



**La Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE
LA SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE
SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)**

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 214-3, L. 621-9 II, L. 621-14 et L. 621-15, dans leur rédaction en vigueur à l'époque des faits, ainsi que ses articles R. 214-19, R. 621-5 à R. 621-7, R. 621-31, R. 621-32 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 313-22 et 313-54, 321-23 1 et 322-31 repris dans la version en vigueur à partir du 1^{er} novembre 2007 par les articles 313-2, 313-3 et 314-3, ainsi que ses articles 313-60 et 313-61 applicables aux seuls faits postérieurs au 1^{er} novembre 2007 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 22 décembre 2009 à la Société Générale Asset Management (SGAM) ;
- Vu la lettre de saisine de la Commission des sanctions en date du 22 décembre 2009 ;
- Vu la décision du Président de la Commission des sanctions 26 janvier 2010, désignant Monsieur Jean-Claude Hassan, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre en date du 11 février 2010 informant la Société Générale Asset Management (SGAM) de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites en date du 31 mars 2010 déposées par Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, pour le compte de la Société Générale Asset Management (SGAM) ;

- Vu la décision du Président de la Commission des sanctions du 29 avril 2011, aux termes de laquelle les griefs notifiés à la Société Générale Asset Management (SGAM) seraient examinés par la Commission des sanctions en formation plénière ;
- Vu le rapport de Monsieur Jean-Claude Hassan en date du 29 avril 2011 ;
- Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 16 juin 2011 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, adressée à la Société Générale Asset Management (SGAM) le 2 mai 2011 ;
- Vu la décision de la Présidente de la Commission des sanctions du 28 juin 2011, désignant M. Michel Pinault, membre de la Commission des sanctions en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Jean-Claude Hassan ;
- Vu les lettres en date des 16 mai et 6 juillet 2011 informant Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, conseil de la Société Générale Asset Management (SGAM), du report de la séance prévue le 16 juin 2011 au 7 octobre 2011 ;
- Vu la lettre en date du 8 juillet 2011 informant la Société Générale Asset Management (SGAM) de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu le courrier de Maître Jean-Guillaume de Tocqueville au rapporteur en date du 19 juillet 2011 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 25 juillet 2011 par laquelle le rapporteur a informé la Société Générale Asset Management (SGAM) de sa décision de reprendre à son compte et sans modifications le rapport daté du 29 avril 2011 ;
- VU les observations en réponse au rapport présentées le 28 juillet 2011 par Maître Jean-Guillaume de Tocqueville pour le compte de la la Société Générale Asset Management (SGAM) ;
- Vu les lettres en date des 12 et 14 septembre 2011 informant la Société Générale Asset Management (SGAM) de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance devant se tenir le 7 octobre 2011 et de sa faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres ;
- Vu la lettre en date du 20 septembre 2011 de la Présidente de la Commission des sanctions au secrétaire général de la Société Générale, en réponse à sa lettre en date du 14 septembre 2011, lui faisant savoir qu'en application de l'article L.621-15 IV bis du code monétaire et financier l'accès de la salle serait interdit au public lors de la séance du 7 octobre 2011 qui ne ferait donc l'objet d'aucun avis ou affichage ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 7 octobre :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- M. Jean-Jacques Barberis, représentant du directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Bertrand Legris, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. Karim Hajjaji représentant la Société Générale Asset Management (SGAM) dont il est le Président-directeur général ;

- Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, conseil de la société Société Générale Asset Management (SGAM);

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

FAITS ET PROCEDURE :

La société *Société Générale Asset Management* (ci-après « **SGAM** »), créée en 1996, est une filiale de la Société Générale rattachée au pôle *Global Investment Management & Services* (ci-après « **GIMS** ») de celle-ci, lui-même créé en 2004 pour regrouper sous une même responsabilité les unités contribuant aux « *métiers du titre* », à la gestion de fortune et à la gestion d'actifs. Au moment des faits soumis à l'examen de la Commission, SGAM était plus particulièrement en charge de la gestion d'actifs. Elle détenait elle-même un certain nombre de filiales - sociétés de gestion ou entités à vocation commerciale – ainsi qu'un établissement de crédit, SGAM Banque, dont elle possédait 86% du capital.

