

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS  
A L'ÉGARD DE LA SOCIÉTÉ ICMOS FRANCE**

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

- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 214-9, L. 532-9, L. 533-1, L. 533-2, L. 621-15 dans leur rédaction en vigueur au moment des faits, et l'article R. 214-13 repris en substance à l'article R. 214-15 ;
- Vu le règlement général de l'AMF dans sa rédaction en vigueur au moment des faits, notamment ses articles 311-1, 311-3, 313-1, 313-2, 313-7, 313-54, 313-58, 313-60, 313-62, 313-63, 313-64, 313-65, 314-1 et 314-3 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2008-03 dans sa version antérieure au 18 décembre 2012, relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de conseil en investissement, notamment son article 18 ;
- Vu le règlement du comité de la réglementation bancaire et financière n° 97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ;
- Vu la notification de griefs adressée le 20 août 2012 à la société Icmos France ;
- Vu la lettre du président de l'AMF du 20 août 2012 transmettant à la présidente de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, copie de la notification de griefs adressée le même jour à la société Icmos France ;
- Vu la décision de la présidente de la Commission des sanctions du 11 septembre 2012 désignant Mme Marie-Hélène Tric, membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 19 septembre 2012 informant la société mise en cause de la nomination de Mme Marie-Hélène Tric en qualité de rapporteur et lui rappelant la faculté d'être entendue, à sa demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 20 septembre 2012 informant la mise en cause de ce qu'elle disposait d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites déposées par les conseils d'Icmos France le 22 octobre 2012 ;
- Vu le procès-verbal de la délibération en date du 14 décembre 2012 par laquelle l'assemblée générale extraordinaire de la société a décidé sa liquidation amiable ;

- Vu le procès-verbal de l'audition par le rapporteur de la société mise en cause, prise en la personne de son liquidateur amiable, la société Investima 70, en date du 27 mai 2013 ;
- Vu les pièces complémentaires versées à la procédure par le secrétaire général de l'AMF, à la demande du rapporteur, le 12 août 2013 ;
- Vu le rapport de Mme Marie-Hélène Tric en date du 16 septembre 2013, transmis à la mise en cause le même jour ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 25 septembre 2013 convoquant la mise en cause à la séance de la Commission des sanctions du 18 novembre 2013 ;
- Vu les observations formulées pour le compte de la mise en cause par ses conseils, communiquées par la voie électronique le 21 octobre 2013 en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur reçues à l'AMF le 31 octobre 2013 ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 18 novembre 2013 :

- Mme Marie-Hélène Tric, en son rapport ;
- M. Emmanuel Doumas, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Michaëla d'Hollande d'Orazio, représentant le Collège de l'AMF ;
- [...] représentant la société Investima 70, liquidateur amiable de la société Icmos France ;
- Maîtres Stéphane Puel, Emilie Rogey et Guillaume Goffin du cabinet Gide Loyrette Nouel pour le compte de la société mise en cause ;

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS ET PROCEDURE**

### **I. Faits**

La société Icmos France (ci-après : « **Icmos** ») était une société de gestion de type 2, agréée le 8 février 2008 par l'AMF et constituée sous la forme d'une société par actions simplifiée unipersonnelle, au capital social d'un million d'euros.

Elle était autorisée à exercer l'activité de gestion collective, l'activité de gestion de fonds d'investissement étrangers et le service de conseil en investissement.

Le programme d'activité a été mis à jour et approuvé par l'AMF le 17 novembre 2009 et la société de gestion est devenue une société de gestion de type 1, c'est-à-dire soumise au régime de la directive n° 2009/65/CE du 13 juillet 2009 et était autorisée à intervenir sur les instruments financiers cotés et les titres de créances négociables, les OPCVM français ou autorisés à la commercialisation en France, les fonds d'investissements étrangers non autorisés à la commercialisation en France, les instruments financiers négociés sur les marchés à terme ainsi que les contrats de gré à gré simples et les instruments financiers à terme complexes négociés de gré à gré.

Afin de mener à bien ces activités, la société de gestion précisait qu'elle disposerait « *de dirigeants, gérants et moyens nécessaires à l'exercice des différentes activités engagées. Certains moyens (effectifs, outils) seront mis à disposition par son Groupe d'appartenance, c'est-à-dire Natixis* ».

Jusqu'à sa liquidation amiable décidée lors de l'assemblée générale extraordinaire du 14 décembre 2012, Icmos était une filiale à 100% de la société *holding* de droit luxembourgeois Natixis Alternative Investments Luxembourg S.A., devenue Natixis Alternative Assets. Icmos gérât, au 31 décembre 2010, un encours de 735 millions d'euros au titre de la gestion collective, répartis dans 18 fonds.

Par lettres du 13 juillet 2012 et du 22 octobre 2012, Natixis a sollicité de l'AMF le retrait de l'agrément accordé à Icmos, en tant que société de gestion de portefeuille, au motif de la cessation des activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers par sa filiale.

Par courrier du 21 décembre 2012, l'AMF a retiré l'agrément délivré à Icmos le 8 février 2008.

## **II. Procédure**

En application des articles L. 621-9 et L. 621-9-2 du code monétaire et financier, le secrétaire général de l'AMF a décidé le 1<sup>er</sup> avril 2011 de recourir au cabinet Edoma Conseil pour procéder « *au contrôle du respect par la société Icmos France de ses obligations professionnelles résultant des engagements souscrits à l'occasion de son agrément* ».

Le contrôle s'est déroulé sur place du 8 avril au 5 mai 2011 et a donné lieu à la rédaction d'un rapport adressé le 25 juillet 2011 par le secrétaire général de l'AMF à Icmos l'invitant à lui transmettre ses éventuelles observations dans le délai d'un mois.

Par courriels adressés le 27 juillet et le 15 septembre 2011, Icmos a sollicité l'octroi de délais supplémentaires pour présenter ses observations, qui lui ont été accordés le 1<sup>er</sup> août et le 23 septembre 2011. Le 21 octobre 2011, Me Stéphane Puel du cabinet d'avocats Gide Loyrette Nouel a déposé des observations contestant les conclusions auxquelles était parvenue la mission de contrôle.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 9 novembre 2011, l'AMF a demandé à Icmos de confirmer, par lettre dûment signée par l'un de ses dirigeants responsables, que le courrier établi à l'en-tête du cabinet d'avocats Gide Loyrette Nouel du 21 octobre 2011 tenait bien lieu d'observations émanant de la société de gestion au sens de l'article 143-5 du règlement général de l'AMF, ce qui a été confirmé par Icmos le 16 novembre 2011.

Après examen du rapport de contrôle et des observations en réponse de la société, la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a décidé, le 6 juillet 2012, de notifier des griefs à Icmos.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 20 août 2012, le président de l'AMF a notifié à Icmos les griefs qui lui étaient reprochés en l'informant, d'une part, de la transmission de la lettre de notification à la présidente de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur et, d'autre part, du délai de deux mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans cette lettre, 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.

