



La Commission des sanctions

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE
LA SOCIETE OFI ASSET MANAGEMENT**

La 1^{ère} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-3, L. 214-4, L. 214-35, L. 533-1, L. 533-11, L. 621-14 et L. 621-15, en vigueur à l'époque des faits, R. 214-10, R. 214-18 4°, R. 214-26, R. 214-36, 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 313-18, 313-20, 411-11, 411-24, 411-31, 411-45, 411-45-1, 411-54 en vigueur à l'époque des faits ;
- Vu la notification de griefs adressée le 14 avril 2010 à la société OFI Asset Management ;
- Vu la décision du 4 juin 2010 du président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Jacques Surzur, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre du 7 juin 2010 adressée à la société OFI Asset Management, 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 16 juin 2010, déposées par Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot, pour le compte de la société OFI Asset Management ;
- Vu le procès-verbal d'audition par le rapporteur, le 1^{er} mars 2011, de M. Gérard Bourret, directeur général de la société OFI Asset Management qu'il représente ;
- Vu le rapport de M. Jean-Jacques Surzur en date du 19 mai 2011 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 30 juin 2011 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, adressée le 18 mai 2011 à la société OFI Asset Management ;
- Vu la lettre en date du 9 juin 2011 informant la société OFI Asset Management de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, et lui précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;

Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur, en date du 7 juin 2011, déposées par Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot pour le compte de la société OFI Asset Management ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 30 juin 2011 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- M. François Gautier, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Caroline Mirieu de Labarre, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. Gérard Bourret pour le compte de la société OFI Asset Management qu'il représente en tant que directeur général, assisté de Mme Caroline Farrugia, responsable de la conformité et du contrôle interne de la société ;
- Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot, conseils de la société OFI Asset Management ;

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

FAITS ET PROCEDURE

La société OFI Asset Management (ci-après « OFI AM ») a été agréée en 1992 comme société de gestion de « type 1 », sous la dénomination OFIMA GESTION puis OFIVALMO GESTION.

Elle est détenue indirectement et majoritairement par deux mutuelles, la MACIF et la MATMUT, à hauteur de 49,2 % chacune, le capital restant étant détenu par la *holding* OFIVALMO PARTENAIRES à hauteur de 1,6 %. Elle dispose des programmes d'activités spécifiques suivants :

- le capital investissement ;
- l'épargne salariale ;
- la gestion alternative directe et indirecte ;
- les OPCVM contractuels.

S'agissant, en particulier, de la gestion collective, OFI AM déclarait dans sa fiche de renseignements annuels au 31 décembre 2008 un encours sous gestion de 5,9 milliards d'euros, dont 4,9 milliards d'euros pour les fonds de droit français. La gestion sous mandat totalisait à cette date un encours de 438,1 millions d'euros.

Parmi les fonds gérés par OFI AM, le fonds OVAL PALMARES EUROPLUS (ci-après « OPE ») combinait, selon son prospectus, des investissements de deux natures, en fonds monétaires réguliers et dynamiques, pour plus de 50 % de son actif, dans la « poche 1 », et en fonds de gestion alternative, pour le reste de son actif, dans la « poche 2 ».

Ayant observé au cours de l'année 2008, pour le fonds OPE dont la liquidation est intervenue le 29 décembre 2008, des variations du nombre de parts et de la valeur liquidative (ci-après « VL ») brusques et atypiques, s'agissant d'un OPCVM de fonds alternatifs commercialisé sous la rubrique « *Monétaire dynamique prudent* » ou « *Monétaire multi-stratégies* », le Secrétaire général adjoint de l'AMF a décidé, le 18 mars 2009, de procéder à un contrôle sur pièces portant « *sur la gestion de ce fonds (...), sur sa commercialisation, sur l'information délivrée aux souscripteurs et sur les conditions de sa liquidation* » à partir du 1^{er} octobre 2007.

Ce contrôle a permis de constater qu'OPE a enregistré des moins-values sur sa poche 2, en particulier sur les fonds sous-jacents ELGIN CORPORATE CREDIT (ci-après « *ELGIN* ») et EDEN ROCK STRUCTURED FINANCE (ci-après « *EDEN ROCK* »), à compter du mois de novembre 2007. Face à cette situation, OFI AM a décidé, le 26 mai 2008, de contacter les porteurs de parts d'OPE afin de les informer de l'évolution défavorable du fonds et les inciter à choisir un autre investissement monétaire. Cette annonce a entraîné une précipitation des demandes de rachat, ce qui a eu pour effet, le 4 juin 2008, de provoquer une baisse de 92% du nombre de parts, passé de 55 315 à 4 211, soit un rachat de 51 104 parts.

