque qui était susceptible de s'aggraver en période de crise ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le grief relatif à l'information contenue dans les notices des FCPE contrôlés n'est pas caractérisé ;

## **2.4 SUR LES SANCTIONS ET LA PUBLICATION**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15, III du code monétaire et financier dans sa rédaction en vigueur au moment des faits, les sanctions applicables sont « *pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11° et 12° 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 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 1,5 million 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* » ;

Considérant que le montant de la sanction doit être fixé notamment en fonction de la gravité, au regard du respect de l'intérêt exclusif de ses clients qui s'impose à la société, des manquements qu'elle a commis ; que le périmètre des deux premiers manquements a toutefois été circonscrit, tandis que le troisième n'est pas retenu ; qu'il convient également de tenir compte de la transparence et de la coopération dont la société A a fait preuve au cours de la présente procédure ;

Considérant que l'ensemble de ces éléments justifie que soit prononcée à l'encontre de la société A une sanction pécuniaire de cent mille euros ;

Considérant que le V de l'article L. 621-15 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, à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause* » ; 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 ; qu'en l'espèce, il importe d'assurer la diffusion d'une décision sanctionnant les pratiques qui viennent d'être examinées, tout en évitant qu'une telle mesure entraîne un préjudice disproportionné ; que la publication sera donc ordonnée, mais sous une forme préservant l'anonymat de la société sanctionnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Antoine Courteault, Jean-Pierre Morin et Jean-Jacques Surzur, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la Secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer une sanction de 100 000 € (cent mille euros) à l'encontre de la société A ;
- publier, sous une forme préservant l'anonymat de cette société, la présente décision sur le site Internet de l'AMF et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions.

A Paris, le 30 septembre 2010

La Secrétaire de séance

La Présidente

Brigitte LETELLIER

Claude Nocquet

**Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du code monétaire et financier.**