



**La Commission
des sanctions**

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

La 2^{ème} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») :

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 533-10, L. 533-12 I, L. 621-14 et L. 621-15, R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 322-12 et 322-15, en vigueur jusqu'au 1^{er} novembre 2007 et, à compter de cette date, ses articles 313-1, 313-18, 313-20, 313-54 I, 313-61 et 314-76 ;
- Vu les instructions de l'AMF n° 2008-03 du 8 février 2008 et n° 2008-06 du 9 décembre 2008 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 17 juin 2010 à la société X ;
- Vu la décision du 29 juin 2010 du président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Pierre Morin, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre en date du 22 juillet 2010 adressée à la société X, l'informant de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites en réponse à la notification de griefs, en date du 17 septembre 2010, déposées par Maître Stéphane Puel, pour le compte de la société X ;
- Vu le rapport de M. Jean-Pierre Morin en date du 17 février 2011 ;
- Vu la lettre de convocation, en date du 22 février 2011, à la séance de la Commission des sanctions du 7 avril 2011 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, adressée à la société X ;
- Vu la lettre en date du 10 mars 2011 informant la société X de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, lui précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 7 avril 2011 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- M. Brice Masselot, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Bertrand Legris, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A, représentant la société X dont il est président du directoire ;
- M. B, directeur général de la société X, qui assiste M. A
- Maître Stéphane Puel, conseil de la société X ;

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

FAITS ET PROCEDURE

I. Les faits

La société X (ci-après « X »), agréée le [...] 2004 par l'AMF pour fournir le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, a été autorisée, le [...] 2006, à étendre son activité à la gestion d'OPCVM, ce qui l'a conduite à gérer notamment des OPCVM alternatifs.

Au 31 décembre 2008, la société X gérait les comptes de 827 clients, dont 798 particuliers, pour un encours représentant [...] millions d'euros. Une part significative du résultat de cette société était liée aux produits structurés en portefeuille, dont les *Euro Medium Term Notes* (ci-après « EMTN ») que la société X a souscrits pour le compte de ses clients. Il s'agit de titres de créance émis à moyen terme sous la forme d'un programme dit « chapeau » couvrant l'ensemble des émissions à venir. Ce programme permet à l'émetteur de recourir au marché rapidement, de manière échelonnée et pour des montants variables, déterminés en fonction de ses besoins et des opportunités offertes.

II. La procédure

En sa qualité de société de gestion de portefeuille, la société X relève des règles issues de la directive sur les marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF »), dont la transposition a eu pour effet d'introduire, à partir du 1^{er} novembre 2007, de nouvelles obligations professionnelles. Afin de s'assurer de la mise en œuvre de ces règles, le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 27 février 2009, de procéder au contrôle du respect, par la société X, de ses obligations professionnelles.

La commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, lors de sa séance du 18 mai 2010, a décidé, au vu du rapport de contrôle du 9 juillet 2009, de notifier à la société X trois séries de griefs. La commission spécialisée a eu aussi connaissance des observations présentées le 30 octobre 2009 par la société X en réponse à ce rapport, des réponses de l'AMF à ces observations, en date du 16 février 2010, ainsi que des observations complémentaires de la société X. Ont été reprochés à la société : (i) une insuffisance de moyens matériels et humains en matière de valorisation des produits structurés souscrits pour le compte de ses clients, (ii) une absence de suivi des risques relatifs aux produits structurés en portefeuille et (iii) un défaut de respect de la réglementation relative aux rémunérations.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 18 juin 2010, à laquelle était annexé le rapport de contrôle, le président de l'AMF a notifié ces griefs à la société X qui a été informée, d'une part, de la transmission de la lettre de notification au président de la Commission des sanctions, d'autre part, du délai de deux mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites et de la possibilité qui lui était offerte de se faire assister de toute personne de son choix, ainsi que de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Le 17 juin 2010, le président de l'AMF a transmis la notification de griefs au président de la Commission des sanctions qui, le 29 juin 2010, a désigné M. Jean-Pierre Morin en qualité de rapporteur, lequel en a avisé la personne mise en cause par courrier recommandé avec demande d'avis de réception du 20 juillet 2010 en l'informant de la possibilité qui était la sienne d'être entendue à sa demande ou s'il l'estimait utile. Conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, la société X a été informée le 22 juillet 2010, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code.