Afin de faire face à ces demandes massives de rachats, OFI AM a souscrit le 4 juin 2008 :

- pour son compte propre, 8 235 parts du fonds OPE pour un montant de 2,8 millions d'euros ;
- pour le compte du fonds OVAL ALPHA PALMARES (ci-après « *OAP* »), un fonds de multigestion alternative géré par OFI AM, 29 500 parts du fonds OPE, pour un montant de 9,9 millions d'euros.

Le rapport de contrôle, établi le 12 août 2009, a été adressé le 21 septembre 2009 par le Secrétaire général de l'AMF à OFI AM, prise en la personne de son représentant légal, M. Gérard Bourret, directeur général. OFI AM a répondu le 10 décembre 2009 en contestant les conclusions de ce rapport.

Conformément à la décision prise lors de sa séance du 10 mars 2010 par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, le Président de l'AMF a notifié à OFI AM, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 14 avril 2010, les griefs aux termes desquels lui étaient reprochés :

- son dépassement du *ratio* d'emprise du fonds OAP dans le fonds OPE,
- son défaut de détection et de gestion des conflits d'intérêt et son absence de respect du principe de primauté de l'intérêt des porteurs de parts du fonds OAP,
- l'inégalité de traitement entre les porteurs dans la diffusion d'informations sur les difficultés du fonds OPE,
- la stratégie latente de liquidation du fonds OPE à partir du 26 mai 2008, date à laquelle OFI AM a décidé d'informer les porteurs des difficultés rencontrées,
- le défaut de communication des VL du fonds OPE.

OFI AM a été informée par cette même lettre 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, saisi par lettre du 14 avril 2010 de cette notification de griefs, a, le 1^{er} juin 2010, désigné M. Jean-Jacques Surzur en qualité de rapporteur. Celui-ci, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 4 juin 2010, en a informé la société OFI AM, 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.

Conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, OFI AM a été informée, le 7 juin 2010 par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour demander, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation du rapporteur.

Par courrier daté du 16 juin 2010, Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot, agissant pour le compte d'OFI AM, ont versé à la procédure des observations en réponse contestant les griefs notifiés.

A la demande de la société, le rapporteur a entendu, le 1^{er} mars 2011, M. Gérard Bourret, directeur général, qui était assisté de la personne responsable du contrôle au sein d'OFI AM.

Par courrier recommandé avec demande d'avis de réception du 20 mai 2011, auquel était joint le rapport du rapporteur du 19 mai 2011, M. Gérard Bourret, représentant légal de la société OFI AM, a été convoqué à la présente séance de la Commission des sanctions.

Le 7 juin 2011, Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot ont, pour le compte de la société OFI AM, présenté des observations en réponse au rapport.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 9 juin 2011, la société OFI AM 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.

MOTIFS DE LA DECISION

A. Sur les griefs concernant le dépassement du ratio d'emprise

1. Les textes applicables

Considérant que les faits s'étant déroulés entre le 4 juin et le 17 octobre 2008, les textes applicables doivent être examinés dans leur rédaction en vigueur durant cette période ;

Considérant que la notification de griefs vise l'article L. 214-4 du code monétaire et financier qui prévoit que « *Dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat, l'actif d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières comprend a) des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 (...)* » et précise, en son huitième alinéa, qu'un tel organisme « *ne peut détenir plus de 10 % d'une même catégorie de titres financiers d'un même émetteur. Un décret en Conseil d'Etat fixe les catégories de titres financiers ainsi que les conditions dans lesquelles il peut être dérogé à cette limite (...)* » ;

Considérant que sont ensuite visés :