SGAM a été un acteur de premier plan dans la gestion d'actifs. Avec, à la fin de l'année 2007, 358 milliards d'euros d'encours sous gestion, elle était, selon les classements professionnels, le quatrième gérant d'actifs de la zone euro (hors assureurs). Elle a développé une stratégie de « *global player* », en s'adressant à tous les types de clientèle et en étant présente sur tous les segments de marché, et notamment celui de la gestion alternative, avec 66 milliards d'euros d'actifs détenus. Avec près de 3 000 collaborateurs, dont 750 gérants et analystes ainsi que 750 commerciaux, SGAM disposait de moyens humains à la mesure de ses ambitions ; les actifs sous gestion ont été multipliés par six depuis 1996 et par deux depuis 2000.

A la suite de la crise de liquidité, le Groupe Société Générale a, dès le 20 juillet 2007, mis en place un dispositif « *Groupe* » de gestion de crise comportant notamment une « *Cellule de crise groupe* » (ci-après « **Cellule de crise** ») et un « *Comité de crise groupe* » (ci-après « **Comité de crise** »).

La Cellule de crise, dirigée par le directeur de GIMS, comprenait des membres de la direction des risques et de la conformité de SGAM, dont le responsable de cette dernière. Son objectif était de proposer des mesures opérationnelles au Comité de crise puis d'assurer la mise en œuvre de celles ayant été adoptées.

Le Comité de crise a validé, vers la fin du mois de juillet 2007, les six principes de gestion de crise suivants :

- « 1. *Conserver les liquidités des fonds (non investissement de la trésorerie pour honorer les rachats de parts des clients) et recourir à l'endettement en respectant dans la mesure du possible le plafond réglementaire de 10% ;*
2. *Ne pas fermer de fonds afin de préserver l'image du groupe ;*
3. *Evaluer les actifs illiquides suivant une méthodologie présentée par les sociétés de gestion à l'AMF ;*
4. *Transférer les actifs illiquides (hors papiers subordonnés bancaires, hors papiers dont la devise est différente de l'euro et hors produits à taux fixes couverts par des swaps) à Société Générale Corporate and Investment Banking (ci-après « **SG CIB** ») via le conduit interne : le prix de ces transactions était déterminé sur la base des valorisations validées par un comité expert dont la constitution a été décidée par la cellule de crise ;*
5. *Ne pas acheter de parts de fonds en compte propre ;*
6. *Ne porter des actifs en compte propre qu'à titre temporaire, dans l'attente de la mise en place du conduit SG CIB ».*

Les cessions d'actifs externes ne pouvant pas suffire à satisfaire aux besoins de liquidités résultant des demandes de rachat de parts, il fallait, pour faire face à ces besoins, autoriser des cessions en interne au profit

de SG CIB, faites au moyen de ce « *conduit ad-hoc* » également dénommé « *Gop Liquid* » et destinées, d'une part, à assurer la liquidité des OPCVM en difficulté, d'autre part, à éviter toute fermeture de fonds.

A partir de novembre 2007, SGAM a procédé à des cessions massives d'actifs illiquides au *Gop Liquid*.

C'est dans ce contexte de crise de liquidité que le Secrétaire général de l'AMF, en application de la convention du 8 mars 2005 conclue avec la Commission bancaire et conformément aux prévisions des articles L. 621-9-2, R. 621-31 et R. 621-32 du code monétaire et financier, a demandé, le 13 mars 2008, au Secrétaire général de cette Commission d'effectuer une mission de contrôle sur le respect de leurs obligations professionnelles par SGAM et les autres sociétés du groupe Société Générale appartenant à la branche GIMS.

La mission de la Commission bancaire a consisté à apprécier dans quelles conditions SGAM avait procédé à la gestion d'actifs dans le contexte de la crise financière née à l'été 2007, et, notamment, à examiner les opérations de ré-intermédiation d'actifs initialement détenus par les OPCVM gérés par ses soins.

Après un contrôle sur place et sur pièces conduit du 20 mars au 13 juin 2008, la Commission bancaire a établi un rapport de contrôle, le 23 octobre 2008, lequel a été communiqué à la société SGAM, qui a produit des observations en réponse en dates des 16 mars et 29 avril 2009.