Par lettre du 17 septembre 2010, après avoir sollicité le 26 juillet 2010 un délai supplémentaire accordé le 2 août 2010 par le rapporteur, la société X a fait parvenir ses observations en réponse à la notification de griefs.

M. Jean-Pierre Morin a déposé son rapport le 17 février 2011.

Le 22 février 2011, la société X a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 7 avril 2011, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, à laquelle était joint le rapport du rapporteur.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 10 mars 2011, la société X a été informée de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance 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 du code monétaire et financier, de l'un ou l'autre de ses membres appelés à délibérer.

MOTIFS DE LA DECISION

Considérant que la spécificité de la clientèle de la société X, essentiellement composée de particuliers entrant dans la catégorie des « non professionnels » qui ne sont pas en mesure d'analyser les choix de la société de gestion, exigeait de celle-ci une rigueur accrue dans le respect de ses obligations professionnelles ; qu'il s'agissait en effet, pour la société X, d'assurer au mieux la protection des intérêts de cette clientèle et d'honorer la confiance qui lui avait été accordée ; que c'est à la lumière de ces exigences que les griefs devront être examinés ;

I. Sur l'insuffisance de moyens matériels et humains en matière de valorisation

Considérant qu'est reprochée à la société X une insuffisance des moyens humains et matériels pour valoriser les EMTN, produits structurés complexes dont la valorisation, tout au long de leur détention, revêt une importance particulière, s'agissant de produits dédiés qui ne font pas l'objet de cotation sur un marché et dont la seule référence de prix est celle de la banque « structureuse », qui assure tout à la fois leur structuration et leur émission ;

Considérant que, si le contrôle effectué par le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF a porté sur la période 2008 et le 1^{er} trimestre 2009, l'ordre de mission signé par le secrétaire général de l'AMF visait le « *respect des obligations professionnelles par la société de gestion de portefeuille X* » sans indication temporelle ; qu'il s'ensuit que la valorisation des EMTN à partir de leur acquisition a pu être vérifiée, même lorsque celle-ci est intervenue avant 2008 ; qu'en conséquence, les constatations des contrôleurs doivent être analysées au regard des textes applicables avant le 1^{er} novembre 2007 pour ceux des EMTN acquis antérieurement à cette date, soit, en l'espèce, Y et Z, acquis respectivement les 13 octobre et 9 novembre 2006 ;

Considérant que les articles 322-12 et 322-15 al.1 et 4 du règlement général de l'AMF en vigueur jusqu'au 1^{er} novembre 2007 disposaient respectivement que « *La société de gestion de portefeuille doit en permanence disposer de moyens, d'une organisation et de procédures de contrôle et de suivi en adéquation avec les activités*

exercées et dans le respect des exigences déontologiques. Les procédures de contrôle et de suivi doivent permettre de contrôler ses activités, celles de ses dirigeants, de ses salariés, celles des personnes physiques agissant pour son compte, celles de ses intermédiaires et dépositaires. / La société de gestion de portefeuille doit disposer, selon des modalités adaptées à la nature, au volume et aux risques de l'ensemble de ses activités, quel que soit leur lieu d'exercice, ainsi qu'à son organisation, des éléments suivants : (...) / 2° Un système de mesure des résultats dégagés par les portefeuilles gérés pour le compte de tiers (...) » et que « La société de gestion de portefeuille doit disposer de moyens matériels et techniques dédiés, suffisants et adaptés aux instruments utilisés et en particulier à la gestion proposée et de dispositifs de contrôle et de sécurité, en particulier dans le domaine de l'informatique. (...) / Quand l'information sur les prix et sur l'offre d'un instrument financier n'est pas disponible, la société de gestion doit être en mesure d'effectuer sa propre valorisation de l'instrument avant son acquisition ou souscription » ;