- l'article R. 214-18. 4° du même code fixant à 25% le plafond de détention d'une même catégorie de titres financiers d'un même émetteur ;
- l'article R. 214-10 du même code selon lequel « *Les règles de composition de l'actif prévues aux articles L. 214-39 et L. 214-40 et les règles de division des risques prévues à l'article L. 214-4 doivent être respectées à tout moment. Toutefois, si un dépassement des limites fixées par ces articles intervient indépendamment de la volonté de la société d'investissement à capital variable*

ou de la société de gestion du fonds commun de placement ou à la suite de l'exercice des droits de souscription, la société de gestion ou la société d'investissement à capital variable doivent, dans leurs opérations de vente, avoir pour objectif prioritaire de régulariser cette situation dans les plus brefs délais, tout en tenant compte de l'intérêt des actionnaires ou porteurs de parts » ;

Considérant que, comme le soutient la société mise en cause, cette base légale et réglementaire doit être complétée par l'article L. 214-35, alinéa 1^{er}, du même code, selon lequel « *Un organisme de placement collectif en valeurs mobilières à règles d'investissement allégées peut, dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat, déroger à l'article L. 214-4* » ; qu'en effet, le fonds OAP appartient à la catégorie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières agréés à règles d'investissement allégées de fonds alternatifs (OPCVM ARIA de catégorie 3), ses règles d'investissements étant régies par le sous-paragraphe 3 du paragraphe 1 de la sous-section 9 de la section 1 du chapitre IV du titre I^{er} du livre II du code monétaire et financier ; qu'il a dès lors vocation à bénéficier des dispositions de cet article et des textes réglementaires pris pour son application ;

Considérant qu'à cet égard, l'article R. 214-36 du même code ne comportant pas de règles spécifiques relatives au ratio d'emprise, l'article R. 214-26, qui constitue le droit commun applicable aux OPCVM non coordonnés a vocation à s'appliquer ; que, dans sa rédaction antérieure au décret n° 2008-726 du 22 juillet 2008, le III de ce dernier article prévoyait que, « *Par dérogation aux limites (...) de l'article L. 214-4, un organisme de placement collectif en valeurs mobilières régi par le présent paragraphe peut (...) détenir jusqu'à 35% des parts ou actions d'un même organisme de placement collectif en valeurs mobilières mentionné au II ou d'un même fonds d'investissement étranger mentionné au II* » ; que, depuis le décret susvisé du 22 juillet 2008, entré en vigueur le 25 juillet 2008, le plafond de 35% a été remplacé par celui de « *100% des parts ou actions d'un même organisme de placement collectif en valeurs mobilières mentionné au II ou d'un même fonds d'investissement étranger mentionné au II* » ;

Considérant qu'il résulte de ces dispositions que l'interdiction faite au fonds OAP se limite à la période antérieure au 25 juillet 2008, durant laquelle le ratio d'emprise ne pouvait excéder 35%, et non 25% comme indiqué dans la notification de griefs ;

2. L'examen des griefs

Considérant que la personne mise en cause ne saurait soutenir que le manquement reproché manque de base légale au seul motif que la notification de griefs ne vise que les textes législatifs et réglementaires de droit commun applicables aux OPCVM ; que c'est en effet à partir de ces dispositions, tendant à enserrer la gestion de portefeuilles dans un certain nombre de contraintes qui limitent l'emprise d'un fonds sur un autre, que sont déclinées, en fonction de la spécificité de chaque OPCVM, les règles particulières susceptibles d'assouplir la portée de l'interdiction générale ; que l'intervention de ces règles spéciales ne remet aucunement en cause, dans son esprit, l'interdiction de principe de la loi, dûment visée par la notification de griefs, qui a pour objet d'assurer la diversification de l'actif des OPCVM afin de limiter les prises de contrôle ; qu'il n'importe que les ratios d'emprise applicables au fonds OAP s'avèrent plus souples que ceux énoncés dans la notification de griefs dès lors que ces ratios moins contraignants trouvent leur source dans les textes qui constituent le « *socle* » du dispositif ;

Considérant qu'au demeurant, les dispositions réglementaires sur le montant des ratios d'emprise, qui évoluent en fonction de la nature de l'OPCVM ainsi que de l'environnement économique et financier, sont, par nature, temporelles, conjoncturelles et, dès lors, dépourvues du caractère de permanence et de généralité inhérent à la loi ; que lorsque celle-ci fixe, comme en l'espèce, une contrainte dont le principe n'est pas remis en cause, il est fait une application distributive des dispositions réglementaires d'application successives, sans que l'intervention de ces dispositions n'emporte d'autres conséquences ; qu'ainsi, l'évolution des textes réglementaires est sans effet sur la disposition législative, support de la sanction, qui demeure inchangée ;

Considérant qu'en définitive, contrairement à ce qui est soutenu, les griefs ne sont donc pas dépourvus de base légale ; qu'il est en outre établi qu'OFI AM, qui a pris elle-même l'initiative d'invoquer les règles dérogatoires dont elle se prévalait, a bien été mise en mesure, d'une part, d'identifier, à la fois, les faits reprochés et les textes applicables, d'autre part, de se défendre utilement ; que le moyen, inopérant, sera donc écarté ;

Considérant qu'il ressort du dossier que :

- du 4 juin au 7 août 2008, le ratio s'établissait entre 70,5% et 75,8%, soit 29 500 parts sur un nombre total qui est passé de 42 000 à 39 000 ;
- du 8 au 17 août 2008, le ratio était de 64,4%, soit 17 000 parts sur un nombre total de 26 401 ;
- du 21 août au 17 octobre 2008, le ratio s'établissait entre 34,3% et 35,7% ;

Considérant qu'il n'est pas contestable que, du 4 juin au 24 juillet 2008, le ratio d'emprise de 35% alors fixé par l'article R. 214-16 du code monétaire et financier a été dépassé ; que ce dépassement, intervenu en connaissance de cause, n'est pas, au sens de l'article R 214-10 du même code, indépendant de la volonté d'OFI AM ; que, dès lors, le manquement tenant au dépassement, par cette société, du ratio d'emprise du fonds OAP dans le fonds OPE est caractérisé, mais seulement jusqu'au 24 juillet 2008 ;

B. Sur les griefs concernant l'atteinte à l'intérêt des porteurs

1. Les textes applicables

Considérant que l'investissement litigieux d'OAP dans OPE ayant été réalisé le 5 juin 2008, c'est au regard des textes applicables à cette date qu'il doit être examiné ;

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* » ;

Considérant qu'il résulte de l'article 313-18 du règlement général de l'AMF que « *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 : (...) 2° Soit entre deux clients* » ; que l'article 313-20 du même règlement précise que « *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 et de la complexité de son activité* » ;

2. L'examen des griefs

Considérant que, selon la notification de griefs, en souscrivant pour le compte du fonds OAP, le 4 juin 2008, 29 500 parts du fonds OPE pour un montant de 9,9 millions d'euros, OFI AM aurait contrevenu aux dispositions ci-dessus rappelées en ce qu'elle aurait omis de détecter et de gérer un conflit d'intérêts entre ses clients et manqué à son obligation d'agir en considération de l'intérêt exclusif des porteurs de parts du fonds OAP, la souscription ayant été faite :

- dans l'unique objectif de libérer des liquidités dans le fonds OPE afin d'honorer un flux important d'ordres de rachats ;
- tout en connaissant parfaitement la situation défavorable du fonds OPE ;

- en ne prenant en compte que partiellement certaines décotes de fonds sous-jacents dans la valeur liquidative du fonds OPE ;

Considérant, tout d'abord, qu'en incitant les porteurs d'OPE à procéder au rachat de leurs positions et en engageant simultanément la souscription de parts de ce fonds par OAP, OFI AM a créé une situation susceptible de s'analyser en un conflit d'intérêts entre ses clients, selon qu'ils étaient porteurs de parts dans l'un ou dans l'autre fonds ; qu'interrogée en séance sur sa politique de prévention et de gestion de tels conflits, elle n'a pas été en mesure d'apporter une réponse satisfaisante, alors que les opérations de rachat, puis de souscription, de parts d'OPE ont été conduites par le même gestionnaire ; que l'argument selon lequel les deux fonds avaient des porteurs communs ne saurait être retenu, ces derniers ne détenant alors que 9,26% de l'actif net d'OAP ;

Considérant, ensuite, que n'est pas réalisé dans l'intérêt « *exclusif* » des porteurs, au sens de l'article L. 214-3 précité, tout investissement dont il est démontré qu'il a pris en compte un intérêt distinct de celui-ci ; que, pour qu'en l'espèce, le manquement soit caractérisé, il suffit donc de démontrer qu'OFI AM a pris en considération, non pas seulement l'intérêt des porteurs d'OAP, mais aussi celui du fonds OPE et des clients désireux de procéder au rachat de leurs parts dans ce fonds ; qu'il ne s'agit donc pas de se prononcer sur l'opportunité de l'opération de souscription réalisée pour le compte d'OAP le 4 juin 2008, mais de rechercher, en fonction des circonstances dans lesquelles elle est intervenue, si elle a bien été faite au seul bénéfice des porteurs de ce fonds ;

Considérant qu'OFI AM a confirmé, dans sa note en réponse au rapport de contrôle, que la souscription de parts du fonds OPE par OAP avait eu pour objectif d'éviter la liquidation du fonds OPE ; qu'elle a précisé qu'une fermeture du fonds OPE « *aurait notamment donné lieu à un blocage des porteurs pendant environ six mois, ce qui était commercialement plus dommageable* » ; qu'il n'est donc pas contesté que l'investissement a été fait en prenant en considération l'intérêt des porteurs du fonds OPE ;

Considérant que ce constat est conforté par les termes mêmes des conseils donnés par OFI AM aux porteurs du fonds OPE quelques jours avant la souscription du 4 juin 2008 ; que les 26, 27 et 28 mai 2008, la société indiquait à ces clients « *qu'il (...) [allait] être très difficile de revenir à une situation conforme aux objectifs de gestion du fonds de fonds* » et que les perspectives d'évolution du fonds OPE n'étaient « *pas favorables* » ;

Considérant qu'OFI AM fait valoir que les finalités de gestion des deux fonds étaient différentes, « *l'horizon de placement* » d'OPE n'excédant pas un an, tandis qu'OAP poursuivait un objectif à moyen terme, de l'ordre de deux ans, et ajoute que les sous-jacents du premier étaient plus appropriés au second, compte tenu du délai dans lequel leur retour à la performance pouvait être espéré ; que l'intérêt qu'OAP aurait pu avoir, à moyenne échéance, à investir dans le fonds OPE, dont l'évolution n'était pas « *favorable* », n'est toutefois pas démontré, tandis que la preuve n'est aucunement rapportée de l'opportunité, pour le fonds OAP, de choix considérés comme inappropriés pour le fonds OPE ;

Considérant qu'en outre, les circonstances de la décote progressive des sous-jacents ELGIN et EDEN ROCK ont nui aux porteurs du fonds OAP ; qu'en effet, la perte de ces sous-jacents n'a pas été entièrement intégrée à la VL d'OPE du 4 juin 2008, puisque son impact a été « *lissé* » du 4 au 6 juin 2008, au travers de trois VL successives ; qu'avec cette méthode, il apparaît que, dès l'instant où ils ont investi, les porteurs de parts du fonds OAP allaient subir une perte de l'ordre de 2,3%, ce qui était à l'évidence contraire à leur intérêt ; que, certes, OFI AM expose avoir demandé avec insistance aux gérants des fonds sous-jacents les VL réelles avant d'avoir pu les obtenir ; qu'elle aurait toutefois dû attendre de connaître toutes les VL réelles des sous-jacents et, surtout, de les avoir complètement répercutées dans le calcul de la décote du fonds avant d'en souscrire, pour le compte d'OAP, 29 500 parts, dont le coût a été surévalué ;

Considérant que, même si le bénéfice du « *boni* » de liquidation d'OPE a réduit les pertes du fonds OAP, la perspective de décotes dès la souscription du 4 juin 2008 et les circonstances dans lesquelles celle-ci est intervenue suffisent à démontrer qu'OFI AM, qui a alors pris en compte d'autres intérêts, a contrevenu à son obligation d'agir exclusivement en faveur des porteurs d'OAP, obligation qui doit être appréciée au moment de l'investissement litigieux ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que sont pleinement caractérisés les manquements, d'une part, à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts, d'autre part, à l'obligation d'agir au bénéfice exclusif du client pour le compte duquel est prise une décision d'investissement ;

C. Sur le grief concernant l'atteinte à l'égalité des porteurs dans la diffusion d'informations

1. Les textes applicables

Considérant que les faits se sont déroulés les 27 et 28 mai 2008 ; qu'à ces dates, et de manière constante depuis lors, l'article L. 533-11 du code monétaire et financier prévoit que : « *Lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes à des clients, les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux l'intérêt des clients* » ; que, selon l'article 411-11 du règlement général de l'AMF alors applicable : « *La société de gestion de portefeuille doit veiller à l'égalité de traitement entre les porteurs d'un même OPCVM* » ;

2. L'examen du grief

Considérant que la société OFI AM a décidé, à partir du 26 mai 2008, d'informer les porteurs de parts du fonds OPE de ses perspectives défavorables, les encourageant à arbitrer leurs positions au profit d'autres OPCVM ; qu'il lui est reproché d'avoir mis en œuvre un processus d'information n'assurant pas l'égalité de traitement des porteurs, le message d'alerte transmis aux investisseurs n'ayant pas été diffusé de façon simultanée et avec un contenu homogène ;

Considérant qu'il convient de distinguer les clients directs d'OFI AM, les clients indirects et les distributeurs, autrement dénommés « *commercialisateurs* » ; que les premiers représentent 90,54% des porteurs d'OPE ; que les clients indirects, qui ont souscrit des parts d'OPE *via* un « *commercialisateur* », représentent 8,92% des porteurs d'OPE ; qu'enfin, restent 0,53% de porteurs n'appartenant à aucune de ces deux catégories ;

Considérant que, d'une part, les conventions conclues entre OFI AM et les *commercialisateurs* stipulent que « *la commercialisation des produits et les relations avec la clientèle relèveront de la compétence et de la responsabilité exclusives* » de ces derniers ; que, d'autre part, la preuve n'est pas rapportée d'une insuffisance de diligences de la part de la société mise en cause, celle-ci justifiant avoir, notamment par des appels téléphoniques et par l'envoi de courriels, « *relancé les commercialisateurs* » afin que tous les porteurs puissent sortir du fonds dans les meilleures conditions ; qu'en conséquence, aucune faute ne peut être retenue à l'encontre d'OFI AM en ce qui concerne l'information de ses clients indirects ;

Considérant que les clients directs n'ont pas tous été contactés *via* le même vecteur d'information, certains ayant été avertis par téléphone, d'autres par courriel, voire, dans certains cas, par courriel et téléphone ; que cette circonstance, procédant de la nécessaire personnalisation des rapports avec la clientèle, ne saurait, à elle seule, caractériser une inégalité de traitement entre les porteurs de parts ;

Considérant que, parmi les différents courriels destinés à ces derniers, certains ont été envoyés le 27 mai 2008, d'autres le lendemain ; qu'il ne saurait être déduit de cette différence d'un seul jour dans les dates d'envoi que les clients n'ont pas été traités de manière égale ; qu'il peut, tout au plus, être relevé

qu'une information simultanée aurait pu être mieux assurée si ces envois avaient été assortis d'une publication de l'information sur le site internet de la société de gestion ;

Considérant que les courriels du 27 mai 2008 informaient les porteurs de parts du fonds OPE de ses perspectives défavorables, les encourageant à arbitrer leurs positions au profit d'autres OPCVM ; que les courriels du 28 mai 2008 ajoutaient à ce message un conseil d'arbitrage vers le fonds OFI Trésor Plus ; que ce conseil était assorti de la fiche du fonds, de son dernier *reporting* mensuel, ainsi que des précisions selon lesquelles il s'agit d'un « *fonds monétaire régulier dont l'objectif est de battre l'Eonia de 5 centimes (...) investi sur le marché monétaire et le marché des obligations émises par des émetteurs privés (...) [réalisant] + 1.18 de performance depuis le début de l'année* » ; que, cependant, certains des destinataires du courriel du 27 mai 2008 avaient préalablement été avisés par téléphone de la possibilité qui leur était offerte de souscrire au fonds OFI Trésor Plus ; qu'il n'est donc pas établi avec certitude que les porteurs ayant reçu le message du 28 mai 2008 aient nécessairement été informés de manière plus complète que les destinataires du courriel de la veille ;

Considérant qu'il ressort de ces constatations que l'information essentielle sur les perspectives défavorables du fonds OPE et l'opportunité d'envisager un arbitrage au profit d'autres OPCVM a été transmise par OFI AM à tous ses clients directs ; que l'ajout, le 28 mai 2008, du conseil d'achat de parts du fonds OFI Trésor Plus n'est en aucune manière révélateur d'un comportement malhonnête, déloyal ou non-professionnel envers les clients destinataires du courriel du 27 mai 2008, d'autant que certains d'entre ont reçu ce conseil par téléphone ;

Considérant qu'en conséquence, aucun des aspects du manquement relatif à une inégalité des porteurs de parts dans la diffusion de l'information n'est caractérisé ;