Conformément à la décision prise par la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, lors de sa séance du 24 novembre 2009, le Président de l'AMF a notifié à SGAM, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 22 décembre 2009, des griefs aux termes desquels sont reprochés à cette dernière, de juin 2007 à juin 2008, en substance :

- 1) le rôle actif de la filière de contrôle des risques du pôle GIMS dans les opérations de transfert de portefeuilles, ce qui aurait eu pour effet de supprimer, « *de facto, un échelon de contrôle* » ;
- 2) la carence de la fonction conformité qui n'aurait pas pu être exercée de manière indépendante « *en raison de son rattachement au même responsable que celui des risques et du rôle actif de ce même responsable dans les opérations de transfert de portefeuille* » ;
- 3) une rupture d'égalité entre les porteurs de parts d'OPCVM du fait d'un écart important entre les montants valorisés par SGAM dans les fonds avant cession et les prix des transactions via le conduit *Gop Liquid*.

SGAM 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 de cette notification de griefs par lettre du 22 décembre 2009, a, le 26 janvier 2010, désigné M. Jean-Claude Hassan en qualité de rapporteur. Celui-ci, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 1^{er} février 2010, en a informé la société SGAM 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, SGAM a été informée, le 11 février 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.

Le 31 mars 2010, SGAM, qui avait obtenu un délai supplémentaire, a versé à la procédure des observations écrites en réponse à la notification de griefs.

Le 29 avril 2011, le Président de la Commission des sanctions a décidé que les griefs notifiés à la Société Générale Asset Management (SGAM) seraient examinés par la Commission des sanctions en formation plénière.

Le rapport du rapporteur, daté du 29 avril 2011, a été remis en mains propres à M. Karim Hajjaji, président directeur général de SGAM, le 2 mai 2011, joint à une lettre convoquant SGAM à une séance de la Commission des sanctions devant se tenir le 16 juin 2011.

Par lettre en date du 16 mai 2011, Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, conseil de la Société Générale Asset Management (SGAM), a été informé du report de la séance prévue le 16 juin 2011 à une date ultérieure.

La Présidente de la Commission des sanctions a, le 28 juin 2011, désigné M. Michel Pinault en qualité de rapporteur en remplacement de M. Jean-Claude Hassan, appelé à d'autres fonctions au sein de la Commission. M. Michel Pinault, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 7 juillet 2011, en a informé la société SGAM 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.

Par courrier recommandé avec demande d'avis de réception du 6 juillet 2011, la Présidente de la Commission des sanctions a informé Maître Jean-Guillaume de Tocqueville, conseil de la société SGAM, de la date de la séance.

Conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, SGAM a été informée, le 8 juillet 2011 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.

Après avoir pris connaissance de la lettre du conseil de la mise en cause en date du 19 juillet 2011, M. Michel Pinault a informé la société SGAM, par courrier recommandé avec demande d'avis de réception du 25 juillet 2011, de sa décision de reprendre à son compte et sans modifications le rapport daté du 29 avril 2011.

Le 28 juillet 2011, Maître Jean-Guillaume de Tocqueville a présenté, pour le compte de la société SGAM, des observations en réponse au rapport.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception des 12 et 14 septembre 2011, la société SGAM 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, d'un ou plusieurs de ses membres appelés à délibérer.

Le 20 septembre 2011, la Présidente de la Commission des sanctions, saisie d'une demande en ce sens, a décidé qu'en application de l'article L.621-15 IV bis du code monétaire et financier l'accès de la salle serait interdit au public lors de la séance du 7 octobre 2011 qui ne ferait donc l'objet d'aucun avis ou affichage.