Considérant que les articles 313-54 I, 313-61 al. 2, et 313-1 du règlement général en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2007, prévoient respectivement que la société de gestion « *utilise en permanence des moyens notamment matériels, financiers et humains adaptés et suffisants* », « *Quand l'information sur les prix et sur l'offre d'un instrument financier n'est pas disponible, [elle] est en mesure d'effectuer sa propre valorisation de l'instrument avant son acquisition ou souscription* » ainsi que « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques* » ;

Considérant qu'il ressort du contrôle que la société X ne disposait pas des moyens humains et matériels adaptés et suffisants pour satisfaire à l'obligation d'effectuer sa propre valorisation des instruments financiers entrant dans la composition des portefeuilles sous gestion ; que cette défaillance a été constatée tant au moment de l'acquisition ou de la souscription de ces produits, dont le prix n'était pas disponible, que lors de leur détention ;

Qu'ainsi, l'EMTN W, représentant 29% des encours, a été acquis en février 2008 mais n'a été valorisé qu'à partir de mars 2009, de sorte que le dispositif de contre-valorisation a été inexistant pendant plus d'un an ;

Considérant que, de manière plus générale, pour l'ensemble des EMTN en portefeuille, il ne semble pas que la société X ait disposé des moyens que nécessitait la valorisation de ces produits structurés et complexes, que ce soit au moment de leur acquisition ou en cours de vie ; qu'il est vrai que la réglementation n'impose aucun dispositif spécifique de valorisation, celui-ci étant laissé à l'appréciation de chaque prestataire ; que si la société X s'est efforcée d'instaurer sa propre méthode de valorisation soit en interne, soit en ayant recours à des prestataires extérieurs, elle n'a cependant pu justifier, pour la période contrôlée, ni de la mise en place de tests de son dispositif ni des modalités de validation *a priori* ou *a posteriori* de ses modèles ; que, si elle fait valoir que les sources de « contre-valorisation » ont fait l'objet de tests *a priori*, elle admet que « *ces actions n'ont pas été toutes formalisées* » à l'époque, ce qui est contraire aux prescriptions de l'instruction de l'AMF n° 2008-06 du 9 décembre 2008 ;

Considérant qu'il a en outre été constaté que les données alimentant les calculs de valorisation provenaient de l'émetteur, ce qui traduit une certaine dépendance de la société X à l'égard des banques qui structuraient les produits ; que si, avant son abonnement à Bloomberg en janvier 2010, la société X indique avoir eu accès à d'autres sources d'informations pertinentes *via* des abonnements tels que Riskdata, Traderforce, EuroPerformance et Fininfo, il n'en reste pas moins que l'absence, tout à la fois, de revue périodique de la pertinence et de la robustesse des modèles et données de marché utilisés, de définition d'un écart de valorisation maximal toléré entre les prix résultant du modèle de valorisation et ceux provenant des émetteurs, et, surtout, de réaction pertinente à l'égard des banques lorsque des écarts significatifs étaient constatés entre la valorisation que proposaient ces dernières et celle obtenue en interne ou à l'aide d'un prestataire extérieur, constituent autant de preuves que la mise en cause ne disposait, durant la période visée par le contrôle, ni de l'indépendance ni de l'expertise nécessaires pour valoriser, conformément aux exigences réglementaires, les produits qu'elle gérait ;

Qu'en conséquence, le manquement relatif à l'insuffisance des moyens matériels et humains en matière de valorisation paraît objectivement constitué ; qu'il doit être apprécié au regard de l'importance toute particulière que revêtait cette valorisation pour des produits structurés comme les EMTN ;