En substance, il est reproché à Icmos, d'une part, de n'avoir pas mis en place une organisation et des moyens humains et matériels conformes à son programme d'activité et, d'autre part, des insuffisances des dispositifs de contrôle interne et de conformité, ainsi que de contrôle des risques, en liaison notamment avec la valorisation des instruments dérivés complexes.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a, le 20 août 2012, transmis la copie de la notification de griefs à la présidente de la Commission des sanctions qui, par décision du 11 septembre 2012, a désigné Mme Marie-Hélène Tric en qualité de rapporteur, ce dont la société mise en cause a été informée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 19 septembre 2012, lui rappelant la faculté d'être entendue, à sa demande, en application du I de l'article R. 621-39 du même code.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 20 septembre 2012, le Secrétariat de la Commission des sanctions de l'AMF a informé Icmos de ce qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Des observations écrites ont été déposées par les conseils d'Icmos le 22 octobre 2012.

Le rapporteur a procédé à l'audition de la société mise en cause, prise en la personne de son liquidateur amiable, la société Investima 70, le 27 mai 2013.

Par courrier en date du 17 juillet 2013, le rapporteur a sollicité du secrétaire général de l'AMF des pièces complémentaires, lesquelles ont été versées à la procédure le 12 août 2013.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 16 septembre 2013, le rapport de Mme Marie-Hélène Tric a été transmis à la mise en cause, qui a ensuite été convoquée le 25 septembre 2013 à la séance de la Commission des sanctions.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 4 et 10 octobre 2013, la mise en cause a été informée de la composition de la formation de 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, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 18 octobre 2013, le conseil de la mise en cause a sollicité par courrier une prorogation jusqu'au 25 octobre 2013 du délai initialement fixé pour déposer des observations et a adressé le 21 octobre 2013 des observations par la voie électronique.

Le conseil de la mise en cause a déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur le 31 octobre 2013.

## **MOTIFS DE LA DECISION**

### **SECTION 1 : Sur le grief tiré de l'insuffisance des moyens humains mis en place par Icmos**

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, il est reproché à Icmos d'avoir disposé de moyens humains ne correspondant pas aux engagements de son programme d'activité, ainsi que l'absence d'information de l'AMF sur les modifications portées à son organisation, la méconnaissance de l'obligation de permanence et son manque d'indépendance par rapport à son groupe d'appartenance, en violation des articles L. 214-9 et L. 532-9 du code monétaire et financier et des articles 311-1, 311-3 et 313-54 du règlement général de l'AMF, précisés par l'instruction AMF n°2008-03 du 28 mai 2008, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits ;

Considérant que l'analyse qualitative puis quantitative des moyens humains au jour du contrôle à laquelle se livre la notification de griefs conduit à l'examen préalable des conditions de mise à disposition des salariés par Natixis à Icmos qui reconnaît ne pas disposer de salariés propres ;

#### **1.1 Sur les conditions de mise à disposition des salariés de Natixis au sein d'Icmos révélant un manque d'indépendance par rapport à Natixis**

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, il est reproché à Icmos une « absence globale de moyens matériels et humains aggravée par la faiblesse de son dispositif organisationnel et de sa mise en œuvre » révélant un manque d'indépendance à l'égard de Natixis ; que la notification de griefs fait état de « l'ambiguïté qui affecterait le statut et les missions assurées » par les seize collaborateurs mis à la

disposition d'Icmos dont six d'entre eux ne faisaient l'objet que d'un projet de convention de mise à disposition et relève que le statut du responsable de la conformité et du contrôle interne (ci-après : « **RCCI** »), du contrôleur interne et de trois analystes n'était encadré que par les termes de la seule « *convention de groupement de fait* » invoquée par Icmos qui ne prévoirait ni le rattachement hiérarchique de ceux-ci ni la répartition des coûts entre Icmos et Natixis ; que dès lors, la société n'aurait pas mis en place « *d'organisation et de procédures permettant d'établir les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et responsabilités* » en violation des dispositions des articles 214-9 du code monétaire et financier et 313-54 du règlement général de l'AMF telles que précisées par celles de l'article 18 de l'instruction AMF n° 2008-03 ;

Considérant qu'aux termes du 1<sup>er</sup> alinéa de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 1<sup>er</sup> août 2011 : « *Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires* » ; que ces dispositions reprennent en substance celles ayant le même objet du 2<sup>ème</sup> alinéa de l'article L. 214-3 du même code dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance, applicables en conséquence aux faits de l'espèce ; que l'article 313-54 du règlement général de l'AMF prévoit notamment que la société de gestion « (...) *établit et maintient opérationnelles des procédures de prise de décision et une structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et responsabilités dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF* » ;

Considérant que, pour sa défense, Icmos indique n'avoir disposé d'aucun salarié propre, et rappelle avoir bénéficié des ressources humaines de son groupe d'appartenance, dont les modalités de dotations en moyens humains, à temps plein ou temps partiel, étaient régies soit par une convention tripartite signée entre Natixis, Icmos et le salarié concerné, soit par une convention de groupement de fait signée entre Natixis, Icmos et Natixis Environnement & Infrastructure, organisant la mise en commun entre ces trois entités de moyens notamment humains relatifs aux fonctions non opérationnelles ou de support ;

Considérant qu'à cet égard, elle précise que « *le recours à des mises à disposition constitue une pratique extrêmement fréquente au sein des sociétés de gestion de portefeuille appartenant à des groupes bancaires* » ; qu'en outre, elle allègue que cette modalité d'organisation était expressément autorisée par l'article 18 de l'instruction AMF n° 2008-03, dans sa rédaction antérieure au 18 décembre 2012, qui prévoyait que « *tout ou partie du personnel peut être détaché ou mis à disposition par une entité appartenant au même groupe que la société de gestion de portefeuille* » ;

Considérant, cependant, que s'il est permis aux sociétés de gestion de portefeuille faisant partie d'un groupe de bénéficier de personnel détaché ou mis à disposition, une telle possibilité doit nécessairement intervenir en conformité avec les modalités fixées par l'article 313-54 du règlement général de l'AMF telles que précisées par l'instruction mentionnée plus haut, qui impose notamment que « *dans ce cas, le contrat de détachement ou de mise à disposition, qui est joint au dossier, précise notamment la mission du personnel concerné, l'existence d'un lien de rattachement hiérarchique exclusif aux dirigeants de la société de gestion de portefeuille, ainsi que les modalités de prise en charge des coûts relatifs au personnel détaché* » ;

Considérant, d'une part, qu'il résulte de l'instruction que seuls trois collaborateurs occupant des fonctions opérationnelles au sein de la société de gestion bénéficiaient d'une convention de mise à disposition *ad hoc* signée au jour du contrôle ; que parmi les dix conventions tripartites communiquées par la mise en cause, sept d'entre elles n'étaient en effet pas signées par toutes les parties et comprenaient des erreurs et approximations ; qu'il s'en déduit que, depuis son agrément initial le 8 février 2008, Icmos n'avait pas formalisé ou régularisé pour l'ensemble des seize salariés mis à sa disposition par Natixis de conventions tripartites permettant d'identifier le statut ainsi que les missions assurées par ces derniers au sein de la société de gestion ;

Considérant, d'autre part, qu'il ressort de l'examen de la « *convention de groupement de fait* » que celle-ci ne posait qu'un cadre général prévoyant uniquement la répartition des charges et des coûts entre les différentes parties à la convention ; qu'elle ne déterminait ni le statut, ni les missions ou catégories de

missions assurées par le personnel concerné au sein de la société de gestion ; qu'à défaut d'avoir été complétée par une convention de mise à disposition *ad hoc* qui aurait permis de préciser la situation de travail individuelle de chaque salarié, ses missions et ses responsabilités, les moyens et les compétences nécessaires aux missions qui lui seraient confiées, l'cmos n'a pas suffisamment défini les tâches non plus que le rattachement hiérarchique des salariés mis à sa disposition ; qu'ainsi, contrairement à ce qu'allègue la mise en cause, il ne peut être déduit des seules lignes de *reporting* figurant sur l'organigramme détaillé d'lcmos à la date du 7 avril 2011, qu'elle aurait mis en place une « *structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques* » ;

Considérant qu'il est ainsi établi que la mise en cause ne disposait pas de conventions appropriées pour l'ensemble des salariés mis à sa disposition par Natixis et ce, alors même qu'il résulte du procès-verbal du comité de surveillance de la société de gestion du 16 décembre 2008 que la nécessité d'instaurer une répartition des fonctions, de nature à établir un rattachement hiérarchique clair des salariés mis à disposition était pourtant identifiée par l'cmos comme étant « *une exigence de l'AMF* » ; que ces carences concernaient des fonctions essentielles au sein d'une société de gestion comme la fonction du contrôle interne et de la conformité - dont l'objet est celui de prévenir et d'encadrer les risques générés par l'activité exercée - et la fonction de gérant ; qu'il en résulte qu'lcmos n'a pas satisfait à l'exigence d'indépendance posée par la réglementation ; qu'en conséquence, le manquement aux dispositions des articles L. 214-3 du code monétaire et financier - reprises en substance à son article L. 214-9 actuel - et 313-54 du règlement général de l'AMF, est caractérisé sur ce point ;

## **1.2 Sur la non-conformité des moyens humains au regard du programme d'activité**

Considérant qu'il est fait grief à l'cmos de n'avoir pas satisfait aux conditions de son agrément, en raison de l'insuffisance des moyens humains constatés par la mission de contrôle en avril 2011, lesquels ne correspondaient pas à ceux annoncés dans le programme d'activité, mis à jour en septembre 2009, et de ne pas avoir informé l'AMF des modifications portées à son organisation par rapport au dossier d'agrément, en violation des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 311-1, 311-3 et 313-54 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que la procédure d'agrément du programme d'activité d'une société de gestion par l'AMF permet au régulateur de contrôler *a priori*, sur une base déclarative, les conditions dans lesquelles la société de gestion de portefeuille entend exercer ses activités ; qu'il résulte des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier qu'une société de gestion doit satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément ;

Considérant que l'article 311-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 15 mai 2007, dispose que : « *Le dossier [de demande d'agrément] comporte notamment un programme d'activité pour chacun des services que la société de gestion de portefeuille entend fournir qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services concernés et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation* » ; que l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable aux faits de l'espèce et demeurée inchangée sur ces points, imposait notamment que : « *I - La société de gestion de portefeuille utilise en permanence des moyens, notamment matériels, financiers et humains, adaptés et suffisants. (...) / IX. - (...) la société de gestion de portefeuille tient dûment compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services qu'elle fournit et des activités qu'elle exerce* » ; que ces dispositions sont précisées par l'instruction AMF n° 2008-03 dont l'article 18, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, indique notamment que le programme d'activité de base doit comprendre « *un organigramme détaillé faisant apparaître les responsables des activités exercées ainsi que l'organisation fonctionnelle et hiérarchique de l'entreprise. (...) Le programme d'activité précise l'identité des responsables des principales activités envisagées et les éléments suivants pour les trois exercices à venir : 1° Le nombre total de collaborateurs ; / 2° Le nombre de gérants affectés à la gestion financière pour le compte de tiers ; / 3° Le nombre de personnes affectées à la gestion administrative et/ou comptable des portefeuilles et des OPCVM. (...) Les curriculum vitae des principaux responsables sont joints au dossier* » ;

Considérant, par ailleurs, qu'aux termes de l'article 311-3 du règlement général de l'AMF en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, « *la société de gestion de portefeuille informe l'AMF, selon des modalités précisées dans une instruction de l'AMF, des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial, concernant notamment l'actionnariat direct ou indirect, la direction, l'organisation et les éléments mentionnés à la section 2 du chapitre II. L'AMF fait connaître au déclarant, par écrit, les conséquences éventuelles de ces modifications sur l'agrément délivré* » ;

Considérant, en premier lieu, que pour établir que « *les effectifs d'Icmos [...] au mois d'avril 2011 étaient de 16 collaborateurs correspondant à 13,6 ETP (emploi à temps plein)* », lesquels étaient « *inférieurs à ceux annoncés dans le dossier d'agrément en 2009 qui prévoyait 21 ETP* », la notification de griefs se réfère aux conclusions de la mission de contrôle, explicitées par le document établi par les services de l'AMF, le 30 juillet 2012, intitulé « *Fiche d'analyse : Précisions sur les données d'effectifs dans le rapport de contrôle d'Icmos France et des observations de la SGP* » qui a exclu du décompte des effectifs le personnel opérant dans le cadre de la « *convention de groupement de fait* » au motif que ces effectifs mutualisés ne constituaient pas des « *moyens propres* » à la société de gestion ;

Considérant toutefois qu'en l'espèce, le programme d'activité d'Icmos, sur la base duquel cette dernière a fait l'objet d'un nouvel agrément en 2009, précisait que, parmi les modalités de dotation en moyens humains dont elle bénéficierait, « *certaines moyens (effectifs, outils) pourront être mutualisés et/ou mis à disposition par son Groupe d'appartenance, c'est-à-dire Natixis* » ; que dès lors, le personnel mutualisé ne saurait être exclu du calcul des effectifs dont Icmos disposait au jour du contrôle ; qu'une erreur de principe a par suite été commise et qu'à défaut d'autres éléments probants, l'aspect du grief tiré de l'insuffisance du nombre « *d'équivalents-temps plein* » (ci-après : « **ETP** ») par rapport à celui annoncé dans le dossier d'agrément - que le représentant du Collège a d'ailleurs abandonné en séance – doit être écarté ;

Considérant, en deuxième lieu, qu'il est fait grief à la société de n'avoir disposé que de trois gérants à temps plein alors que le dossier d'agrément prévoyait la présence de cinq gérants et indiquait que le président et le directeur général pourraient également intervenir en qualité de gérant ; qu'il résulte toutefois de l'analyse croisée du tableau global de refacturation issu de la fiche d'analyse dressée par les services de l'AMF et de l'organigramme communiqué par la mise en cause que la société disposait d'un effectif de sept personnes, affectées à temps plein ou à temps partiel, à la fonction de gérant, représentant l'équivalent d'un peu moins de six emplois à temps plein ; qu'en l'état de ces constatations, cet aspect du grief – que le représentant du Collège a d'ailleurs abandonné en séance – n'est pas suffisamment caractérisé ;

Considérant que, s'agissant de l'effectif des contrôleurs des risques, la notification de griefs relève que celui-ci équivalait à un peu moins de trois emplois à temps plein au 7 avril 2011 au lieu des quatre annoncés dans le programme d'activité en 2009 et que le contrôleur des risques en poste était moins expérimenté que celui dont le *curriculum vitae* avait été joint au dossier d'agrément ; que, si la société mise en cause reconnaît que la fonction du contrôleur des risques ne représentait que moins de trois ETP à la lecture de l'organigramme établi à la date du 7 avril 2011, elle soutient à juste titre que le décompte de cet effectif était incomplet en ce qu'il ne prenait en compte ni le contrat à durée déterminée conclu avec une personne d'abord qualifiée à tort d'intérimaire par la société elle-même, ni le temps alloué par les stagiaires à cette fonction ; qu'il suit de là que la fonction du contrôleur des risques était assurée par une équipe de taille très voisine de celle annoncée, alors même que le niveau des encours des fonds gérés par la société était inférieur à celui anticipé, et que cette équipe n'était pas constituée d'agents non permanents ; que la circonstance qu'une différence pouvait être constatée entre l'expérience réelle du contrôleur des risques et celle décrite comme souhaitable dans le programme d'activité n'est pas à elle seule de nature à caractériser un manquement aux dispositions citées plus haut ; que l'aspect du grief tiré de la non-conformité des ETP affectés à la fonction du contrôleur des risques doit dès lors être écarté ;

Considérant que, s'agissant encore de la fonction de contrôle interne et conformité, la mise en cause reconnaît que le nombre d'ETP affecté à cette fonction était « *temporairement inférieur* » à celui prévu par le programme d'activité ; que les chiffres qu'elle avance, s'ils sont supérieurs à ceux indiqués dans la notification de griefs, n'en sont pas moins inférieurs, voire notablement inférieurs, à celui indiqué dans le programme d'activité et ce, sur une longue durée, alors même que les besoins de la société de gestion

dans ce domaine ne varient pas en proportion des encours gérés ; qu'en conséquence, le nombre d'ETP alloué à la fonction du contrôle interne et de la conformité n'a pas été suffisamment conforme à celui prévu par le programme d'activité sur la période courant du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 15 février 2011, d'où il suit que cet aspect du grief est constitué ;

Considérant, enfin, que la notification de griefs reproche à Icmos ne n'avoir pas pourvu la fonction de secrétaire général alors que le dossier d'agrément envisageait un ETP à cet effet ; que si la mise en cause reconnaît que le secrétaire général mentionné au programme d'activité n'occupait plus cette fonction depuis le 30 septembre 2010, elle conteste cependant qu'il n'y ait eu aucun ETP attribué à cette fonction ; qu'en l'espèce, la mise en cause justifie avoir signé une convention de prestation de services avec la société [...] aux fins d'assurer « *les missions relevant de la compétence d'un secrétaire général* » ; que cependant, et sans qu'il soit besoin de se prononcer sur le point de savoir si la fonction de secrétaire général peut faire l'objet d'une externalisation auprès d'un partenaire extérieur, il résulte de l'instruction que cette fonction n'a pas été assurée pendant une durée trop longue pour que l'aspect du grief tiré de l'absence d'un équivalent-temps plein dédié à la fonction de secrétaire général au jour du contrôle puisse être écarté ; qu'il est en conséquence constitué ;

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que la société mise en cause n'était pas dotée des effectifs correspondants aux termes du dossier d'agrément s'agissant des fonctions de contrôle interne et de la conformité ainsi que du secrétaire général ; que le manquement aux articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 311-1 et 313-54 du règlement général de l'AMF est caractérisé dans cette mesure ;

Considérant, en troisième lieu, qu'il est encore reproché à Icmos de ne pas avoir informé l'AMF des modifications portées à son organisation ; qu'en l'espèce, la notification de griefs retient que « *la baisse d'activité invoquée par la société Icmos ne saurait justifier à elle seule l'écart de 30% entre les chiffres constatés par la mission de contrôle et ceux annoncés dans le dossier d'agrément* » ; qu'il est donc reproché à Icmos d'avoir exercé « *le service de gestion de portefeuilles dans des conditions différentes de celles auxquelles l'agrément de l'AMF avait été subordonné et, ce sans en informer l'AMF* » ;

Considérant, toutefois, qu'il ressort de l'examen des pièces du dossier que l'AMF avait été tenue informée des changements affectant l'organisation et les moyens humains de la société de gestion ; que la correspondance intervenue entre les services de l'AMF et la société de gestion, entre 2009 et 2010, atteste de ce que les difficultés rencontrées par la société de gestion dans son développement étaient également connues du régulateur ; qu'en l'état de ces constatations, le manquement aux dispositions de l'article 311-3 du règlement général de l'AMF, précisées par l'annexe 5 de l'instruction AMF n° 2008-03, ne saurait être retenu ;

## **SECTION 2 : Sur le grief tiré des insuffisances des dispositifs de contrôle**

### **2.1 Sur les insuffisances des dispositifs de contrôle interne et de conformité**

Considérant qu'il est reproché de graves insuffisances dans le dispositif de contrôle interne et de conformité à Icmos qui n'aurait pas été dotée, en violation des termes du dossier d'agrément, de procédures en matière de contrôle interne, de contrôle permanent et de contrôle de conformité et, « *a fortiori, d'aucune procédure destinée à organiser le contrôle périodique* » ; que cette carence de procédures propres et adaptées à l'activité d'Icmos aurait présenté des risques significatifs en matière de surveillance de l'activité nécessaire à la protection des porteurs et n'aurait permis ni un contrôle efficace de 2<sup>ème</sup> niveau ni au responsable de la conformité d'identifier les risques en amont ; que la mission de contrôle aurait relevé que seul un quart des contrôles planifiés en 2009 et 2010 auraient été réalisés, que les points de contrôles annuels qui ne prévoyaient aucune vérification des documents constitutifs de fonds, des attestations et certifications d'inventaires, des rapprochements de positions et des *due diligences* auraient été insuffisants et qu'Icmos aurait systématiquement fait appel à la banque de



financement et d'investissement de Natixis comme contrepartie des instruments dérivés complexes sans procéder à des appels d'offres ou à des recherches de prix auprès d'autres contreparties sans que le dossier d'agrément fasse état d'une telle exclusivité ; que dès lors l'cmos aurait contrevenu aux dispositions « des articles L. 533-1, L. 532-9, L. 533-2 du code monétaire et financier et 313-1, 313-2, 313-3, 313-7, 313-54, 313-58, 313-62, 313-63, 313-64 et 313-65 du règlement général de l'AMF » ;

- Sur les textes applicables

Considérant que le grief notifié se fonde sur des faits constatés entre le 17 novembre 2009 et le 7 avril 2011 ; que ces faits seront appréciés au regard des dispositions alors en vigueur ;

Considérant que l'article L. 533-1 du code monétaire et financier impose au prestataire de services d'investissement d'agir « d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché » ; que l'article L. 533-2 du même code, dans sa version en vigueur jusqu'au 28 juillet 2013, prescrivait que « les prestataires de services d'investissement disposent de procédures administratives saines, de mécanismes de contrôle interne, de techniques efficaces d'évaluation des risques et de dispositifs efficaces de contrôle et de sauvegarde de leurs systèmes informatiques » ;

Considérant que l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 et demeuré inchangé, précise 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. / Pour l'application de l'alinéa précédent, le prestataire de services d'investissement tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement qu'il fournit et des activités qu'il exerce » ; que l'article 313-2 du règlement général de l'AMF en vigueur depuis le 28 août 2008 et demeuré inchangé énonce : « 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, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 et demeuré inchangé, dispose 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 ; / 4° Le mode de détermination de la rémunération des personnes concernées participant à la fonction de conformité ne compromet pas et n'est pas susceptible de compromettre leur objectivité. / Toutefois, le prestataire de services d'investissement n'est pas tenu de se conformer au 3° ou au 4° s'il est en mesure de démontrer que, compte tenu de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement qu'il fournit et des activités qu'il exerce, l'obligation imposée par le 3° ou le 4° est excessive et que sa fonction de conformité continue à être efficace » ;

Considérant que le IV de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, toujours en vigueur, impose aux sociétés de gestion de portefeuille d'établir et de maintenir « opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille » ; qu'aux termes de l'article 313-58 du même règlement, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 : « La société de gestion de portefeuille contrôle et évalue régulièrement

*l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs introduits en application des articles 313-54 à 313-57 et prend des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances » ; que l'article 313-60 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur jusqu'au 21 octobre 2011, prévoyait 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 ses 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. / Dans les cas où la société de gestion de portefeuille n'est pas tenue de garder opérationnelle une fonction de gestion des risques exercée de façon indépendante, elle est néanmoins en mesure de démontrer que les politiques et procédures qu'elle a adoptées en application du I satisfont aux exigences de ce paragraphe avec l'efficacité appropriée » ; que ces dispositions sont reprises en substance dans celles des articles 313-53-2 et suivants du règlement général, qui ne sont pas plus douces ; que l'article 313-62 du règlement général énonce, depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, que : « 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, la société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelle une fonction de contrôle périodique distincte et indépendante de ses autres fonctions et activités et dont les responsabilités sont les suivantes : / 1° Etablir et maintenir opérationnel un programme de contrôle périodique visant à examiner et à évaluer l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et dispositifs de la société de gestion de portefeuille ; / 2° Formuler des recommandations fondées sur les résultats des travaux réalisés conformément au 1° ; / 3° Vérifier le respect de ces recommandations ; / 4° Fournir des rapports sur les questions de contrôle périodique conformément à l'article 313-7 » ;*

Considérant que l'article 313-63 du même règlement, toujours en vigueur, précise qu'« en application des dispositions de la sous-section 1 de la section 1 et des sous-sections 1, 2 et 3 de la section 2 du présent chapitre, le dispositif de conformité et de contrôle interne comporte un contrôle permanent décrit à l'article 313-64, un contrôle périodique décrit à l'article 313-62 et des missions de conseil et d'assistance mentionnées au 2° du I de l'article 313-2 » ; qu'à cet égard, l'article 313-64 du règlement précité dans sa rédaction issue de l'arrêté du 15 mai 2007, non modifiée en substance par l'arrêté du 3 octobre 2011 et toujours en vigueur, dispose que « le contrôle permanent comporte le dispositif de contrôle de conformité mentionné au 1° du I de l'article 313-2, le dispositif de contrôle mentionné à l'article 313-58 et le dispositif de contrôle des risques prévu aux articles 313-53-2 à 313-53-7 » ;

Considérant que l'article 313-65 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, énonce que : « Les contrôles de premier niveau sont pris en charge par des personnes assumant des fonctions opérationnelles. Le contrôle permanent s'assure, sous la forme de contrôles de deuxième niveau, de la bonne exécution des contrôles de premier niveau. Le contrôle permanent est exercé exclusivement, sous réserve des dispositions de l'article 313-69, par des personnes qui lui sont dédiées » ;

Considérant enfin que l'article 313-7 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction issue de l'arrêté du 15 mai 2007, non modifiée sur ce point par l'arrêté du 3 octobre 2011 et toujours en vigueur prévoit que : « Le prestataire de services d'investissement veille à ce que ses dirigeants reçoivent, de manière fréquente et au moins une fois par an, des rapports sur la conformité, le contrôle des risques et le contrôle périodique indiquant en particulier si des mesures appropriées ont été prises en cas de défaillances. / Le

*prestataire de services d'investissement veille également à ce que son instance de surveillance, si elle existe, reçoive de manière régulière des rapports écrits sur les mêmes questions » ;*

- Sur le bien-fondé du grief

Considérant, en premier lieu, que la société mise en cause conteste les conclusions de la mission de contrôle et indique avoir disposé « *d'un ensemble de procédures cohérent et applicable à son activité lesquelles comprennent précisément un manuel de conformité relatif à l'organisation des activités de la fonction de contrôle interne et de conformité* » ; qu'au soutien de son argumentation, elle produit notamment des « *procédures métier* » applicables aux activités de gestion pour compte de tiers au sein du groupe Natixis et des procédures spécifiques concernant les obligations essentielles d'une société de gestion et notamment les règles de bonne conduite - procédure de gestion des conflits d'intérêts, politique d'exécution, procédure de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, politique de sélection des contreparties pour les fonds à formule et fonds garantis, politique de vote, procédure de valorisation des instruments financiers, *reporting* à destination des clients ;

Considérant que l'appartenance à un groupe financier peut conduire les filiales à déléguer à leur société mère, par souci d'efficacité, d'organisation interne et de cohérence, la fonction de conformité et, par voie de conséquence, l'établissement de règles et procédures qui en relèvent ;

Considérant que les procédures de contrôle interne et de conformité du groupe Natixis ne peuvent être exclues de l'appréciation que doit mener la Commission des sanctions sur le dispositif mis en place par Icmos au seul motif qu'elles ne lui auraient pas été propres ;

Considérant qu'il ressort précisément des éléments soumis à la mission de contrôle qu'Icmos était dotée de plusieurs procédures de contrôle interne et de conformité propres, en complément des procédures de Natixis, dont une politique de gestion des conflits d'intérêts établie au nom d'Icmos France en septembre 2008, par la direction de la conformité de Natixis, un recueil de procédures faisant apparaître plusieurs procédures de conformité, une « *Procédure de Contre valorisation Option Aivelys* » du 9 février 2011 et une « *Procédure de sélection des intermédiaires financiers et contreparties pour les fonds à formule et pour les fonds garantis* » datée du 13 septembre 2010 établie à l'en-tête d'Icmos ; que faute pour la notification de griefs d'indiquer en quoi les procédures spécifiques à Icmos complétées par celles de Natixis - dont il n'est pas démontré qu'elles n'auraient pas été adaptées à l'activité d'Icmos - ne seraient pas adéquates, efficaces ou opérationnelles au sens des articles cités plus haut, l'aspect du grief tiré de la carence totale des dispositifs de contrôle et du non-respect du programme d'activité – que le représentant du Collège a d'ailleurs abandonné en séance – ne saurait être retenu ;

Considérant, en deuxième lieu, qu'il est aussi reproché à la mise en cause l'inefficacité de son dispositif de contrôle interne et de conformité résultant, d'une part, de l'insuffisance des points de contrôle programmés sur les années 2010 et 2011 et, d'autre part, du manque d'autorité et de ressources de la fonction de contrôle interne et de conformité ;

Considérant que si la mise en cause reconnaît une « *stagnation des contrôles en 2010* », elle soutient cependant que cet état de fait aurait été rectifié dès 2011, ajoutant que le nombre de contrôles réalisés en 2012 aurait même été plus important ; qu'à l'appui de son argumentation, le rapporteur avait relevé que la mise en cause s'était bornée à produire un document comprenant trois feuillets, intitulé « *liste des contrôles portant sur 2011, formalisés entre 2011 et 2012* », lequel ne permettait pas d'établir que la société de gestion aurait été dotée d'un dispositif de contrôle interne formalisé et traçable ; que si Icmos produit, en réponse au rapport du rapporteur, les comptes rendus des contrôles de conformité réalisés, il n'en demeure pas moins que la formalisation intervenue seulement en 2012 - soit postérieurement au contrôle de la société mise en cause - de près de la moitié des contrôles portant sur l'année 2011, n'a pas permis aux différents niveaux pertinents, et en tout premier lieu au responsable de la conformité, de bénéficier des informations indispensables pour que des mesures appropriées puissent être prises en cas de défaillances, contrairement à ce que prescrivent les articles 313-7 et 313-58 du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'aux termes de l'examen du premier grief, il a été établi qu'Icmos n'avait pas alloué à la fonction du contrôle interne et de la conformité, sur la période courant du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 15 février 2011, un nombre d'ETP conforme à celui prévu par son programme d'activité ; que cet élément factuel, apprécié au titre du manque de moyens humains, constitue également un élément venant à l'appui du grief tiré de l'absence de ressources et d'efficacité du dispositif de contrôle interne et de la conformité en l'espèce ; que d'ailleurs, les difficultés rencontrées par la mission de contrôle pour obtenir les données nécessaires au calcul du nombre d'équivalents-temps plein présents au sein de la société de gestion lors du contrôle corroborent le manque d'autorité du RCCI d'Icmos ;

Considérant qu'il s'ensuit que le manquement aux articles 313-3, 313-54, 313-58 et 313-60 du règlement général de l'AMF, dans leur rédaction applicable aux faits, est pleinement caractérisé ;

Considérant, en troisième lieu, qu'il est fait grief à Icmos d'avoir « *systématiquement fait appel à la banque de financement et d'investissement de Natixis comme contrepartie de la totalité des instruments dérivés complexes sans procéder à des appels d'offres ou à des recherches de prix auprès d'autres contreparties éventuelles* » ; qu'en procédant de la sorte, la société de gestion n'aurait pas respecté les conditions de son agrément, le programme d'activité n'ayant ni spécifié « *qu'une part significative de la sélection serait transférée au profit du réseau BPCE* », ni précisé une « *telle exclusivité concernant les contreparties* » ; qu'ainsi la mise en cause n'aurait dès lors pas « *opéré les diligences lui permettant de s'assurer du respect de la primauté des intérêts de ses clients* » ;

Considérant que l'article 314-3 du règlement général de l'AMF énonce que « *le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient* » ;

Considérant que, pour sa défense, la mise en cause fait valoir que ce processus de sélection de contreparties était conforme à la réglementation en vigueur, le processus de structuration de la formule induisant en outre une élaboration conjointe avec la contrepartie ;

Considérant que la partie « *traitement et exécution des ordres* » du programme d'activité décrit le « *circuit d'ordre et de contrôle de la valeur liquidative* » en fonction des types de gestion envisagés, « *multigestion* » ou « *gestion passive* » ; qu'il ressort de la procédure *ad hoc* intitulée « *Sélection des intermédiaires financiers et contreparties pour les fonds à formule et les fonds garantis* », adoptée par Icmos le 13 septembre 2010, et mise à jour le 3 janvier 2011, relative aux modalités de sélection des contreparties ayant vocation à conclure avec les fonds à formule des instruments financiers à terme applicable à l'ensemble des fonds de la gamme Aivelys, que Natixis avait été désignée comme seule contrepartie des instruments dérivés complexes des fonds structurés ;

Considérant à cet égard que le « *Guide de bonnes pratiques pour la rédaction des documents commerciaux* » de l'AMF du 10 février 2009, prévoit explicitement que « *[...] la société de gestion de portefeuille peut organiser une mise en concurrence de plusieurs contreparties, selon une procédure formelle, traçable et contrôlable, et choisir celle qui offrira à l'OPCVM le meilleur résultat selon les facteurs prédéterminés* » ; qu'il précise cependant que « *ceci n'exclut pas que la société de gestion de portefeuille désigne, dans sa politique d'exécution, une seule et même contrepartie, sans mise en concurrence systématique, pour le contrat dérivé conclu par ses OPCVM à formule, dès lors qu'elle estime que cette contrepartie permet d'obtenir le meilleur résultat possible pour les transactions déterminées. Cette contrepartie pourra être une entité appartenant à son groupe* » ; que le guide précise toutefois qu'« *une telle responsabilité doit aussi conduire à prendre en considération, dès la structuration du produit, les modalités retenues pour la commercialisation de celui-ci (...). C'est pourquoi, en cas d'absence de mise en concurrence préalable de plusieurs contreparties, il est recommandé aux sociétés de gestion de portefeuille gérant des OPCVM à formule destinés à des investisseurs non professionnels, de privilégier une commercialisation par l'entremise d'entités jouissant d'une réelle autonomie dans le choix des instruments financiers qu'elles distribuent, par rapport à la société de gestion de portefeuille et la contrepartie choisie, et disposant donc des capacités leur permettant, le cas échéant, d'orienter leurs clients vers d'autres instruments financiers si elles estiment que la structure de coût de l'OPCVM à formule*

*ne permet pas de servir au mieux leurs intérêts » ;*

Considérant que dans ces conditions, l'absence de mise en concurrence systématique en l'espèce, pour les contrats dérivés conclus par les fonds à formule, ne contrevient pas à la réglementation applicable en matière de sélection des contreparties ; qu'au demeurant, le processus de structuration des fonds à formule suppose une collaboration étroite dès l'amont du processus entre la société de gestion et la contrepartie qui lui fournira sur mesure les instruments dérivés complexes ; que la procédure interne mise en place par Icmos en cette matière, applicable au jour du contrôle, venant compléter l'organisation de la passation des ordres et de leur exécution prévue par le programme d'activité, n'apparaît pas contraire à la réglementation ; qu'en revanche, dans une telle hypothèse, il est recommandé à la société de gestion de portefeuille d'avoir recours à des distributeurs « *jouissant d'une réelle autonomie* » ;

Considérant qu'à défaut pour la poursuite d'avoir démontré voire allégué un quelconque conflit d'intérêts de nature à porter atteinte à l'intérêt exclusif des porteurs de parts, qui résulterait du processus de structuration ou du schéma de commercialisation des OPCVM à formule de la gamme Aivelys, le grief tiré de ce qu'Icmos ne se serait pas assurée « *du respect de la primauté des intérêts de ses clients* » n'est pas suffisamment étayé ; qu'en l'état du dossier le manquement aux articles L. 532-9 du code monétaire et financier, 311-1, 311-3 et 314-3 du règlement général de l'AMF, dans leur rédaction applicable aux faits, n'est par suite pas caractérisé ;

## **2.2 Sur l'organisation et les insuffisances du dispositif du contrôle des risques**

Considérant que la notification de griefs distingue ceux relatifs à l'organisation du contrôle des risques (2.2.1) et ceux relatifs à la valorisation des swaps complexes des fonds à formule de la gamme Aivelys (2.2.2) ;

### **2.2.1 Sur les insuffisances relatives à l'organisation du contrôle des risques**

Considérant que la notification de griefs indique, d'une part, qu'en « *ne réunissant pas les comités des risques dans les conditions prévues dans le dossier d'agrément* », Icmos n'aurait pas satisfait aux conditions d'organisation auxquelles son agrément avait été subordonné et, d'autre part, qu'en « *ne s'assurant pas de la réalité du reporting régulier devant être effectué par le contrôleur des risques* », la mise en cause aurait manqué aux exigences des articles 313-7 et 313-54 du règlement général de l'AMF en vertu desquels l'instance de surveillance de la société de gestion doit recevoir « *de manière régulière des rapports écrits* », correspondant à « *un système efficace de (...) communication des informations à tous les niveaux pertinents* » ;

Considérant que pour le contester, la mise en cause rappelle que la réglementation applicable n'exige aucune tenue d'un comité mensuel des risques, le programme d'activité ne prévoyant pas davantage « *la tenue de comités des risques spécifiques sur la gamme Aivelys* » ;

Considérant sur ce point que si les prescriptions réglementaires visées au soutien du grief imposent aux sociétés de gestion qu'elles se dotent de procédures de gestion des risques documentées permettant une remontée d'informations traçable et régulière aux instances dirigeantes, il n'est pas formellement requis qu'une telle communication se traduise par la création d'un comité des risques ; qu'en outre, le programme d'activité de la société de gestion mis à jour en 2009 ne prévoyait pas la participation de la fonction du contrôle des risques à un quelconque comité *ad hoc* ; qu'il s'ensuit que l'aspect du grief tiré du non-respect du programme d'activité - qui au demeurant a été abandonné en séance par le représentant du Collège - n'est pas constitué ;

Considérant que la société mise en cause justifie de l'existence de procédures formalisées, précisant les diligences devant être réalisées par les contrôleurs des risques pour les OPCVM de la gamme Aivelys

comme pour les OPCVM gérés par l'intermédiaire de la plateforme Sixtina ; qu'elle rapporte avoir également procédé à la transmission d'un rapport mensuel de suivi par fonds, comprenant l'ensemble des diligences réalisées par l'équipe des contrôleurs des risques de la plateforme Sixtina, de sorte que l'aspect du grief tiré de l'absence de « *réunion de comité des risques 'depuis fin 2009' et ce, alors que le dossier d'agrément prévoyait un reporting mensuel* » sur la plateforme Sixtina n'est pas davantage constitué ;

Considérant en revanche que, s'agissant des fonds à formule, la société mise en cause a d'abord produit un rapport de suivi des risques relatif aux OPCVM de la gamme Artema daté du 2 septembre 2011 et un seul exemple de courriel adressé par les contrôleurs des risques au management d'Icmos daté du 9 septembre 2011 ; que ces deux documents sont tous deux postérieurs aux travaux sur place réalisés par la mission de contrôle, et sont insuffisants pour établir que « *la société de gestion de portefeuille établit, met en œuvre et maintient opérationnelles une politique et des procédures de gestion des risques efficaces, appropriées et documentées qui permettent d'identifier les risques liés à ses activités, processus et systèmes et, le cas échéant, de déterminer le niveau toléré par elle* » au sens de l'article 313-60 ainsi que la réalité d'un *reporting* régulier réalisé par les contrôleurs des risques sur l'activité de gestion structurée, sur la période courant d'avril 2010 à septembre 2011 ; que, cependant, les documents produits en réponse au rapport du rapporteur démontrent, en ce qui concerne les fonds Artema Performance 4, Artema Performance 5 et Artema Performance 6, l'effectivité du *reporting* des risques sur la période sous revue ;

Considérant qu'il découle de l'ensemble de ces constatations que le manquement aux articles 313-7, 313-54 et 313-60 du règlement général de l'AMF n'est pas constitué en ce qui concerne les fonds Artema de la gamme Aivelys ;

### **2.2.2 Sur les insuffisances relatives à la valorisation des instruments dérivés complexes de la gamme Aivelys**

Considérant que selon la notification de griefs, le rapport de contrôle aurait mis en évidence « *des insuffisances en matière de contrôle des valorisations des instruments dérivés complexes pour les fonds à formule de la gamme Aivelys, fonds destinés au grand public et principalement distribués par le réseau BPCE* » ; qu'à l'appui de ses conclusions, la mission de contrôle produit les réponses apportées par Icmos, le 29 avril 2011 à 10h55, aux questions portant sur l'« *Historique de valorisation & Contre-valorisation des Artema et Soprane* », par lesquelles la société de gestion reconnaît avoir « *in fine toujours retenu la valorisation fournie par Natixis* » ;

Considérant qu'il est ainsi fait grief à la société d'avoir procédé à des contre-valorisations qui n'auraient pas été exploitables en raison des modifications, non documentées, pouvant y être apportées par les services opérationnels, et de ne pas avoir procédé à un archivage « *des paramètres de modèles ayant servi à la valorisation* » ce qui aurait rendu impossible leur audit par la mission de contrôle ; qu'enfin, la méthode employée pour le contrôle des valorisations aurait conduit Icmos, en cas d'écart notable entre les prix calculés par elle et ceux fournis par la contrepartie Natixis, à « *ajuster les paramètres des modèles* », afin de « *maintenir les écarts sous le seuil d'acceptabilité défini par la société* » ; qu'ainsi, la mise en cause aurait méconnu les dispositions des articles L. 214-9, R. 214-13 du code monétaire et financier et 313-61 du règlement général de l'AMF, complétés par l'Instruction AMF n° 2008-06 ;

Considérant qu'ainsi qu'il l'a été dit, l'article L. 214-9 du code monétaire et financier pose le principe selon lequel « *les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires* » ;

Considérant que l'article R. 214-13 du code monétaire et financier, repris en substance à l'article R. 214-15 du même code, précisait qu'un OPCVM « *peut conclure des contrats constituant des instruments financiers à terme* » dès lors qu'ils « *font l'objet d'une valorisation effectuée par l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières qui ne se fonde pas uniquement sur des prix de marché donnés par la contrepartie* » ;

Considérant que si les dispositions de l'article 313-61 dans sa rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011 n'est pas applicable aux faits de l'espèce, l'article 12 de l'Instruction AMF n° 2008-06 précisait que : « *Les principes de fonctionnement des modèles utilisés, leur domaine de validité, la fréquence et les modalités de mise à jour des données de marché employées, les modalités de validation a priori et a posteriori de ces modèles, la définition des écarts maximaux de valorisation tolérés ainsi que les modalités de réaction aux anomalies font l'objet d'une documentation détaillée. Toute modification dans le choix des outils ou des modalités de valorisation donne lieu à une mise à jour de la documentation. Les résultats des tests effectués sur les modèles ainsi que les calculs de valorisation réalisés sont archivés. Les procédures visées à l'article 4 ainsi que la mise en œuvre effective de ces procédures, et notamment les modifications de la méthode de valorisation applicable, sont documentées* » ;

Considérant en l'espèce que la revue des écarts de valorisation des fonds Artema Performance 3 et Artema Performance 4 par le cabinet Ernst & Young, dans le cadre de son mandat de commissariat aux comptes des OPCVM gérés par Icmos, a mis en évidence qu'« *Icmos construit sa propre nappe de volatilités implicites pour benchmarker la nappe de volatilité implicite fournie par Natixis mais la nappe retenue pour le pricing est construite par Natixis* » ; qu'elle relève ensuite le « *niveau très faible des écarts (Icmos retrouve même le prix au bps près pour Artema 3 le 8/2/2010) [ce qui] laisse penser qu'Icmos utilise les mêmes modèles et hypothèses que Natixis* » ; qu'elle conclut qu'il conviendrait dès lors « *de vérifier, sur un exemple, les hypothèses de dividendes utilisés par Natixis et de s'assurer qu'il s'agit de ces mêmes hypothèses lors du calcul des prix réels de déboucement* » ;

Considérant que la mise en cause explique sur ce point qu'elle n'était pas en mesure « *de générer sa propre nappe de volatilité* », reconnaissant dès lors « *s'être appuyée sur une nappe de volatilité, extraite de la base Sophis de Natixis jusqu'en octobre 2010* » ; que, cependant, la volatilité constitue une donnée essentielle à la valorisation en ce qu'elle mesure l'importance des fluctuations de valeur d'un actif et donc son risque ; qu'elle sert ainsi de paramètre de quantification du risque de rendement et de prix d'un actif financier ;

Considérant que les modèles de valorisation doivent intégrer l'ensemble des paramètres qu'un intervenant de marché prendrait en compte pour calculer de manière fiable et précise une valeur actuelle ; qu'à cet égard, les dispositions de l'article 7 de l'Instruction AMF n° 2008-06 du 9 décembre 2008 prévoyant la faculté de retraitement des données ne sauraient être utilement invoquées pour justifier la modification des paramètres du modèle ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que la mise en cause n'était manifestement pas en mesure de procéder à une contre-valorisation indépendante des instruments dérivés complexes des fonds à formule de la gamme Aivelys, et ce, du mois de septembre 2009 au mois d'octobre 2010, ni de justifier de l'historique des modifications du paramétrage du modèle de contre-valorisation ; qu'en conséquence, le manquement aux articles L. 214-9 et R. 214-13 du code monétaire et financier dans leur version applicable aux faits, précisés par l'Instruction AMF n° 2008-06, est ici pleinement caractérisé ; que l'absence de valorisation indépendante des instruments dérivés complexes concernait des fonds destinés à une clientèle d'investisseurs non qualifiés et dont la commercialisation avait été largement répandue et ce alors que le développement de l'activité de gestion collective a résulté notamment de celui de l'activité Aivelys, dont les encours sont passés de 66 millions d'euros fin 2009 à 164 millions d'euros fin 2010 ; que le manquement revêt dès lors une particulière gravité ;

## **SANCTIONS ET PUBLICATION DE LA DÉCISION**

Considérant qu'en application du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur entre le 6 août 2008 et le 23 octobre 2010, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits réalisés est encourue en sus, ou à la place, d'un avertissement, d'un blâme ou d'une interdiction d'exercer, à titre temporaire ou définitif, tout ou partie des services fournis ; qu'à compter du 24 octobre 2010, le plafond des sanctions a été porté à 100 millions d'euros ;

Considérant que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant que les manquements retenus revêtent pour certains une particulière gravité et sont caractérisés sur une longue durée ; qu'il sera cependant tenu compte des mesures correctrices dont Icmos justifie à compter du début de l'année 2012 pour remédier aux dysfonctionnements constatés et du fait qu'aucun élément du dossier n'établit que des investisseurs auraient subi un préjudice ; qu'il ne sera pas prononcé de sanction disciplinaire à l'encontre d'une société en liquidation et qu'il sera fait une juste appréciation de la sanction pécuniaire en la fixant à 150 000 euros ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15, V, du code monétaire et financier, « *la décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* » ;

Considérant que la publication de la présente décision n'est pas de nature à perturber gravement les marchés financiers ou à causer un préjudice disproportionné à la société sanctionnée, au demeurant en liquidation amiable, non plus qu'au groupe auquel elle appartient;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par MM. Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau et Joseph Thouvenel, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société Icmos France une sanction pécuniaire d'un montant de 150 000 € (cent cinquante mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 5 décembre 2013

Le Secrétaire de séance

Le Président

Marc-Pierre Janicot

Jean-Claude Hassan

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



RECTIFICATIF  
DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS  
A L'ÉGARD DE LA SOCIÉTÉ ICMOS FRANCE

Le Secrétariat de la Commission des sanctions publie le rectificatif suivant :

« En page 2 de la décision de la Commission des sanctions, après :  
" - Mme Michaëla d'Hollande d'Orazio, représentant le Collège de l'AMF ;", il est ajouté :  
" – [...], représentant la société Investima 70 liquidateur amiable de la société Icmos France ; »

Le reste de la décision est inchangé."  
La décision complétée a été substituée à la version initiale mise en ligne. »