MOTIFS

Considérant qu'il ne saurait être fait droit à la requête de SGAM, tendant à obtenir un renvoi de l'affaire afin qu'il soit procédé à un supplément d'instruction, alors que les faits, intervenus quatre ans auparavant, ont été soumis à l'examen de deux rapporteurs successifs auprès desquels n'a été formulée aucune demande et dont les offres d'audition de la mise en cause sont restées sans réponse ;

A Sur le grief concernant le rôle actif du contrôle des risques aux cotés de la fonction de gestion dans les opérations de transfert de portefeuilles

1 Les textes applicables

Considérant que les faits s'étant déroulés entre juin 2007 et juin 2008, les textes applicables doivent être examinés dans leur rédaction en vigueur durant cette période ;

Considérant que l'article R. 214-19 du code monétaire et financier disposait que « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent pouvoir à tout moment valoriser de manière précise et indépendante leurs éléments d'actif et de hors bilan ; ils doivent pouvoir à tout moment mesurer les risques associés à leurs positions et la contribution de ces positions au profil de risque général du portefeuille* » ;

Considérant que l'article 313-60 du règlement général, dans sa rédaction applicable aux faits et demeurée inchangée, prévoit que :

« I. – *La société de gestion de portefeuille prend les mesures suivantes :*

1° *Elle établit et maintient opérationnelles des politiques et procédures efficaces de gestion des risques permettant d'identifier les risques liés à des activités, processus et systèmes et, le cas échéant, de déterminer le niveau de risque toléré par elle ;*

2° *Elle adopte des dispositifs, des processus et des mécanismes permettant de gérer efficacement les risques liés à ses activités, processus et systèmes eu égard à son niveau de tolérance au risque ;*

3° *Elle contrôle :*

a) *L'adéquation et l'efficacité de ses politiques et procédures de gestion des risques ;*

b) *Le degré avec lequel elle-même et ses personnes concernées se conforment aux dispositifs, processus et mécanismes adoptés en application du 2 ;*

c) *L'adéquation et l'efficacité des mesures prises pour remédier à toute déficience au niveau de ces dispositifs et procédures, y compris tout manquement des personnes concernées aux exigences de ces dispositifs ou procédures.*

II. - *La société de gestion de portefeuille, lorsque cela est approprié et proportionné eu égard à la nature, à l'importance, à la complexité et à la diversité des activités qu'elle exerce, établit et maintient opérationnelle une fonction de gestion des risques exercée de façon indépendante des activités risquées et chargée des tâches suivantes :*

1° *Mettre en œuvre les politiques et procédures mentionnées au I ;*

2° *Conseiller les dirigeants et leur fournir des rapports de contrôle des risques conformément à l'article 313-7 (...) » ;*

Considérant que l'article 313-61 du même règlement, applicable aux seuls faits postérieurs au 1^{er} novembre 2007, date de son entrée en vigueur, et dont la rédaction est demeurée inchangée dispose : « *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 de l'OPCVM ou du mandant et la contribution de ces positions au profil de risque général de ces portefeuilles (...)* » ;

2 L'examen du grief

Considérant qu'est reprochée à SGAM la déficience de sa fonction de contrôle des risques ; qu'il est rappelé que, du mois d'août jusqu'à la mi-novembre 2007, la crise a été gérée par une cellule, placée sous la responsabilité de la filière risques et conformité du pôle GIMS et composée notamment d'équipes de SGAM ; que la prise en

charge, par la direction des risques de SGAM, de la coordination opérationnelle de la crise aurait supprimé, *de facto*, un échelon de contrôle ;

Considérant qu'il est plus précisément fait grief à SGAM de ne pas avoir préservé l'indépendance de la fonction de contrôle des risques, qui se serait éloignée de sa fonction originelle pour s'impliquer, aux côtés des équipes opérationnelles, dans la prise de décisions de gestion concernant des activités à haut risque, contrevenant ainsi au II de l'article 313-60 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que SGAM ne saurait soutenir que le rapport de contrôle et la notification des griefs se contentent de procéder par affirmations, sans démontrer que sa direction des risques a joué un rôle opérationnel dans la gestion de ses activités, alors qu'il est établi que la Cellule de crise, qui comprenait des membres de la direction des risques de SGAM, dont son responsable, a assuré directement, dès le début de la crise, le suivi des fonds les plus sensibles et a présidé le comité d'experts chargé à la fois de proposer des prix de transfert des actifs vers la Société Générale et de valoriser trimestriellement les positions sensibles de SGAM Banque ;