II. Sur l'absence de suivi des risques relatifs aux produits structurés en portefeuille

Considérant qu'il est fait grief à la société X de ne pas avoir été en mesure de suivre de manière satisfaisante les risques inhérents aux EMTN, faute de disposer d'un système qui aurait permis le suivi de ces risques, ainsi qu'une valorisation fiable et indépendante des produits ; que lui est en particulier reprochée l'absence de contrôle du risque de liquidité propre aux EMTN ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-61 du règlement général de l'AMF en vigueur à la date des faits constatés, « *la société de gestion de portefeuille doit pouvoir mesurer à tout moment les risques associés aux positions prises dans le cadre de la gestion des portefeuilles (...)* » ; qu'à toutes fins utiles, il peut être précisé qu'une instruction AMF n°2008-03 du 8 février 2008 prévoit, dans son article 34, que « *(...) lorsque cela est approprié et proportionné au regard de la nature, l'importance, la complexité et la diversité des activités qu'elle exerce, la société de gestion de portefeuille organise une fonction de gestion des risques. Cette fonction doit être exercée de façon indépendante des activités risquées. Le ou la personnes en charge de cette fonction (...) établissent les procédures qui permettront de mettre en œuvre la gestion efficace des risques (...)* » ;

Considérant qu'en investissant dans des EMTN plutôt que dans des fonds communs de placement sous-jacents, la société X a fait perdre à ses clients la faculté de procéder à un rachat à tout moment ; qu'en effet, ces obligations structurées ne bénéficient pas d'un marché secondaire réel ; qu'il résulte d'ailleurs du contrôle que la société X a cherché en vain, au cours du dernier trimestre 2008, à désengager ses clients d'une partie de l'investissement dans l'EMTN Z ;

Considérant que l'absence de liquidité de ces investissements et l'incertitude pesant sur la faculté de se désengager avant l'échéance appelaient une particulière vigilance ; que, si la société X a justifié de la tenue régulière des réunions, en principe mensuelles, de son « *comité de suivi OPCVM* », dont l'un des objectifs était d'évaluer les « *risques de performance et de concentration* », il demeure, ce dont elle convient, qu'aucun employé n'a été spécifiquement dédié à cette fonction d'évaluation des risques propres aux EMTN jusqu'au recrutement, postérieur au contrôle, d'un ingénieur financier ;

Considérant qu'il est donc établi que, durant la période contrôlée, la société X n'a pas mis en place le système qui aurait permis, d'une part, d'évaluer les risques avant acquisition ou souscription des produits structurés, d'autre part, de suivre les risques associés, pendant leur durée de vie, aux investissements réalisés au nom et pour le compte de ses mandants ; qu'il convient toutefois de relever qu'à l'égard des clients et pour certains EMTN, le risque de défaut a été pris en compte, une garantie de remboursement des fonds investis ayant été prévue à l'échéance ;

Considérant que, sous cette réserve, le manquement, par la société X, à ses obligations de suivi des risques, tel qu'il résulte des dispositions précitées, est objectivement caractérisé ;

III. Sur le défaut de respect de la réglementation relative aux rémunérations

1. Sur le manquement à l'obligation d'information sur l'existence, la nature et le montant de la rémunération

Considérant qu'il est fait grief à la société X de ne pas avoir informé ses clients des commissions qu'elle a perçues au titre de ses interventions sur les EMTN ;

Considérant qu'aux termes de l'article 314-76 du règlement général en vigueur à la date des faits, « *Le prestataire de services d'investissement est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation d'un service d'investissement ou d'un service connexe à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant : (...) 2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies : a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que le service d'investissement ou connexe concerné ne soit fourni. Le prestataire de services d'investissement peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ; b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité du service fourni au client et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir au mieux des intérêts du client (...)* » ; qu'aux termes de l'article L. 533-12 I du code monétaire et financier, « *toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur (...)* » ;

Considérant que les mandats conclus entre la société X et ses clients étaient standardisés et stipulaient tous dans leur article 8 intitulé « *Rémunération du mandataire* » que « *Le Mandataire sera rémunéré au moyen de commissions de gestion annuelle de 0,80% HT, perçues à terme échu, deux fois par an, en juillet et en janvier, sur la base de la valorisation du portefeuille au dernier jour de bourse des mois de juin et de décembre. Pour les semestres non entiers, cette commission s'applique prorata temporis et, le cas échéant, sur la base de la valorisation du portefeuille à la date d'effet de la résiliation. Les actifs investis en OPCVM sont inclus dans l'assiette servant à déterminer le montant de la commission de gestion. Le Mandataire peut, en outre, être amené à percevoir des rétrocessions de frais de gestion sur OPCVM* » ;