D. Sur le grief concernant la stratégie latente de liquidation du fonds OPE

1. Les textes applicables

Considérant que les faits reprochés se sont déroulés entre le 26 mai et le 29 décembre 2008 ; que les textes à la lumière desquels ils doivent être analysés sont les suivants, dans leur rédaction alors en vigueur ;

Considérant que l'article L. 214-3 al. 2 du code monétaire et financier précise que : « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Ils doivent prendre les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations. Les organismes mentionnés aux articles L. 214-15, L. 214-16 et L. 214-24 doivent agir de façon indépendante* » ; que, selon l'article L. 533-1 du même code : « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché* » ;

Considérant que l'article 411-45-1 du règlement général de l'AMF dispose que : « *Pour tout OPCVM, il est établi un prospectus complet. Le prospectus complet est composé des documents suivants dont le contenu est précisé dans une instruction de l'AMF : 1° Un prospectus simplifié donnant les renseignements essentiels et nécessaires à la décision de l'investisseur (...)* » ; que, selon l'article 411-45 du même règlement, « *Les informations que l'OPCVM est tenu de diffuser sont transparentes, complètes et claires* » ;

Considérant que l'article 411-24 du même règlement énonce que : « *Lors de la liquidation d'un OPCVM ou, le cas échéant, d'un compartiment, le commissaire aux comptes évalue le montant des actifs et établit*

un rapport sur les conditions de la liquidation et les opérations intervenues depuis la clôture de l'exercice précédent. Ce rapport est mis à la disposition des porteurs. Il est transmis à l'AMF » ;

2. L'examen du grief

Considérant que la liquidation du fonds OPE a été prononcée le 29 décembre 2008, son encours ayant franchi à la baisse le seuil réglementaire de 300 000 euros ; qu'il est reproché à OFI AM, lorsqu'elle a informé les porteurs des difficultés du fonds, d'avoir en réalité changé sa stratégie de gestion, telle que décrite par le prospectus, afin de solder progressivement OPE ; qu'il lui est plus précisément fait grief d'avoir eu l'intention, dès la fin du mois de mai 2008, de liquider ce fonds sans respecter le cadre formel prévu par la réglementation pour assurer un traitement équitable des porteurs ;

Considérant que, lors de son audition, la société OFI AM a fait valoir que « *La décision interne de liquidation du fonds date d'octobre 2008. La liquidation a été prononcée par l'AMF le 11 décembre 2008. C'est le contexte de marché post Lehman [pour mémoire, le 15 septembre 2008] qui (nous) a conduit à cette décision ainsi que le projet par OFI de reprendre ADI, société de gestion alternative. Ces événements (nous) ont conduit à repenser toute notre gamme. Ce n'est pas le fait d'être passé en dessous du seuil des 300 000 euros qui (nous) a conduit à liquider, utiliser les 30 jours réglementaires devenait donc inutile* » ;

Considérant que le reproche selon lequel aurait existé, depuis la fin du mois de mai 2008, une stratégie latente de la société de procéder à une liquidation du fonds OPE en s'affranchissant des règles destinées à assurer un traitement équitable des porteurs, outre qu'il n'est pas formulé de manière suffisamment précise et explicite, ne repose sur aucun élément objectif ; qu'au demeurant, le contrôle n'a pas rapporté la preuve d'un quelconque manquement à la réglementation applicable à la liquidation du fonds OPE ; qu'en conséquence, ce grief ne peut pas non plus être retenu ;

E. Sur le grief concernant le défaut de communication des valeurs liquidatives du fonds OPE

1. Les textes applicables

Considérant que l'article 411-54 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable à la date des faits, disposait que « *Les OPCVM sont tenus d'établir leur valeur liquidative conformément aux articles 411-27 à 411-33. Cette valeur liquidative est établie et publiée selon une périodicité adaptée à la nature des instruments financiers, contrats, valeurs et dépôts détenus par l'OPCVM* » ;

Considérant que l'article 411-31 du même règlement énonçait, en outre, que « *La valeur liquidative est tenue disponible par la société de gestion de portefeuille et communiquée à toute personne qui en fait la demande. La valeur liquidative est transmise à l'AMF le même jour de sa détermination selon les modalités fixées par une instruction de l'AMF* » ;

2. L'examen du grief

Considérant que le prospectus du fonds OPE comporte la mention suivante : « *Date et périodicité de calcul de la valeur liquidative : Quotidienne. La valeur liquidative est calculée chaque jour de bourse ouvré non férié et est datée de ce même jour. La valeur liquidative du fonds est disponible sur simple demande auprès de : OFI ASSET MANAGEMENT (...)* » ; qu'il est reproché à OFI AM, entre le 26 juin et le 17 juillet 2008, de ne pas avoir communiqué les VL du fonds OPE aux porteurs de parts et d'avoir suspendu la communication de ces VL à l'AMF ;

Considérant qu'un investisseur, Rhénane Capital Partenaires, client d'un *commercialisateur* du fonds OPE, a demandé le 9 juillet 2008 la confirmation à OFI AM de la VL qui lui avait été communiquée par ce dernier deux jours auparavant ; que la dernière VL connue de ce porteur n'était donc pas datée du 25 juin, mais du 7 juillet 2008 ; que Rhénane Capital Partenaires n'a obtenu la VL que le 17 juillet 2008, soit huit jours après sa demande ;

Considérant que cet exemple est illustratif des retards d'OFI AM dans la communication de la VL du fonds OPE aux porteurs, alors que la valorisation devait être quotidienne et disponible pour tous ; qu'entre le 7 et le 17 juillet, soit durant dix jours, les porteurs n'ont pu être informés de la VL du fonds OPE, alors même que celui-ci connaissait de grandes difficultés dont OFI AM avait averti ses clients ;

Considérant que la société reconnaît en outre avoir, en raison d'une confusion des services opérationnels à laquelle il a été remédié à la suite d'un contrôle interne, suspendu temporairement la communication des VL du fonds OPE à l'AMF à partir du 26 juin et jusqu'au 17 juillet 2008 ;

Considérant qu'il s'agit là d'un manquement s'appréciant de manière purement objective ; qu'il n'importe, du point de vue de sa caractérisation, qu'il ait été involontaire, puis détecté et réparé par le mis en cause ; que l'objet d'une telle communication à l'AMF est de permettre aux porteurs d'avoir la meilleure connaissance possible de la VL de l'OPCVM afin de pouvoir faire un arbitrage pertinent lorsque se pose la question du rachat ; que cette information est particulièrement essentielle pour un fonds connaissant des difficultés, comme ce fut le cas d'OPE ; qu'en l'espèce, entre le 25 juin et le 17 juillet 2008, soit pendant seize jours ouvrés, les porteurs du fonds OPE n'ont pas eu accès à cette donnée ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces constatations que le manquement tenant au défaut de communication de la VL aux porteurs et à l'AMF est objectivement constitué ;

F. Sur les sanctions et la publication

Considérant que l'ensemble des manquements retenus sont antérieurs à l'entrée en vigueur de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 ; qu'aux termes de l'article L. 621-15, III, du code monétaire et financier dans sa rédaction alors en vigueur, 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, pour déterminer la nature et le montant de la sanction, il sera tenu compte, d'une part, de la gravité intrinsèque des manquements à l'obligation de prévenir et de gérer les conflits d'intérêts, de respecter le principe de la primauté des intérêts des porteurs, de ne pas dépasser les ratios d'emprise et de communiquer les valeurs liquidatives des fonds sous gestion, d'autre part, du souci d'OFI AM de réparer partiellement le préjudice causé en renonçant à percevoir, au titre de ses frais de gestion, la somme de 450 000 euros qu'elle a inscrite au cours du premier semestre 2008 dans les comptes du fonds OPE comme une créance dont le règlement est intervenu le 4 décembre 2008 ;

Considérant que, dès lors, sera prononcée une sanction pécuniaire de 300 000 euros, la publication de la présente décision étant en outre ordonnée ; que cette dernière mesure, dont les conséquences ne devraient pas préjudicier de manière excessive à la société OFI AM, apparaît en effet indispensable à l'information des opérateurs sur le contenu et la portée des règles qu'ils sont tenus de respecter en toutes circonstances ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par Mme France Drummond, membre de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions et par Mme Marie-Hélène Tric et M. Pierre Lasserre, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, suppléant MM. Michel Pinault et Jean-Claude Hanus, par application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence de la Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer une sanction de 300 000 € (trois cent mille euros) à l'encontre de la société OFI AM ;
- publier 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 juin 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.