Considérant qu'il convient tout d'abord de rappeler que la direction des risques et de la conformité de SGAM a commencé à se réorganiser au cours de l'été 2007 ; qu'à partir du mois de septembre suivant, une équipe unique de contrôle des risques et de la conformité des gestions alternatives a été mise en place, au sein de laquelle, au 31 décembre 2007, six personnes étaient dédiées au contrôle des risques ; que ces fonctions dépendaient hiérarchiquement de la direction générale de SGAM et fonctionnellement du responsable des risques et de la conformité de GIMS ; que ce dernier n'a été rattaché hiérarchiquement à la direction des risques de la Société Générale qu'à partir du 1^{er} janvier 2008 ;

Considérant que, dans le contexte général défavorable de crise de liquidité, SGAM a donné l'impression de procéder de manière dispersée, sans toujours respecter les directives de sa maison mère ; que le « *reporting* » des risques a été manifestement défaillant en raison du manque de moyens à la disposition de l'équipe de contrôle des risques et du positionnement particulier de cette équipe ;

Considérant que ce constat est illustré, notamment, par la réponse faite par le président du conseil d'administration d'une société de gestion, filiale de SGAM, au rapport de l'Inspection Générale de la Société Générale : « *J'ai d'ailleurs dû convoquer à plusieurs reprises le responsable des risques de SGAM, incorporé de fait dans l'équipe de GIMS/RIS, pour lui faire part de mon mécontentement de ne souvent même pas obtenir de retour sur les décisions prises* » ;

Considérant que si, comme le soutient la mise en cause, rien n'interdisait aux responsables de la filière risques de se trouver aux côtés des équipes opérationnelles au moment même où celles-ci décidaient des mesures à prendre, encore eût-il fallu qu'ils ne prennent aucune part à ces décisions, dont ils avaient la charge d'assurer le contrôle ; qu'en réalité, les éléments du dossier montrent qu'ils ont été étroitement associés, à plusieurs moments clefs, à la procédure de détermination du prix de cession des actifs au *Gop Liquid* ;

Considérant qu'à cette occasion, la filière risques n'a pas cherché à vérifier les prix des produits titrisés en les confrontant avec des données externes, alors que des écarts importants entre les montants valorisés, avant cession au conduit *ad hoc*, et les prix des transactions avec la Société Générale ont été constatés ; que du fait de la validation par la direction des risques de SGAM de la décision de figer le « *spread* » des titres à sa dernière valeur, l'impact du marché sur la valorisation des portefeuilles n'a plus été pris en compte ; que la filière risques, outre qu'elle a participé activement à la détermination des prix de cession des titres, n'a pas pris en compte leur niveau de valorisation dans les livres des OPCVM ;

Considérant que la défaillance de la fonction de contrôle des risques est illustrée par de nombreux écarts de valorisation, tels que :

- valorisation d'un actif en comptabilité par SGAM Invest Titri Plus à 98,10 euros, le 10 septembre 2007, cédé au *Gop Liquid* pour 98,32 euros le lendemain ; le 19 février 2008, le même fonds valorise cet actif 95,15 euros en comptabilité alors qu'il est repris pour 88,71 euros le lendemain ;

- valorisation d'un deuxième actif en comptabilité par SGAM Invest Titri Plus à 99,20 euros le 16 septembre 2007, cédé au *Gop Liquid* pour 98,36 euros le lendemain ; le 13 mars 2008, il est valorisé par Sogemone Crédit à 96,95 euros, mais vendu au *Gop Liquid* pour 94,91 euros le lendemain ;
- un troisième actif est valorisé en comptabilité par SGAM Fund Bonds Europe ABS à 99,54 euros, le 19 août 2007, et cédé au *Gop Liquid* pour 99,188 euros le lendemain ; le 9 mars 2008, il est valorisé par SGAM Invest Mone Alpha Fund à 95,54 euros et vendu au *Gop Liquid* à 83,42 euros le lendemain ;

Considérant que ces exemples révèlent l'existence d'un écart important entre les montants valorisés dans les fonds, avant cession, et les prix des transactions avec la Société Générale ; que le montant de ces écarts à la suite des cessions entre les fonds de SGAM et le *Gop Liquid* a été estimé à 293 millions d'euros par la Commission bancaire, soit un écart moyen de 3,46% ;