Considérant que la société X a indiqué percevoir deux commissions, l'une, annuelle, de 0,80% de l'actif net initial de l'EMTN, pour la gestion sous mandat, l'autre, récurrente et variable selon l'EMTN, dite de « *commercialisation* », au titre de ses diligences dans la sélection des produits et le suivi des arbitrages des sous-jacents ;

Considérant qu'aucun détail n'était fourni aux mandants sur la nature et le mode de calcul de cette dernière commission, s'analysant en une rétrocession ; qu'en outre, les relevés annuels de comptes adressés à ces derniers ne faisaient apparaître que les rétrocessions sur les fonds et SICAV, et non celles perçues en raison des investissements dans les EMTN ; qu'ainsi, les clients de la société X n'ont reçu, ni lors de la signature des mandats de gestion ni à la lecture des relevés annuels ni *a posteriori*, aucune information sur la nature et le montant des commissions de « *commercialisation* » ; qu'il est donc établi que l'obligation d'informer, avant que le service ne soit fourni, le client « *de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage ou, lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul* » n'a pas été respectée ;

Considérant que les justifications produites devant le rapporteur quant au nombre de commissions effectivement perçues, à leur fondement ou à leur montant ne sauraient remettre en cause le fait, avéré, et non contesté, que la

société X a méconnu son obligation de transmettre à ses clients une information complète et exacte sur sa rémunération ;

Considérant que les obligations réglementaires applicables aux communications à caractère promotionnel n'ont pas davantage été respectées par la société X, ainsi qu'en témoignent ceux de ses documents commerciaux qu'elle a produits ;

Qu'ainsi, le document commercial relatif à l'EMTN Z ne fait aucune mention des rémunérations perçues par la société X ; que celui portant sur l'EMTN Y fait, certes, état des rémunérations et autres commissions perçues par la société X, mais reste trop technique pour être intelligible de la part d'un investisseur non spécialisé ; que celui relatif à [l'EMTN] W comporte des « *term sheets* » techniques rédigés en anglais et un prospectus rédigé en français, le tout, compte tenu de la langue utilisée, de la nature et de la complexité des informations traitées, ne satisfaisant pas aux exigences de clarté ci-dessus rappelées ;

Considérant que les communications à caractère promotionnel de la société X ne fournissent donc pas aux clients « *non professionnels* » composant la majorité des mandants le contenu clair et exact exigé par la réglementation ;

Considérant que la gravité du manquement, objectivement caractérisé dans toutes ses manifestations, doit s'apprécier en fonction de la nature de la clientèle de la société X ;

2. Sur le manquement à l'obligation de prévention des situations de conflits d'intérêts

Considérant qu'il est, en substance, reproché à la société X de n'avoir pas pris les mesures destinées à détecter et à éviter les conflits d'intérêts susceptibles de nuire à son impartialité et à l'intérêt de ses clients en percevant, de la part des émetteurs d'EMTN, des rémunérations récurrentes qu'elle a pu prendre en considération comme un des critères dans son choix des fonds alternatifs ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-18 du règlement général en vigueur à la date des faits : « *le prestataire de services d'investissement prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement, de services connexes ou de la gestion d'OPCVM : 1° Soit entre lui-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée au prestataire par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients, d'autre part ; 2° Soit entre deux clients* » ; qu'aux termes de l'article 313-20 al. 1 du même règlement, « *le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité* » ; qu'il n'y a pas lieu de reproduire l'article 314-76 précité de ce règlement ;

Considérant que, si le grief tiré du dépassement du seuil d'exposition des portefeuilles gérés est inopérant dès lors que ce seuil, prévu contractuellement, ne concerne pas les produits structurés, il est en revanche constant que la société X a perçu des rémunérations récurrentes en provenance des banques émettrices des EMTN ;