Considérant qu'en s'abstenant, d'une part, d'assurer un suivi effectif des risques liés à ces activités, d'autre part, de déterminer les dispositifs, processus et mécanismes qui auraient permis de détecter les risques puis de les gérer, SGAM a manqué à ses obligations ; que le département des risques, en intervenant dans le processus décisionnel de gestion et de valorisation des actifs illiquides, s'est éloigné de son rôle essentiel de contrôle ; que, dès lors qu'il s'est révélé être une force de proposition et de coordination opérationnelle, il ne pouvait plus exercer la mission qui lui était dévolue, de sorte que le premier échelon de contrôle n'a pas pu fonctionner ; que ces défaillances sont d'autant plus graves qu'au regard de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerçait, *a fortiori* dans un contexte de crise, SGAM aurait dû maintenir opérationnelle une fonction de gestion des risques exercée de façon indépendante ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces constatations que le manquement de SGAM à son obligation d'assurer un contrôle des risques effectif, en préservant l'indépendance de cette fonction par rapport à la fonction de gestion, est pleinement caractérisé ;

B Sur le grief pris de la carence de la fonction de contrôle de la conformité

1 Les textes applicables

Considérant que les faits s'étant déroulés entre juin 2007 et septembre 2008, les textes applicables doivent être examinés dans leur rédaction en vigueur pendant cette période ; qu'ils figurent ci-après dans leurs versions en vigueur à partir du 1^{er} novembre 2007, qui reprennent en substance des dispositions antérieures et notamment celles de l'article 321-23-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'article 313-2 du règlement général de l'AMF dispose que « *I. – Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes :*

- 1° *Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ;*
- 2° *Conseiller et assister les personnes concernées chargées des services d'investissement afin qu'elles se conforment aux obligations professionnelles du prestataire de services d'investissement mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier (...)* » ;

Considérant que l'article 313-3 du même règlement prévoit qu'« *Afin de permettre à la fonction de conformité de s'acquitter de ses missions de manière appropriée et indépendante, le prestataire de services d'investissement veille à ce que les conditions suivantes soient remplies :*

- 1° *La fonction de conformité dispose de l'autorité, des ressources et de l'expertise nécessaires et d'un accès à toutes les informations pertinentes ;*
- 2° *Un responsable de la conformité est désigné et chargé de cette fonction et de l'établissement de tout rapport en lien avec la conformité, notamment du rapport mentionné à l'article 313-7 ;*
- 3° *Les personnes concernées participant à la fonction de conformité ne sont pas impliquées dans l'exécution des services et activités qu'elles contrôlent (...) » ;*

Considérant que, selon l'article 313-22 du même règlement, « *Le prestataire de services d'investissement tient et met à jour régulièrement un registre consignait les types de services d'investissement ou de services connexes, ou les autres activités exercées par lui ou pour son compte pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou de plusieurs de ses clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire* » ;

Considérant que l'article 313-54 du même règlement dispose que « (...) VIII. – *Elle [la société de gestion de portefeuille] s'assure que le fait de confier des fonctions multiples aux personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière adéquate, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions (...)* » ;

2 L'examen du grief

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs :

- la réunion, sous une même responsabilité, des risques et de la conformité, alors même qu'existait une filière « *conformité* » et que la fonction « *conformité* » était généralement séparée des risques au sein des gestions rattachées à SGAM, aurait posé un problème d'autant plus aigu que la direction des risques a été amenée à intervenir dans la gestion ;
- les équipes en charge du contrôle de la conformité n'auraient joué aucun rôle dans la surveillance de la gestion de la crise, dont la responsabilité était assumée par le responsable des risques ; durant cette période, la filière conformité aurait poursuivi son activité comme si de rien n'était, sans accorder une attention particulière aux dérives que la crise et ses modes de gestion pouvaient occasionner ;
- il y aurait eu des lacunes dans la formalisation des décisions prises pour gérer la crise, SGAM, qui avait identifié des dépassements durables de *ratios* réglementaires, ne s'étant pas préoccupée de la nécessité qu'ils soient régularisés dans les meilleurs délais ;

Considérant que, comme le soutient la mise en cause, le manque d'indépendance de la fonction de conformité ne saurait résulter du seul regroupement, au sein du même département et sous la direction d'une même personne, des fonctions des responsables des risques et de la conformité, un tel regroupement étant autorisé par la réglementation ; qu'en outre faut-il que ce type d'organisation ne nuise pas aux fonctions de contrôle ; qu'il convient donc d'examiner les conséquences pratiques de ce regroupement, puis de rechercher si la confusion des deux fonctions n'a pas affaibli aussi bien la spécificité du contrôle de conformité que sa mise en œuvre ;

Considérant qu'en l'espèce, il résulte des éléments du dossier que la branche conformité ne disposait pas des moyens humains et des outils informatiques indispensables à l'exercice de sa mission, ce qui a nécessairement eu un impact qualitatif et quantitatif important sur les contrôles exercés ; qu'au sein de l'équipe unique de contrôle des risques et de la conformité, au 31 décembre 2007, trois personnes seulement étaient dédiées à la fonction de conformité, les six autres relevant du contrôle des risques ; qu'au regard de la taille respective des équipes, de l'organisation du groupe et de sa dimension, il s'imposait qu'un contrôle de conformité effectif soit maintenu sur les actions entreprises ou validées par le département des risques, ce qui était, en pratique, incompatible avec le rattachement commun du contrôle de la conformité et du contrôle des risques ;

Considérant, en deuxième lieu, que, durant la période contrôlée, la fonction conformité a été totalement mise à l'écart et n'a pu ni exercer son contrôle sur les mesures de gestion de crise ni remplir son rôle de contre-pouvoir, pourtant essentiel ; que le rapport de contrôle cite, à titre d'exemple, les opérations de prêts de titres entre les OPCVM du groupe et la Société Générale, à propos desquelles le responsable des risques et de la conformité a

indiqué, avant de démentir ses propos un peu plus tard, avoir procédé lui-même à un examen de la conformité de la rémunération proposée avec les conditions de marché ;

Considérant, en troisième lieu, qu'en cette période de crise, le contexte du marché a entraîné de nombreux dépassements de ratios, ce qui aurait nécessité la mise en place de dispositions correctrices rapides, mais également un suivi et des mesures d'encadrement ; qu'il n'est pas discutable, comme le rappelle d'ailleurs l'article 6.4.2 du code de déontologie de SGAM, que la surveillance des ratios relève, par nature, de la fonction de conformité ;

Considérant que SGAM se borne à soutenir que « *l'AMF n'apporte pas la preuve que la fonction de conformité n'a pas alerté les opérationnels sur les dépassements de ratio* » ; que, si cette preuve est effectivement impossible à rapporter, il demeure qu'aucun élément du dossier ne permet, à l'inverse, de démontrer l'existence d'un quelconque suivi de ces dépassements par le département de la conformité ; que SGAM ne disposait même pas d'outils d'alerte de dépassement des ratios ; que le rapport de contrôle précise que « *pour ce qui concerne la gestion alternative, aucun outil interne ne permet de suivre les contraintes réglementaires et contractuelles, à l'instar des applications déployées dans les autres gestions* » ; que la mise en cause, si elle relève à juste titre que le contrôle de conformité est une obligation de moyens et non de résultat, ne conteste pas avoir manqué d'outils d'alerte, ce qui constitue bien, à tout le moins, une entorse à son obligation de moyens ;

Considérant qu'à cette défaillance, s'ajoute une carence manifeste de la fonction de conformité dans le contrôle des transferts d'actifs entre OPCVM, alors que ceux-ci ont été massifs ; qu'à cet égard, l'annexe VI du rapport de contrôle relève de nombreuses « *opérations de transferts d'actifs de fonds à fonds, qui ont contribué à la contagion de la crise. Les transactions entre fonds sont interdites par le code de déontologie de SGAM. Ce principe a été maintenu, (...). Or, de telles opérations ont eu lieu, avec une intermédiation de façade réalisée par SGAM Banque, parfois sans intermédiaire et contre l'avis de la direction des risques qui n'en était pas toujours avertie* » ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces éléments que le manquement relatif à la carence de la fonction de contrôle de la conformité est caractérisé ;

C Sur le grief concernant l'atteinte à l'égalité des porteurs

1 Les textes applicables

Considérant que les faits litigieux s'étant déroulés entre juin 2007 et septembre 2008, ils seront examinés au regard des textes applicables durant cette période ;

Considérant que l'article L. 214-3 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, et repris en substance par l'article L. 214-9 du même code issu de l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011, dispose que « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs* » ;

Considérant que l'article 322-31 du règlement général de l'AMF prévoyait, dans ses alinéas 1 et 3, que « *la société de gestion de portefeuille doit promouvoir les intérêts de ses mandants ou des porteurs des OPCVM gérés. A cet effet, elle doit exercer ses activités dans le respect de l'intégrité, de la transparence et de la sécurité du marché* » et qu'elle « *doit 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* » ;

Considérant que cet article a été repris en substance à l'article 314-3 du même règlement, prescrivant notamment au prestataire de services d'investissement d'agir au mieux de l'intérêt de ses clients ;

2 L'examen du grief

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, « *la mission de contrôle a constaté un important écart entre les montants valorisés par SGAM, avant cession, dans les fonds et les prix des transactions avec le « conduit » dit « GOP LIQUID » de la SG* » ; que les porteurs qui sont restés dans les fonds auraient été lésés par rapport aux autres puisque *de facto*, ils auraient supporté les pertes liées aux écarts entre les valorisations et les prix de cession à la Société Générale ; qu'ainsi, en cédant à la Société Générale les actifs en cause à un prix différent de celui auquel ils étaient valorisés immédiatement avant la cession, SGAM aurait traité différemment les porteurs de parts selon qu'ils sont ou non restés dans les fonds ;

Considérant que l'existence d'écarts entre la valorisation des actifs avant leur cession au *Gop Liquid* et le prix de cession n'est pas discutée ; qu'il en est de même de l'absence de prise en considération par SGAM, au moment où il s'est agi de déterminer le prix de cession au *Gop Liquid*, de la valorisation de ces actifs dans les livres des fonds ;

Considérant que, si la survalorisation des valeurs liquidatives a incontestablement nui à l'information des porteurs de parts et, partant, à leurs intérêts, ce n'est pas ce qui est reproché à SGAM ; qu'en effet, le grief ne se réfère aucunement à l'atteinte aux « *intérêts des porteurs* », telle que visée par les textes ci-dessus examinés, qui en constituent pourtant le support légal ; qu'est exclusivement reprochée à la mise en cause, sans que soient visés les articles qui auraient pu fonder le grief ainsi formulé, « *une différence de traitement entre les porteurs de parts* » ;

Considérant que l'égalité qui doit prévaloir entre les porteurs à un instant donné n'a pas été mise en péril par une telle survalorisation, dès lors que ceux-ci se trouvaient tous, au même moment, dans une situation identique du double point de vue des informations qui leur étaient - ou ne leur étaient pas - données et des conditions du rachat éventuel de leurs parts ;

Considérant qu'il s'ensuit que le grief, dépourvu de fondement légal et circonscrit à une inégalité de traitement des porteurs non démontrée en l'espèce, ne peut être retenu ;

D Sur les sanctions et la publication

Considérant que les manquements retenus sont intervenus avant 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 antérieure à cette date, les sanctions applicables étaient « *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* » ;

Considérant que ces manquements sont révélateurs d'une grave défaillance des missions de contrôle des risques et de la conformité, qui a eu pour effet de priver les porteurs de parts des fonds gérés par SGAM des mécanismes de protection qui auraient dû les préserver des risques auxquels ils ont été exposés du fait d'une gestion de la crise désordonnée et, à certains égards, préjudiciable ; que la gravité de ces manquements justifie le prononcé d'une sanction pécuniaire d'un million d'euros ;

Considérant qu'il y a lieu d'ordonner la publication de la présente décision, celle-ci ne risquant ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné à la personne morale auteur des manquements ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par Mmes Marie-Hélène Tric et France Drummond et par MM. Jean-Claude Hanus, Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre et Jean-Jacques Surzur, membres de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DÉCIDE DE :

- prononcer à l'encontre de la société Société Générale Asset Management (SGAM) une sanction pécuniaire de 1 000 000 € (un million d'euros) ;
- publier la présente décision sur le site internet de l'Autorité des marchés financiers et dans le recueil des décisions de la Commission des sanctions.

A Paris, le 7 octobre 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.