Considérant, toutefois, qu'il n'est pas établi que la société X, qui a organisé des appels d'offres entre les établissements financiers émetteurs, ait choisi la banque « *structureuse* » en fonction des rémunérations qui lui étaient proposées ; qu'en effet, elle justifie, dans les deux cas évoqués par les contrôleurs, avoir détecté le conflit d'intérêts et l'avoir géré en se déterminant en fonction de la nature et de la qualité du service rendu, qui semblent avoir constitué le principal critère retenu à la suite de la mise en concurrence ;

Considérant qu'ainsi, à la suite d'un courriel du 6 janvier 2008, relatif à l'analyse des propositions de [banques] par le directeur général de la société X, qui compare les commissions versées à la société, celle-ci justifie avoir choisi la banque la plus intéressante en termes de coût total pour les mandants ; que, dans un autre courriel relatif à l'EMTN Y, le directeur général évoque deux possibilités : « *1. se battre pour obtenir un traitement séparé des actifs gérés 2. Laisser courir (pas liquide et pas disponible pour une durée indéterminée, mais on touche des com ...)* » ; que c'est la première de ces deux possibilités qui a été retenue, un tel choix ayant à l'évidence été fait en considération de l'intérêt des clients ;

Considérant que, de manière plus générale, si la perception, par la société X, d'une commission émanant des banques « *structureuses* » nourrit un « *souçon* » quant à l'indépendance de la société à l'égard de ces établissements, aucun des éléments recueillis au cours du contrôle n'établit, de manière certaine, que les conflits d'intérêts résultant de cette situation n'auraient pas été détectés, puis gérés dans des conditions satisfaisantes pour les mandants ; que, faute de preuve, ce manquement ne sera donc pas retenu ;

IV. Sur la sanction et la publication de la décision

Considérant qu'en application des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le montant de la sanction pécuniaire, qui « (...) *doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou profits éventuellement tirés de ces manquements (...) ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros* » ;

Considérant que, sur le premier grief tenant à l'insuffisance de moyens matériels et humains en matière de valorisation, les efforts engagés tendant à améliorer l'organisation de la société X sont réels et doivent être pris en compte ; que, pour l'EMTN W, la société X, qui n'était pas en mesure d'effectuer sa propre valorisation avant l'acquisition, s'est tout de même efforcée, ensuite, d'adopter une méthode de contre-valorisation ; qu'une telle méthode a été mise en place dès l'origine pour [les EMTN] Y et Z ; que, si l'absence de validation interne des modèles de contre-valorisation est avérée, la circonstance que cette tâche a été confiée à un stagiaire mérite d'être relativisée, s'agissant d'un étudiant en finance à l'Université Paris Dauphine, placé sous le contrôle du président du directoire de la société X ; qu'une méthode de contre-valorisation sur la base d'un *pricer* fourni par l'émetteur a été élaborée par la suite ; qu'enfin, la société X a, en cours de contrôle, souscrit à un abonnement à Bloomberg ;

Considérant, sur le deuxième grief tenant à l'absence de suivi des risques relatifs aux produits structurés en portefeuille, que la société X a justifié, notamment, de la mise en place de « *reportings* » réguliers et de l'outil « *Riskdata* » ;

Considérant enfin, que sur le premier aspect du troisième grief, seul retenu, pris du défaut de respect de la réglementation relative à l'information sur les rémunérations, il convient de prendre en compte les efforts effectivement entrepris par la société X depuis le contrôle pour mettre un terme aux irrégularités constatées, notamment en modifiant les mandats de gestion ainsi que les relevés annuels de portefeuille adressés aux clients ;

Considérant que, compte tenu de ces circonstances, sera prononcée une sanction de cent mille euros ;

Considérant que la publication de la présente décision doit être ordonnée ; que, pour les motifs ci-dessus évoqués, elle sera toutefois assortie des modalités propres à assurer l'anonymat de la société mise en cause, dont la pérennité mérite d'être préservée ;

.../...

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jean-Claude Hassan et Antoine Courteault, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DÉCIDE DE :

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

À Paris, le 7 avril 2011,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Brigitte Letellier

Claude Nocquet

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier.