



**La Commission
des sanctions**

**DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE
LA SOCIÉTÉ AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS**

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

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 211-1, L. 532-9, L. 533-11, L. 533-12, L. 533-13, L. 621-15, R. 214-12, R. 214-19, R. 214-15, R. 621-37-1 à R. 621-37-4 et R. 621-38 à R. 621-39-4 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 311-1, 313-1, 313-2, 313-54, 313-60, et 313-61, 314-10, 314-11, 314-13, 314-14 et 314-15, 314-44, 411-44-2, 314-46, 314-47, 411-1 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2005-02, notamment son article 14 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2006-04, notamment ses articles 8 à 10 ;
- Vu l'instruction AMF n° 2008-03, notamment son article 8 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 26 juillet 2012 à la société Avenir Finance Investment Managers et la notification de griefs rectificative adressée le 2 août 2012 ;
- Vu la lettre du président de l'AMF du 26 juillet 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 26 juillet 2012 à la société Avenir Finance Investment Managers ;
- Vu la décision de la présidente de la Commission des sanctions du 7 septembre 2012 désignant M. Joseph Thouvenel, membre de la Commission, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 13 septembre 2012 informant la société mise en cause de la nomination de M. Joseph Thouvenel 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 14 septembre 2012 informant la société Avenir Finance Investment Managers de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois ;
- Vu la lettre du 7 septembre 2012 et le courriel du 10 octobre 2012, par lesquels Maîtres Dominique Stucki et Frédéric Bellanca, conseils de la société Avenir Finance Investment Managers, ont sollicité une prorogation du délai imparti pour la présentation des observations de la société en réponse à la notification de griefs ;

- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 septembre 2012 par laquelle le rapporteur a accordé aux conseils de la société mise en cause une prorogation du délai au 15 octobre 2012 ;
- Vu les observations en réponse à la notification de griefs déposées par Maître Frédéric Bellanca, pour le compte de la société Avenir Finance Investment Managers, le 5 novembre 2012 ;
- Vu le rapport de M. Joseph Thouvenel en date du 16 septembre 2013 ;
- Vu la lettre du 16 septembre 2013 remise par porteur convoquant la société Avenir Finance Investment Managers à la séance de la Commission des sanctions du 17 octobre 2013, à laquelle était joint le rapport du rapporteur ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 27 septembre 2013 informant la société Avenir Finance Investment Managers de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance et du délai de quinze jours dont elle disposait pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;
- Vu la lettre du 26 septembre 2013 par laquelle Maître Frédéric Bellanca a sollicité, d'une part, une prorogation du délai imparti pour la présentation des observations de la société en réponse au rapport du rapporteur et, d'autre part, l'audition par le rapporteur d'un consultant, à titre de témoin ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 1^{er} octobre 2013 par laquelle le rapporteur a octroyé une prorogation du délai imparti pour répondre à son rapport jusqu'au 7 octobre 2013, mais n'a pas fait droit à la demande d'audition d'un témoin postérieure au dépôt de son rapport ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur déposées par Maître Frédéric Bellanca pour le compte de la société Avenir Finance Investment Managers le 7 octobre 2013 ;
- Vu les pièces complémentaires déposées le 11 octobre 2013 par Maître Frédéric Bellanca pour le compte de la société Avenir Finance Investment Managers ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 17 octobre 2013 :

- le Rapporteur en son rapport ;
- Mlle Dorothée Stik, représentant le Directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Alexandre Musnier, représentant le Collège de l'AMF ;
- La société Avenir Finance Investment Managers représentée par M. B son Directeur général ;
- M. A, Président du conseil d'administration de la société Avenir Finance Investment Managers ;
- Maîtres Frédéric Bellanca et Guillaume Danays, conseils de la société Avenir Finance Investment Managers.

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

FAITS ET PROCÉDURE

I. La société Avenir Finance Investment Managers

La société Avenir Finance Investment Managers (ci-après « **AFIM** »), filiale à 100% du groupe Avenir Finance, coté sur le compartiment C d'Euronext Paris, est une société de gestion de portefeuille de type 1, agréée pour la gestion de portefeuille pour le compte de tiers et la gestion collective.

Elle est autorisée à intervenir sur :

- les instruments négociés sur un marché réglementé ou organisé ;
- les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (ci-après « **OPCVM** ») français et européens et les organismes de placement collectifs (ci-après « **OPC** ») autorisés à la commercialisation en France ;
- les instruments financiers à terme simples ;
- les actifs immobiliers.

La clientèle d'AFIM provient notamment de la reprise, respectivement en 2004 et 2005, des portefeuilles de clients des sociétés de gestion Etna Finance et Dexter Elysées Finance.

II. La procédure

En application de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, le secrétaire général de l'AMF a décidé le 26 avril 2011, « *de procéder à un contrôle du respect par la société AVENIR FINANCE INVESTMENT MANAGERS (GP 97124) de ses obligations professionnelles* ».

Le contrôle effectué par les agents de la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF, sur place et sur pièces au cours du second semestre 2011, a essentiellement porté sur la gestion des mandats, l'intervention de consultants dans la gestion de trois fonds et les dispositifs de contrôle des risques et de contrôle interne. Le rapport de la mission de contrôle a été établi le 18 novembre 2011.

Le 12 décembre 2011, le secrétaire général de l'AMF a adressé le rapport de contrôle à la société AFIM par porteur, en lui indiquant le délai d'un mois dont elle disposait pour formuler ses observations éventuelles, ce dont les deux dirigeants responsables MM. A et B ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du même jour.

Par lettre du 23 décembre 2011, AFIM a sollicité la prorogation du délai dont elle disposait pour présenter ses observations qui ont été déposées, après accord, le 15 février 2012 et complétées le 2 mars 2012.

Après examen du rapport de contrôle et des observations en réponse de la société, la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a décidé le 11 juillet 2012, de notifier à AFIM plusieurs griefs relatifs au non-respect par la société de ses obligations professionnelles.

La notification de griefs a été adressée par le président de l'AMF à AFIM, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 26 juillet 2012. Une notification de griefs rectificative a été adressée le 2 août 2012.

Aux termes de la notification de griefs, il est reproché à la société AFIM :

- des insuffisances dans la mise en œuvre des mandats, qui sont relatives à la qualité de l'information communiquée et à l'obligation de connaissance du profil des clients ;
- des insuffisances en matière de contrôle des risques, plus particulièrement le contrôle de l'engagement des fonds et le respect des limites d'exposition des portefeuilles ;

- un défaut d'information de l'AMF et des porteurs concernant le rôle prépondérant des consultants externes dans la gestion de trois fonds.

La notification de griefs précise que si ces faits étaient avérés, ils pourraient donner lieu au prononcé d'une sanction à l'encontre de la société, sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a, le 26 juillet 2012, transmis la copie de la notification de griefs du même jour à la présidente de la Commission des sanctions qui, par décision du 7 septembre 2012, a désigné M. Joseph Thouvenel en qualité de rapporteur, ce dont la société mise en cause a été informée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 13 septembre 2012, lui rappelant la faculté d'être d'entendue, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 14 septembre 2012, la mise en cause a également été informée du délai d'un mois dont elle disposait pour demander, en application de l'article R. 621-39-1 du code monétaire et financier, la récusation du rapporteur, dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Par lettre recommandée du 7 septembre 2012 et courriel du 10 octobre 2012, Maîtres Dominique Stucki et Frédéric Bellanca, conseils de la société AFIM, ont sollicité une prorogation du délai imparti pour la présentation des observations de la société en réponse à la notification de griefs, à laquelle il a été fait droit jusqu'au 15 octobre 2012 par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 septembre 2012.

Les observations en réponse à la notification de griefs ont été déposées par Maître Frédéric Bellanca, pour le compte de la société AFIM, le 5 novembre 2012.

La société AFIM a été convoquée à la séance de la Commission des sanctions du 17 octobre 2013 par courrier du 16 septembre 2013 remis par porteur le même jour, auquel était joint le rapport du rapporteur.

Par lettre du 26 septembre 2013, la société mise en cause a sollicité auprès du rapporteur, par l'intermédiaire de son avocat, un délai supplémentaire pour présenter ses observations sur ce rapport, ainsi que l'audition d'un témoin.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 1^{er} octobre 2013, une prorogation du délai imparti pour répondre au rapport du rapporteur a été accordée jusqu'au 7 octobre 2013, mais le rapporteur a indiqué qu'ayant déposé son rapport, il ne lui paraissait pas possible de faire droit à la demande d'audition d'un témoin, qui pouvait cependant être entendu le jour de la séance si le président de la formation saisie l'estimait utile.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 27 septembre 2013, AFIM a été informée de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier pour demander la récusation, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, d'un ou de plusieurs de ses membres.

Maître Frédéric Bellanca a déposé le 7 octobre 2013 des observations en réponse au rapport du rapporteur pour le compte de la société AFIM puis des pièces complémentaires le 11 octobre 2013.

MOTIFS DE LA DECISION

I. Sur les griefs relatifs aux insuffisances dans la mise en œuvre des mandats de gestion

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, AFIM gérait au 31 mars 2011 environ 330 mandats de gestion représentant un encours de 47 millions d'euros et que la clientèle était presque exclusivement composée de personnes physiques non professionnelles ; qu'il est fait grief à la société d'avoir transmis à ses clients une information peu claire et parfois trompeuse (A) et de n'avoir pas eu une connaissance suffisante du profil de ses clients, ce qui ne lui aurait pas permis de fournir un service d'investissement de manière adéquate (B) ;

A. Sur le grief tiré de l'absence de clarté de l'information communiquée

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, la seule documentation commerciale remise aux clients potentiels était composée de fiches, à vocation pédagogique, qui décrivaient les six profils de mandats proposés afin de guider les clients dans leur choix de gestion souhaité ; que ces fiches, qui ne donnaient pas une information claire sur les performances (1.) et sur les risques (2.) associés à chacun des profils, ne permettaient pas aux clients potentiels de sélectionner en toute connaissance de cause le profil du mandat qu'ils souhaitaient confier à AFIM, en violation des articles L. 533-11 et L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10, 314-11, 314-13, 314-14 et 314-15 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'article L. 533-11 du code monétaire et financier, non modifié depuis son entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007, dispose que « *Lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes à des clients, les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients* » ; que l'article L. 533-12 du même code, non modifié depuis son entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007, dispose que « *Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, (...) présentent un contenu exact, clair et non trompeur* » ;

Considérant que les articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF, non modifiés dans un sens plus doux depuis l'époque des faits, précisent que l'information communiquée est « *exacte et s'abstient en particulier de mettre l'accent sur les avantages potentiels d'un service d'investissement ou d'un instrument financier sans indiquer aussi, correctement et de façon très apparente, les risques éventuels correspondants. / Elle est suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen de la catégorie à laquelle elle s'adresse ou à laquelle il est probable qu'elle parvienne. / Elle ne travestit, ni ne minimise, ni occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants* » ;

Considérant que, lorsque l'information repose sur une indication de performances passées, les dispositions de l'article 314-13 du règlement général de l'AMF ajoutent notamment que « *la période de référence et la source des données doivent être clairement indiquées* » et que « *l'information doit fournir des données appropriées sur les performances passées couvrant les cinq dernières années* » ; que s'il s'agit d'une « *simulation des performances* », celles de l'article 314-14 du règlement précité imposent notamment que la simulation des performances prenne « *pour base les performances passées réelles d'un ou de plusieurs instruments financiers ou indices financiers qui sont similaires ou sous-jacents à l'instrument financier concerné* » et que l'information fasse « *figurer en bonne place un avertissement précisant que les chiffres se réfèrent à des simulations des performances passées* » ;

Considérant à l'inverse que si l'information repose sur des performances futures, l'article 314-15 du règlement général de l'AMF indique que « *l'information ne se fonde pas sur des simulations de performances passées ni ne s'y réfère* » et « *repose sur des hypothèses raisonnables fondées sur des éléments objectifs* » ;

1. Sur l'absence de clarté de l'information sur les performances

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, une part significative des fiches descriptives des six profils de mandats proposés par AFIM était consacrée à une présentation des performances propres à chaque profil ; que ces fiches contenaient notamment un graphique assorti d'un commentaire et un tableau de présentation des performances selon la durée de l'investissement ;

Considérant que si, selon la mise en cause, les fiches descriptives n'étaient remises aux clients qu'une fois un profil de gestion déterminé et proposé à eux, il n'est pas contesté que ces documents étaient remis aux clients, de sorte qu'ils contenaient bien des « *informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels* » au sens de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier ;

Considérant qu'au cours de la séance de la Commission des sanctions, la société mise en cause a soutenu qu'en réponse à une lettre de suite émise par l'AMF à la suite d'un précédent contrôle effectué en 2008, elle avait adressé le 18 décembre 2008 les documents aujourd'hui en cause sans qu'ils suscitent de commentaires de l'AMF ; qu'il résulte des termes mêmes de cette lettre qu'elle constitue la réponse à un premier envoi contenant des réponses jugées insuffisantes par l'AMF ; que si l'absence de réaction de l'AMF au second courrier de la mise en cause, relatif notamment à l'information sur les risques et les performances, ne saurait ni être interprétée comme une validation de l'information qui lui avait alors été communiquée ni constituer une décision opposable à la Commission des sanctions, elle constitue cependant un élément de contexte susceptible d'être pris en compte dans le cas où la Commission jugerait que le manquement est constitué ;

Considérant qu'AFIM soutient que les informations visées par la notification de griefs ne porteraient que sur des performances futures, que les dispositions des articles 314-13 et 314-14 du règlement général de l'AMF seraient dès lors inapplicables, tandis que ces informations seraient conformes aux prescriptions de l'article 314-15 du règlement général, seules applicables ;

Considérant toutefois que s'il est exact que les informations fournies aux investisseurs font état de performances futures reposant sur des données historiques objectives, de sorte que les dispositions spécifiques des articles 314-13 et 314-14 du règlement général de l'AMF ne leur sont pas applicables, il n'en demeure pas moins que l'information délivrée devait répondre aux exigences générales d'exactitude, de clarté et d'absence de caractère trompeur posées à l'article L. 533-12 du code monétaire et financier telles que précisées par le règlement général de l'AMF ; qu'en l'espèce, faute pour la notification de griefs d'expliquer en quoi l'information fournie contreviendrait aux dispositions de l'article 314-15 du règlement général de l'AMF, cet aspect du grief n'est pas caractérisé ;

Considérant que, s'agissant des autres aspects du grief, il résulte de l'instruction et des éléments recueillis en séance, qu'après deux premiers entretiens permettant au conseiller de recueillir les éléments utiles à la définition d'une stratégie d'investissement, et de déterminer et proposer aux clients un profil de gestion, il était remis à ces derniers, lors du troisième rendez-vous, un « dossier client » comprenant l'ensemble des six fiches litigieuses comportant chacune sur la même page la description d'un profil d'investissement, le niveau de risque associé et l'encart en cause, intitulé « *Quelles performances pour ce profil ?* » ; que, compte tenu de ces éléments, il n'est pas suffisamment démontré que l'information communiquée au client - prise dans son ensemble - ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur ; qu'en outre, elle n'omettait pas de dispenser l'information substantielle tenant au lien entre le niveau de risque accepté et le niveau de performance escompté ;

Considérant qu'en l'état de ces constatations le manquement aux articles L. 533-11 et L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF n'est pas suffisamment caractérisé ;

2. Sur l'absence de clarté de l'information sur les risques

Considérant qu'il est également fait grief à la société d'avoir délivré une information extrêmement succincte sur les risques encourus en ne faisant figurer sur les fiches descriptives des six mandats proposés qu'une échelle de quatre cercles représentatifs d'une progression entre « *risque faible* » et « *risque élevé* », échelle sur laquelle la taille plus importante de l'un des cercles et sa couleur étaient censées permettre d'identifier le niveau de risque, sans aucune précision sur les instruments financiers auxquels les gérants pouvaient avoir recours dans le cadre de ces mandats, ni les risques corrélatifs des expositions possibles ;

Considérant qu'AFIM fait valoir que la mention des risques figurait dans le dossier d'ouverture de compte qui contenait le mandat de gestion et avec lequel les fiches descriptives formaient un tout indissociable ; qu'elle a également soutenu en séance que la présentation des risques au moyen de cercles avait déjà été utilisée dans des fiches profils qui avaient été soumises à l'AMF sans susciter de critique ;

Considérant qu'il résulte de l'instruction que l'information sur les risques contenue dans les fiches décrites plus haut comportait une référence expresse au mandat de gestion avec lequel elles étaient remises aux clients ; que cette référence indiquait « *Vous devez vous reporter au profil du mandat de gestion que vous signez afin de connaître tous les investissements autorisés dans le cadre de la gestion* » ; que c'est ainsi la liasse des documents remis simultanément aux clients lors du troisième rendez-vous prévu dans le processus d'entrée en relation qu'il y a lieu de prendre en compte pour apprécier l'information qui leur était dispensée ; que si la notification de griefs relève ainsi à juste titre qu'il est indiqué que le profil « *Prudent* » correspond aux investisseurs qui privilégient la conservation du capital « *alors que ce mandat pouvait conduire à une exposition [aux] actions allant jusqu'à 30 % de l'actif mais également à des investissements dans des fonds alternatifs dans de mêmes proportions et comportait dès lors un risque en capital* », il y a lieu de préciser que si la possibilité d'investissement dans des fonds alternatifs était bien envisagée pour ce profil, elle nécessitait une « *autorisation expresse du mandant* » prenant la forme d'un encart à l'article 4 du mandat, que le mandant ainsi que le co-mandant éventuel devaient tous deux signer, lequel encart comportait l'indication de ce que « *Pour ce type d'investissement spécifique, le client est informé de la possibilité de la perte totale de son capital et déclare accepter ces risques et la moindre liquidité que peuvent représenter ces investissements* » ; que dès lors, compte tenu de l'ensemble de la documentation fournie, dont l'objet était aussi de proposer aux clients la possibilité d'opter pour le profil de risque situé immédiatement au-dessus ou au-dessous de celui proposé dans l'échelle de risque, le manquement aux articles L. 533-11 et L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10, 314-11, 314-13 et 314-14 du règlement général de l'AMF n'est pas suffisamment caractérisé ;

B. Sur le grief tiré du caractère incomplet de la connaissance du profil des clients en contravention avec l'obligation de fournir un service d'investissement adéquat

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, sur l'échantillon des mandats analysés, égal à un quart des mandats, 65% des dossiers ne contenaient pas l'ensemble des informations nécessaires à la définition du profil du client ; que la formulation des questions du formulaire destiné à définir le profil des clients – qui ne vise pas la notion de risque en tant que telle – aurait conduit les clients à accepter un niveau de risque particulièrement élevé ; que dès lors la société de gestion, faute d'avoir été en mesure d'avoir une connaissance suffisante de ses clients, aurait manqué à son obligation de fournir le service de gestion de portefeuille en adéquation avec le profil des clients et, en privilégiant de façon disproportionnée certaines réponses fournies par les clients aurait méconnu son obligation d'agir d'une manière loyale et professionnelle, en violation des articles L. 533-11 et L. 533-13 I du code monétaire et financier, ainsi que des articles 314-44, 314-46 et 314-47 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que le I de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier, dans sa rédaction inchangée depuis la période des faits, dispose qu'« *En vue de fournir le service de conseil en investissement ou celui de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement s'enquêtent auprès de leurs clients, notamment leurs clients potentiels, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les instruments financiers adaptés ou gérer leur portefeuille de manière adaptée à leur situation. / Lorsque les clients, notamment les clients potentiels, ne communiquent pas les informations requises,*

les prestataires s'abstiennent de leur recommander des instruments financiers ou de leur fournir le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers » ;

Considérant que l'article 314-44 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits et non modifiée depuis lors, dispose qu'« *En application du I de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier, le prestataire de services d'investissement se procure auprès du client toutes les informations lui permettant d'avoir une connaissance suffisante des faits essentiels le concernant et de considérer, compte tenu de la nature et de l'étendue du service fourni, que la transaction qu'il entend recommander ou le service de gestion de portefeuille qu'il envisage de fournir satisfait aux critères suivants : / 1° Le service répond aux objectifs d'investissement du client ; / 2° Le client est financièrement en mesure de faire face à tout risque lié à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni et compatible avec ses objectifs d'investissement ; / 3° Le client possède l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents à la transaction recommandée ou au service de gestion de portefeuille fourni* » ;

Considérant que l'article 314-46 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction inchangée depuis l'époque des faits, dispose que « *Les renseignements concernant la situation financière du client doivent inclure des informations, dans la mesure où elles sont pertinentes, portant sur la source et l'importance de ses revenus réguliers, ses actifs, y compris liquides, investissements et biens immobiliers, ainsi que ses engagements financiers réguliers* » ;

Considérant que l'article 314-47 du règlement général de l'AMF, également inchangé, précise que « *Les renseignements concernant les objectifs d'investissement du client doivent inclure des informations, dans la mesure où elles sont pertinentes, portant sur la durée pendant laquelle le client souhaite conserver l'investissement, ses préférences en matière de risques, son profil de risque, ainsi que le but de l'investissement* » ;

Considérant qu'aux termes du rapport de contrôle, sur l'échantillon de 85 dossiers examinés, 48 % d'entre eux ne contenaient pas de question relative à l'origine des fonds, 42 % ne contenaient pas d'élément sur la durée du placement, 24 % ne mentionnaient pas le niveau d'acceptation du risque ; que le rapport de contrôle met également en exergue le fait que la hiérarchisation des réponses au questionnaire destiné à définir le profil des clients ne permettait pas de mesurer réellement leur appétence pour le risque, dès lors que l'importance du nombre de points attribués à certaines réponses augmentait leur impact de façon significative par rapport aux autres questions ; que la notification de griefs relève à cet égard qu'une réponse favorable à une durée d'investissement supérieure à huit ans donnait lieu à attribution d'une note de 90 points alors que les notes attribuées aux autres réponses n'excédaient pas 16 points, et que le caractère déterminant de cette réponse était renforcé par le fait qu'un score global de plus de 75 points conduisait automatiquement au classement du client dans la catégorie caractérisée par la plus forte appétence pour le risque ;

Considérant que pour contester le grief, la société mise en cause souligne que la mission de contrôle n'aurait pris en compte que la partie numérisée des dossiers des clients et non les informations dont elle disposait en format papier ; qu'elle produit en réponse à la notification de griefs les 85 dossiers de clients audités par la mission de contrôle ;

Considérant qu'il résulte de l'examen des documents fournis par la mise en cause que les informations figurant sur les versions papier des documents n'étaient pas reprises en totalité dans les dossiers scannés mis à la disposition des contrôleurs ; que demeurent toutefois manquantes des informations concernant l'origine des fonds et l'horizon d'investissement même si, le mandat signé indiquant, pour chaque profil choisi, la durée minimum de placement, il en résulte une évaluation minimale de cet horizon d'investissement ; qu'AFIM reconnaît que certaines informations pouvaient manquer pour cinq mandats, ce qui réduit sensiblement l'étendue du manquement, qui n'en est pas moins formellement caractérisé dans cette mesure ; que tant l'argument tiré du fait que le manque d'information serait dû à la reprise des clients d'une autre société de gestion qui faisait face à de grandes difficultés – dans la mesure où ces informations sont indispensables pour que la société de gestion puisse fournir le service d'investissement en cause – que celui tiré des efforts de régularisation postérieurs au contrôle sont indifférents au stade de la caractérisation du grief, même s'ils pourront être pris en compte au stade de la détermination de la sanction éventuelle ;

Considérant que s'il n'appartient pas à la Commission des sanctions de se prononcer sur le caractère adéquat du nombre de points alloué pour telle ou telle réponse au questionnaire, il lui revient en revanche d'apprécier si les questions posées permettaient d'évaluer l'aversion des clients pour le risque et s'il était possible, à l'aide de ce questionnaire, de classer utilement les clients dans un profil adéquat ; qu'à cet égard, il résulte de l'instruction et des éléments fournis par la société mise en cause en réponse au rapport du rapporteur que ni le libellé du questionnaire lui-même ni le nombre de points affecté à chacune des réponses possibles n'introduisaient de biais systématique dans l'appréciation de l'aversion aux risques des clients ; qu'en particulier, si la notification de griefs relève à juste titre qu'un score de 90 points est attribué lorsque le client indique à la fois que la durée envisagée de son investissement est supérieure à huit ans et qu'il n'envisage pas de retirer tout ou partie de son capital avant cette échéance, c'est à tort qu'elle insiste sur le caractère déterminant de ces réponses « *renforcé par le fait qu'un score global de plus de 75 points conduisait automatiquement au classement du client vers la catégorie caractérisée par la plus forte appétence pour le risque* » ; qu'en effet, les points négatifs qu'il était possible de recueillir en fonction des réponses données aux autres questions – non corrélées avec les deux questions relatives à la durée et à la stabilité de l'investissement – pouvaient tout aussi bien conduire à un score inférieur ou égal à 44 points, et par suite à un classement en profil « *Prudent* » ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le manquement aux dispositions des articles L. 533-13 I du code monétaire et financier et de l'article 314-44 du règlement général de l'AMF ne saurait en conséquence être retenu ;

II. Sur le grief relatif aux insuffisances en matière de contrôle des risques

Considérant qu'il est également fait grief à AFIM de carences en matière de contrôle de l'engagement des fonds (A) et de contrôle du respect des limites des expositions des portefeuilles aux différentes classes d'actifs (B) ;

A. Sur le grief relatif au contrôle de l'engagement des fonds

Considérant qu'il est successivement reproché à la société une absence de traçabilité de la fréquence du contrôle des ratios d'engagement exclusive de l'obligation de contrôle permanent (1.), le caractère inadapté du recours à la méthode linéaire s'agissant de certains fonds (2.), et des erreurs fondamentales dans la mise en œuvre du calcul de l'engagement (3.) ;

1. Sur la traçabilité de la fréquence du contrôle des ratios d'engagement

Considérant que, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits et jusqu'au décret n°2011-922 du 1^{er} août 2011, l'article R. 214-12 du code monétaire et financier disposait que « [...] *III. L'engagement d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières sur les instruments financiers à terme est constitué par le montant le plus élevé entre la perte potentielle de l'organisme évaluée à tout moment et le produit de l'effet de levier que ces instruments procurent à l'organisme par la valeur de l'actif de l'organisme. Les modalités de calcul de l'engagement sont définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. (...)* ».

Considérant que, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits et jusqu'au décret n°2011-922 du 1^{er} août 2011, l'article R. 214-19 du code monétaire et financier prévoyait l'obligation de suivi de l'engagement en disposant que « *I. - 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 si l'article R. 214-30 du code monétaire et financier dans sa version issue du décret n°2011-922 du 1^{er} août 2011, non modifié depuis lors dans un sens plus doux, a substitué le « *risque global* » à « *l'engagement* », ses dispositions reprennent en substance celles des articles R. 214-12 et R. 214-19 du code monétaire et financier : « *L'organisme de placement collectif en valeurs mobilières veille à ce que son risque*

global lié aux contrats financiers n'excède pas la valeur nette totale de son portefeuille. / Le risque global est calculé en tenant compte de la valeur courante des actifs sous-jacents, du risque de contrepartie, de l'évolution future des marchés et du temps disponible pour liquider les positions. / Pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières nourriciers, ce calcul tient également compte du risque global de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières maître par rapport aux contrats financiers. / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions de calcul du risque global » ;

Considérant que le I de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, non modifié depuis les faits dans un sens plus doux, exige que « *La société de gestion de portefeuille utilise en permanence des moyens, notamment matériels, financiers et humains adaptés et suffisants* » ; que l'article 313-60 du même règlement général, dans sa version applicable du 1^{er} novembre 2007 au 20 octobre 2011, disposait 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* » ;

Considérant que l'article 313-61 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable du 1^{er} novembre 2007 au 20 octobre 2011, disposait que « *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. En application des dispositions mentionnées au III de l'article R. 214-12 du code monétaire et financier, la société de gestion de portefeuille calcule à tout moment l'engagement de l'OPCVM selon les modalités précisées dans une instruction de l'AMF. (...)* » ;

Considérant qu'ainsi que le relève la notification de griefs, les dispositions des articles 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF ont été reprises par les articles 313-53 et suivants du même règlement général, issus de l'arrêté du 3 octobre 2011 ; qu'aux termes de l'article 411-72 du règlement général de l'AMF « *I. - La société de gestion calcule le risque global des OPCVM qu'elle gère au moins une fois par jour. Si cela est nécessaire et en fonction de la stratégie d'investissement de l'OPCVM, la société de gestion peut calculer le risque global de l'OPCVM plusieurs fois par jour. (...)* » ;

Considérant que la modification opérée, qui a eu pour effet de substituer l'obligation de suivre l'engagement « *à tout moment* » par celle de suivre le risque global « *au moins une fois par jour* », ne saurait s'analyser comme une disposition plus douce susceptible de s'appliquer rétroactivement aux faits de l'espèce ;

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, AFIM n'aurait pas assuré la traçabilité des contrôles des ratios d'engagement avant le mois de septembre 2010 alors qu'elle affirme y avoir procédé depuis le mois de mars 2007, et ne les aurait rendus hebdomadaires qu'à compter de janvier 2011 ;

Considérant qu'au soutien de ses observations, AFIM produit un tableau de suivi quotidien des positions sur instruments financiers à terme (ci-après « *IFT* ») pour la période courant du 15 juin 2009 au 31 décembre 2011 (pièce 44, cotes 5438 et suivantes) ainsi qu'un rapport de contrôle interne portant sur la période comprise entre le 3 mai et le 14 mai 2010 (cotes 5460 sq.) précisant : « *le middle office suit les positions futures des OPCVM d'AFIM et enregistre un tableau récapitulatif des positions de la journée, tous les soirs. Aucune anomalie – ok* » ; qu'elle indique avoir amélioré à compter d'avril 2010 ses procédures de contrôle pour tenir compte de son recours plus important aux instruments financiers à terme au sein des fonds Harmonis et STMT et qu'elle procédait à un contrôle de l'engagement au moyen de limites par type d'IFT et par fonds, fixées par le comité des risques d'AFIM, et des contrôles quotidiens du respect de ces limites à partir d'avril 2010 pour le fonds Harmonis et de novembre 2010 pour le fonds STMT ; qu'elle produit des « *fiches des tâches quotidiennes des contrôles de premier et de second niveau* » sur la période de septembre 2010 à avril 2011 (annexe 47, cotes 5539 à 5977) ;

Considérant qu'il résulte de l'examen de l'ensemble de ces documents que, sur les fiches des tâches quotidiennes des contrôles de premier et de second niveau, qui n'ont été produites qu'en cours de procédure et postérieurement à la remise du rapport de contrôle, une signature est bien apposée quotidiennement à compter

du 1^{er} septembre 2010 dans la case « action » correspondant à la ligne « suivi de l'engagement » notamment pour les fonds Harmonis et STMT ;

Considérant qu'en l'état de ces constatations, le grief tiré de l'absence de traçabilité de la fréquence du contrôle de l'engagement, en violation des dispositions des articles R. 214-19 et R. 214-12 du code monétaire et financier et des articles 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF et par suite celui tiré du fait que la société de gestion n'était pas dotée, en permanence, des moyens, notamment matériels, financiers et humains adaptés et suffisants en violation de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, sont caractérisés pour la période antérieure au 1^{er} septembre 2010 ;

2. Sur le caractère inadapté du recours à la méthode linéaire

Considérant qu'il est fait grief à la société d'avoir, en violation des dispositions des articles 411-44-2 et 411-44-3 du règlement général de l'AMF tels qu'explicités par l'instruction AMF n° 2006-04, conservé la méthode linéaire pour contrôler les risques des fonds OFP 150, Harmonis et STMT malgré le recours important à des stratégies d'arbitrage, source de risques significatifs dans la gestion de ces trois fonds, et ce dès le mois de novembre 2008 pour le premier d'entre eux et dès les mois d'avril et novembre 2010 pour les suivants, alors que la méthode probabiliste aurait permis de contrôler le risque global avec davantage de précision, et ce en dépit du fait que les gérants eux-mêmes procédaient au suivi du fonds par le biais de la méthode probabiliste ;

Considérant que l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction issue de l'arrêté du 9 mars 2006, applicable jusqu'au 21 octobre 2011, disposait : « I. - On distingue deux types de contrats financiers selon leur profil de risque : / 1° Les contrats financiers dont le profil de risque est évalué de façon satisfaisante, dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF, par la méthode de l'approximation linéaire sont dits simples ; / 2° Les autres contrats financiers sont dits complexes. / II. - On distingue deux types d'OPCVM selon la nature des contrats financiers auxquels ils recourent : / 1° Un OPCVM est de type A lorsque la méthode de l'approximation linéaire prend en compte de manière satisfaisante les risques liés aux contrats financiers conclus par l'OPCVM, aux acquisitions et cessions temporaires d'instruments financiers, aux contrats financiers intégrés dans d'autres instruments financiers détenus par l'OPCVM, (. . .), ainsi que, pour les OPCVM à règles d'investissement allégées à effet de levier, aux emprunts d'espèces. / Il doit respecter en permanence notamment les conditions suivantes : / a) Sa performance repose sur les risques directionnels de taux, de crédit, de change, sur la variation du marché des actions, ou sur plusieurs de ces risques simultanément. Elle ne repose pas de façon significative sur des arbitrages au sein de ces sources de risque ou sur d'autres sources de risque ; / b) La perte maximale liée à l'utilisation de contrats financiers complexes mentionnés au 5° du I de l'article 411-44-4 est inférieure ou égale à 10 % de la valeur de l'actif net de l'OPCVM ; / 2° Les autres OPCVM sont de type B » ;

Considérant que l'article 411-44-3 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction issue de l'arrêté du 9 mars 2006, applicable jusqu'au 21 octobre 2011, disposait : « Afin de calculer leur engagement, les OPCVM de type A utilisent la méthode de l'approximation linéaire ou la méthode probabiliste. Les OPCVM de type B utilisent la méthode probabiliste. / La société de gestion de portefeuille de l'OPCVM détermine si l'OPCVM est de type A ou de type B. A cette fin, elle s'assure notamment que la nature et les modalités d'utilisation des instruments financiers à terme dans l'OPCVM sont compatibles avec une évaluation par la méthode de l'approximation linéaire de leur profil de risque » ;

Considérant que l'instruction AMF n° 2006-04 du 24 janvier 2006 explicitait à la fois les modalités de classification des instruments financiers à terme simples ou complexes, ainsi que les spécificités de la mise en œuvre du contrôle des risques compte tenu de la classification ;

Considérant, qu'à la suite de la transposition de la directive européenne dite « OPCVM IV » n° 2009/65/CE, les dispositions des articles 411-44-1 et suivants du règlement général de l'AMF, supprimées par l'arrêté du 3 octobre 2011, ont été reprises en substance aux articles 411-71-1 et suivants de ce règlement ;

Considérant que pour contester le caractère obligatoire du recours à la méthode probabiliste s'agissant des trois fonds en cause, la société AFIM conteste recourir à des stratégies d'arbitrage ; qu'elle invoque une définition

stricte de l'arbitrage comme consistant à « *acheter et vendre simultanément un même instrument financier ou des instruments financiers similaires portant sur un même sous-jacent, sans capital initial et sans risque de perte* » afin « *de tirer parti d'un écart de prix constitutif d'une anomalie de marché objective qui a vocation à être corrigé dans un très bref délai, en ce qu'elle ne permet pas de vérifier la loi du prix unique* » et produit en réponse au rapport du rapporteur une consultation aux termes de laquelle les stratégies mises en œuvre par les fonds en cause seraient des stratégies de valeur relative et non d'arbitrage ;

Considérant que la définition stricte proposée, qui ne peut d'ailleurs s'appliquer qu'aux seuls arbitrages sur des actions, ne correspond nullement à celle communément admise visée par la réglementation ; qu'en réalité, il importe seulement de savoir, pour chacun des fonds si « *sa performance ne repose pas de façon significative sur des arbitrages au sein de ces sources de risque ou sur d'autres sources de risque* » au sens de l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF et si le profil de risque des actifs possédés était évalué de façon satisfaisante par la méthode de l'approximation linéaire ; qu'à cet égard, il résulte de l'analyse des positions du fonds OFP 150 au 31 mars 2010 qu'elles traduisaient l'anticipation de baisses ou de hausses relatives de taux et l'utilisation de stratégies de *spread* et de corrélation/décourrélation qui ne pouvaient être correctement appréhendées par l'utilisation de la méthode linéaire, ainsi qu'en atteste par ailleurs le fait que les gérants utilisaient eux-mêmes la méthode probabiliste ; que de la même manière, l'analyse des positions du fonds STMT atteste de l'existence de positions traduisant l'anticipation de baisses ou de hausses relatives de taux, pour lesquelles la méthode linéaire s'avérait inadaptée ; que toutefois, s'agissant du fonds Harmonis, si la mission de contrôle a bien demandé à AFIM le relevé des positions d'arbitrage entre le 17 et le 23 mai 2011, l'état actuel du dossier ne permet pas d'établir suffisamment la nécessité de recourir à la méthode probabiliste avant mars 2011, date effective de passage à cette méthode ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que la méthode linéaire ne permettait pas de suivre utilement le fonds OFP 150 à compter de mars 2010 pas plus que le fonds STMT qui avait recours à des arbitrages entre différents risques avant qu'AFIM ne dépose le 9 février 2011 une demande de mutation en méthode probabiliste qui sera acceptée le 22 juillet 2011 ; qu'ainsi le manquement aux dispositions des articles 411-44-2 et 411-44-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé s'agissant des fonds OFP 150 et STMT mais n'est pas suffisamment établi concernant le fonds Harmonis ;

3. Sur les erreurs dans la mise en œuvre du calcul de l'engagement

Considérant qu'il est fait grief à la mise en cause de l'existence d'erreurs fondamentales dans la mise en œuvre des méthodes linéaire et probabiliste, en violation des dispositions des articles 313-60, 313-61 et 411-44-4 du règlement général de l'AMF explicitées par les articles 8 à 10 de l'instruction n° 2006-04 du 24 janvier 2006 ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit plus haut, les articles 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF dans leur version en vigueur au moment des faits énonçaient notamment que 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. (...) [Elle] calcule à tout moment l'engagement de l'OPCVM selon les modalités précisées dans une instruction de l'AMF. / (...)* » ;

Considérant que l'article 411-44-4 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 9 mars 2006 applicable à compter du 1^{er} janvier 2007, modifié par l'arrêté du 30 juillet 2009, précisait : « *I. - L'engagement d'un OPCVM de type A, calculé selon la méthode de l'approximation linéaire, correspond au produit de l'effet de levier de l'OPCVM par la valeur de son actif. / Cet engagement est égal à la somme : / 1° Des valeurs absolues des capacités d'amplification des contrats financiers simples dont le risque principal est un risque action, après prise en compte des compensations entre les contrats financiers simples portant sur un même instrument sous-jacent et des compensations entre les contrats financiers simples et les instruments financiers au comptant. / Les contrats financiers exposés principalement sur le marché des OPCVM et fonds d'investissement sont traités, pour le calcul de l'engagement, selon les mêmes modalités que les contrats financiers dont le risque principal est un risque action. / 2° De la valeur absolue de la somme des capacités d'amplification des contrats financiers simples dont le risque principal est un risque taux, après prise en compte des compensations entre les contrats financiers simples dont le risque principal est un risque de taux et des*

compensations entre les contrats financiers simples et les instruments financiers au comptant ; / 3° De la valeur de marché des instruments sous-jacents aux opérations d'acquisition temporaire d'instruments financiers et des instruments financiers acquis en réemploi des ressources provenant d'une opération de cession temporaire d'instruments financiers, pris en compte dans le calcul de l'engagement dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF » ; que ces dispositions ont été reprises en substance dans les articles 411-74 à 411-76 dans leur version issue de l'arrêté du 3 octobre 2011, qui a substitué l'expression « méthode du calcul de l'engagement » à celle de « méthode linéaire » et la notion de « risque global » à celle d' « engagement », sans que ces modifications constituent une disposition plus douce ;

Considérant que ces dispositions étaient explicitées par les dispositions des articles 8 à 10 de l'instruction n° 2006-04 du 24 janvier 2006 reprises en substance par celles de l'article 6 du § 2.1 relatif au calcul de l'engagement dans l'instruction n° 2011-15 ;

Considérant que, s'agissant des fonds dont l'engagement était mesuré par application de la méthode linéaire, la société AFIM a reconnu les erreurs de calcul relevées par la mission de contrôle puis par la notification de griefs, qui consistaient à compenser dans un premier temps les positions acheteuses et vendeuses en actions alors que celles-ci auraient dû être additionnées en valeur absolue, ce qui conduisait à déterminer un engagement sur les actions erroné, puis à compenser l'engagement sur les actions avec celui sur les taux ; que le manquement est ainsi caractérisé sur ce premier aspect ;

Considérant que la notification de griefs relève ensuite que la comparaison entre l'encours des portefeuilles des fonds enregistré dans l'outil permettant le calcul mathématique de la perte potentielle maximum consécutive à une évolution défavorable des prix de marché sur un laps de temps déterminé et à un niveau donné de probabilité dite « Value at Risk » ou « VaR » et l'actif net de ces mêmes fonds démontrerait que la société de gestion ne procédait pas à un contrôle des risques sur la base de la constitution réelle de ses portefeuilles ;

Considérant qu'il résulte des annexes au rapport de contrôle (cotes 928 à 947), que l'actif net des fonds apparaissait sans commune mesure avec la valeur calculée par l'intermédiaire de Bloomberg ; qu'à titre d'exemple l'actif net du fonds EONOS 5 représentait le double, voire le quadruple de sa valeur de marché (« marked to market ») calculée entre le 21 avril et le 5 mai 2010, puis à plusieurs reprises au cours de cette année notamment les 16 août, 8 septembre et 3 novembre 2010 ;

Considérant que le constat de telles incohérences aurait dû conduire la société de gestion à ne pas se contenter de l'explication, qui n'est corroborée par aucun élément du dossier, selon laquelle la valorisation des instruments financiers à terme réalisée par Bloomberg, confondait la valeur de marché (« marked to market ») d'une position en instrument financier à terme (IFT) avec celle de la position sous-jacente ;

Considérant qu'il en résulte qu'AFIM n'était pas en mesure d'apprécier réellement les risques associés aux positions prises ; que le second aspect du grief tiré de la méconnaissance des dispositions des articles 313-60, 313-61 et 411-44-4 du règlement général de l'AMF est également caractérisé ;

B. Sur le grief tiré des carences en matière de contrôle du respect des limites des expositions des portefeuilles aux différentes classes d'actifs

Considérant qu'aux termes de la notification de griefs, la mise en cause n'aurait assuré qu'une mise à jour ponctuelle et irrégulière du fichier interne intitulé « *buy list* » permettant de calculer l'exposition des portefeuilles sous mandat aux quatre classes d'actifs qu'elle a identifiées (actions, obligations, arbitrages et monétaire) ; que dès lors la société n'aurait pas mis en place un dispositif suffisant du contrôle des risques et n'aurait pas pris en compte la réalité de la composition des fonds en ne suivant que le respect de certaines contraintes d'investissement fixées par les mandats, en violation de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et des articles 313-1, 313-2, 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits et non modifié depuis lors dans un sens plus doux, disposait notamment que : « *Les prestataires de services d'investissement doivent : / 1. Mettre en place des règles et procédures permettant de garantir le respect des dispositions qui leur sont applicables ; (...)* » ; que les articles 313-1 et 313-2 du règlement général de l'AMF, non modifiés depuis dans un sens plus doux, disposaient respectivement 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* » et 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 ; (...)* » ;

Considérant que l'article 313-60 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable du 1^{er} novembre 2007 au 20 octobre 2011, disposait 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 ; (...)* » ; que ces dispositions ont été reprises en substance dans le nouvel article 313-60, dans sa rédaction issue de l'arrêté du 3 octobre 2011, toujours en vigueur, alors que les autres dispositions de l'ancien article 313-60 ont été reprises par celles des articles 313-53 et suivants du règlement général de l'AMF ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit plus haut, l'article 313-61 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction applicable jusqu'au 20 octobre 2011, disposait que « *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. En application des dispositions mentionnées au III de l'article R. 214-12 du code monétaire et financier, la société de gestion de portefeuille calcule à tout moment l'engagement de l'OPCVM selon les modalités précisées dans une instruction de l'AMF (...)* » ; que les dispositions de cet article ont été reprises dans les articles 313-53 et suivants du règlement général de l'AMF issus de l'arrêté du 3 octobre 2011 ;

Considérant qu'aucune des modifications intervenues n'a substitué aux dispositions anciennes des dispositions plus douces ;

Considérant que dans ses observations, AFIM fait état des contraintes de la multi-gestion qui empêcheraient selon elle de connaître en temps réel la répartition par classes d'actifs des OPCVM gérés par des tiers qui ne la diffusent pas de manière continue ; qu'elle indique que, tenant compte de cette contrainte, AFIM prenait soin de ne sélectionner que des fonds coordonnés, actions, obligataires ou diversifiés, dont la composition était

approuvée par un comité composé des gérants de portefeuilles, des gérants de fonds, du RCCI et du contrôle interne (cote 2502) ;

Considérant que s'agissant de la critique relative à la conception même du fichier de suivi, AFIM soutient que le dispositif de contrôle des risques concernant en particulier le respect des limites de l'exposition des portefeuilles sous mandat était suffisant ; que ce dispositif prenait bien en compte la réalité de la composition de chaque OPCVM inscrit sur la *buy-list* ; que loin d'avoir été dictée par une volonté d'ignorer certaines classes d'actifs, l'analyse des fonds selon leur exposition à chacune des quatre classes d'actifs déterminées par elle (actions, obligations, arbitrage et monétaire) avait été conçue pour correspondre aux profils de gestion et de risque des mandats de gestion proposés par AFIM ; que la « *conversion* » des autres actifs dans l'une de ces quatre catégories était faite en tenant compte du risque encouru, selon des règles de conversion préétablies, et prévoyait l'application d'un coefficient multiplicateur permettant d'être au plus proche de l'exposition réelle ; qu'à titre d'exemple, des obligations très spéculatives (« *high yield* ») étaient ainsi traitées comme donnant lieu à une exposition aux actions à hauteur de 70% de leur poids ; que selon AFIM, cette analyse par conversion expliquerait les prétendues incohérences relevées par la mission de contrôle et les procédures de sélection des fonds lui permettaient de contrôler efficacement le risque lié aux expositions aux différentes classes d'actifs de manière fine et continue ; qu'AFIM souligne d'ailleurs qu'aucun dépassement de ratio n'est à regretter ;

Considérant que la « *mise à jour ponctuelle et irrégulière* » du fichier interne permettant de calculer l'exposition des portefeuilles, telle que relevée par la notification de griefs et non sérieusement contestée par AFIM, était hautement préjudiciable puisqu'elle ne permettait pas un contrôle des risques efficace ; que la sélection exclusive de fonds coordonnés, actions, obligataires ou diversifiés, dont la composition est approuvée par un comité composé des gérants de portefeuilles, des gérants de fonds, du RCCI et du contrôle interne, ne constitue qu'une mesure de prévention prise en amont de l'investissement dans le cadre de la multi-gestion et ne saurait pallier l'absence de contrôle efficace des limites d'exposition aux risques ; que la circonstance liée aux contraintes de la multi-gestion dont fait état AFIM – qui sont réelles – pour justifier du manque d'information disponible doit également être fortement relativisée puisqu'AFIM gérait elle-même directement certains fonds ; que, dès lors, AFIM n'était pas dotée d'un contrôle efficace permettant à tout moment de s'assurer du respect des limites de l'exposition des portefeuilles aux risques ; que le premier aspect du manquement est en conséquence caractérisé ;

Considérant que s'agissant du second aspect du grief, AFIM indique que l'analyse des fonds selon leur exposition à chacune des quatre classes d'actifs choisies avait été conçue afin de correspondre aux profils de gestion et de risques des mandats de gestion ; que toutefois, le contrôle des risques associés aux positions prises dans le cadre de la gestion des portefeuilles et la contribution de ces positions au profil de risque général de ces portefeuilles nécessitent de prendre en compte l'ensemble de la composition de chaque portefeuille contrôlé et son exposition réelle par classe d'actifs, ce qui exclut la possibilité de concentrer le contrôle des risques sur certaines classes d'actifs visés par les mandats ; qu'au demeurant certains profils de gestion ne contenaient aucune contrainte d'investissement ;

Considérant qu'il ressort également du rapport de contrôle qu'AFIM a procédé à des assimilations entre les différentes classes d'actifs afin, selon elle, de mieux tenir compte de la nature réelle du risque ; que si, par principe, une telle assimilation pour procéder au contrôle de l'exposition des portefeuilles gérés au risque n'est pas interdite lorsqu'elle aboutit à des contrôles supplémentaires s'ajoutant aux contrôles exigés par la réglementation, il n'est nullement établi que de telles assimilations, dont ni le principe ni les modalités n'ont, au demeurant, été portées à la connaissance des mandants ou de l'AMF, ont eu pour effet de permettre un contrôle adéquat ; que, notamment, échappaient ainsi à un contrôle adéquat de l'exposition au risque ceux des instruments financiers dont, par ailleurs, la souscription exigeait l'« *autorisation expresse du mandant* » mentionnée plus haut ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le grief tiré de l'insuffisance du contrôle du respect des limites des expositions des portefeuilles aux différentes classes d'actifs, en violation de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et des articles 313-1, 313-2, 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

III. Sur le grief relatif au défaut d'information de l'AMF et des porteurs sur le rôle prépondérant des consultants externes dans la gestion de trois fonds

1. Sur le manquement à l'obligation de préciser les modalités de la mise en œuvre du service de gestion collective

Considérant qu'il est reproché à AFIM de ne pas avoir précisé, dans le programme d'activité soumis à l'approbation de l'AMF, les modifications intervenues dans les modalités de mise en œuvre du service de gestion collective pour lequel elle sollicitait l'agrément en ne mentionnant pas le rôle effectif joué par les consultants externes dans la gestion des fonds Harmonis Réactif, EONOS 5 et STMT, en violation des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier et 311-1 et 311-3 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que l'article L. 532-9 du code monétaire et financier dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits et dont les dispositions visées dans la notification de griefs n'ont pas été modifiées depuis le 1^{er} novembre 2007, dispose que : « (...) Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'Autorité vérifie si celle-ci : / (...) 5. Dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer, qui précise les conditions dans lesquelles elle envisage de fournir les services d'investissement concernés et indique le type d'opérations envisagées et la structure de son organisation ; (...) Les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément » ;

Considérant que l'article 311-1 du règlement général de l'AMF dans sa version issue de l'arrêté du 15 mai 2007, dispose que : « L'agrément d'une société de gestion de portefeuille mentionnée à l'article L. 532-9 du code monétaire et financier est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'une demande précisant l'étendue de l'agrément et d'un dossier conforme au dossier type prévu à l'article R. 532-10 du code monétaire et financier. / Le dossier 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. A réception de ce dossier, l'AMF délivre un récépissé. / La procédure et les modalités d'agrément ainsi que le contenu du programme d'activité sont précisés dans une instruction de l'AMF » ; que l'arrêté du 3 octobre 2011 a inséré après la première phrase du deuxième alinéa la phrase suivante « Ce programme d'activité est complété, le cas échéant, par des informations complémentaires correspondant aux actifs utilisés par la société de gestion de portefeuille » ;

Considérant que, selon AFIM, « les calculs effectués au moyen des progiciels mis à sa disposition par les sociétés X, Y et Z ne sauraient s'analyser en une recommandation ou un conseil en investissement » ; qu'elle explique que « lorsqu'un gérant décide de recourir à une stratégie dite de « risk momentum » ou de « trend following », il doit regrouper une base de données, définir des paramètres et faire tourner des algorithmes au moyen de ces données et paramètres » ; que, « sur la base des quantités calculées au moyen du logiciel/progiciel, et grâce aux paramètres définis par les gérants, ces derniers [peuvent] alors décider de passer leurs ordres pour les quantités correspondantes pour le compte du fonds qu'ils gèrent et au moment qu'ils jugent opportun » ; que conformément à la description d'activité et aux attestations des trois sociétés concernées, les outils en cause constitueraient des « logiciels d'aide à la décision » et des outils de calcul aux fins d'optimisation du portefeuille utilisés par la quasi-totalité de l'industrie (cote 5392) ; que dès lors les décisions de gestion étaient bien prises par les gérants d'AFIM qui déterminaient les paramètres de risques et de gestion ;

Considérant qu'il résulte de l'examen des contrats conclus entre la société mise en cause et les sociétés X et Y qu'au titre du premier contrat, la société X met à la disposition d'AFIM un logiciel et assure sa maintenance alors qu'au titre du second, la société Y s'engage à transmettre à AFIM des modèles de prévisions et des modèles de risques ainsi que des comptes rendus quotidiens du comportement des modèles de prévision qu'AFIM peut librement appliquer et exploiter ; qu'interrogé par les contrôleurs sur l'intervention des prestataires dans le processus d'investissement sur le contenu des contrats, AFIM avait indiqué dans un message électronique du 6 juillet 2011 : « (...) Processus d'investissement : Les recommandations sont adressées par mail aux gérants, ceux-ci s'assurent que les recommandations sont conformes aux stratégies mises en œuvre,

vérifient que l'intégration de ces stratégies dans leurs portefeuilles n'entraînent pas de dépassement de limite de risque, agrège le cas échéant les recommandations, et passent ensuite les ordres sur le marché » ;

Considérant que le programme d'activité, dont la dernière mise à jour date de 2006, n'évoque au titre des « autres moyens matériels et techniques » que des « logiciels d'aide à la décision » ; que s'il n'est pas établi ni même allégué que les gérants n'auraient eu qu'un rôle passif, aucune référence correspondant au service de transmission de modèles de prévisions et de modèles de risques n'apparaît dans le programme d'activités et il n'y est pas davantage fait mention de comptes rendus quotidiens du comportement des modèles de prévision, qui excèdent la seule aide à la décision ;

Considérant en conséquence qu'AFIM n'exerçait pas l'activité de gestion collective dans les termes précisés par le programme d'activité soumis à l'AMF lors de son agrément, programme qui détermine l'agrément de la société de gestion par l'AMF ; que le grief tiré d'un manquement aux dispositions des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 311-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé dans cette mesure ;

2. Sur le manquement à l'obligation d'avertir le régulateur des modifications intervenues par rapport au dossier d'agrément initial

Considérant qu'il est encore fait grief à AFIM de ne pas avoir précisé à l'AMF les modifications intervenues dans la mise en œuvre du service de gestion collective pour laquelle elle était agréée, en violation de l'article 311-3 du règlement général de l'AMF complété par l'article 18 de l'Instruction n° 2008-03 relatif à la description des moyens humains ;

Considérant que l'article 311-3 du règlement général de l'AMF, créé par arrêté du 15 mai 2007, toujours en vigueur, dispose que : « 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 » ; que l'article 18 de l'Instruction n° 2008-03 dans sa version alors en vigueur précisait la description des moyens humains devant figurer dans le dossier d'agrément et notamment « un organigramme détaillé faisant apparaître les responsables des activités exercées ainsi que l'organisation fonctionnelle et hiérarchique de l'entreprise » et « le nombre de personnes affectées à la gestion administrative et/ou comptable des portefeuilles et des OPCVM » ;

Considérant qu'AFIM relève dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur (cotes 5393 et 5394) que l'article 311-3 cité ci-dessus ne vise que les « modifications portant sur des éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial » de sorte que soit « il est considéré qu'AFIM avait bien fait mention dans son dossier d'agrément qu'elle avait recours à des logiciels d'aide à la décision comme c'est bien le cas et comme le fait d'ailleurs observer le Rapporteur, et le grief n'est pas fondé, soit, à supposer qu'une telle mention ne figurait pas dans le dossier d'agrément initial d'AFIM, l'article 311-3 du RG AMF ne pourrait pas s'appliquer puisque ne sont visées que les « modifications portant sur [des] éléments (...) qui figuraient dans le dossier d'agrément initial », étant en outre précisé qu'il ne s'agit pas d'un « élément caractéristique » du dossier d'agrément » ; qu'elle considère par ailleurs que les informations concernant le recours aux progiciels mis à disposition par les sociétés X, Y et Z ne tombent pas dans le champ de l'article 18 de l'Instruction AMF n° 2008-03 qui ne vise que les moyens humains et non la fourniture par des prestataires de progiciels effectuant des calculs et que l'annexe 5 de l'Instruction n° 2008-03 concernant les procédures et modalités d'agrément et le programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuilles n'impose une déclaration du recours à des prestataires externes que lorsque ceux-ci interviennent dans le cadre d'une « externalisation de tâches ou fonctions opérationnelles liées à la fourniture du service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers ou de l'exercice d'autres activités (hors délégation de la gestion d'OPCVM ou externalisation de la gestion de portefeuille) » ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit, le recours aux consultants externes dans la gestion des trois fonds, qui excédait la simple fourniture d'outils d'aide à la décision, constituait une modification des moyens humains et techniques qui aurait donc dû, *a minima*, être portée à la connaissance de l'AMF ;

Considérant qu'en ne procédant pas à une mise à jour de son programme d'activité pour soumettre à l'AMF les modifications intervenues s'agissant de l'implication de consultants externes dans la gestion des fonds Harmonis Reactif, EONOS 5 et STMT, la société a également manqué aux dispositions de l'article 311-3 du règlement général de l'AMF ;

3. Sur le manquement à l'obligation de mentionner le rôle des consultants externes dans la documentation à l'attention de la clientèle et notamment dans les prospectus des fonds

Considérant qu'il est reproché à AFIM de ne pas avoir mentionné le rôle des consultants externes dans la documentation à l'attention de la clientèle et notamment dans les prospectus des fonds en violation des dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF précisés par l'article 14 de l'instruction AMF n° 2005-02 ;

Considérant qu'ainsi qu'il a été dit l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et les articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF cités plus haut n'ont pas été modifiés dans un sens plus doux ;

Considérant que l'article 14 de l'instruction n° 2005-02, qui explicite les articles 411-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et qui était applicable à l'époque des faits avant d'être repris dans l'annexe XIV de l'instruction n° 2011-19 au paragraphe II, 7°, mentionnait en son 8^{ème} alinéa, l'obligation de mentionner dans le prospectus, sous la rubrique comportant la liste et les coordonnées de l'ensemble des acteurs concernés au titre de la gestion, de la conservation, du contrôle ou de la distribution, « *Les entreprises de conseil ou les conseillers d'investissement externes, pour autant que le recours à leurs services soit prévu par contrat directement ou pour le compte de l'OPCVM* » ;

Considérant que la mise en cause ne conteste pas ne pas avoir mentionné le rôle joué par les consultants externes dans la documentation à l'attention de la clientèle et notamment dans les prospectus des fonds ; qu'elle conteste avoir à mentionner une telle information dans la mesure où le recours aux trois prestataires visés par la notification de griefs ne s'analyse selon elle ni comme le recours à des entreprises de conseil ni comme celui à des conseillers en investissement ; qu'elle indique que le prospectus ne prévoyait aucune rubrique permettant d'informer les porteurs des noms des fournisseurs externes mettant à disposition des logiciels tels que les sociétés X, Y et Z et invoque par ailleurs un courriel dans lequel, selon elle, le Service des prestataires et des produits d'épargne de l'AMF, informé du rôle des prestataires informatiques et interrogé sur le besoin éventuel de modifier le prospectus, aurait demandé à AFIM de ne pas toucher à celui-ci (annexe 36 à ses observations en réponse à la notification de griefs, en cote 2875 et suivantes du dossier) ;

Considérant cependant qu'il résulte du descriptif du processus d'investissement donné par AFIM aux contrôleurs dans un courriel du 6 juillet 2011 qu'AFIM utilisait elle-même le terme de « recommandations » pour désigner le service fourni par les prestataires ; qu'il résulte de l'analyse des éléments du dossier, qu'ainsi que le relève la notification de griefs, les recommandations étaient rigoureusement suivies par les gérants même si ceux-ci conservaient la faculté de ne pas le faire ; qu'il convient d'observer qu'il résulte de l'étude des échanges entre l'AMF et la mise en cause et notamment d'un courrier électronique de l'AMF du 18 août 2009, que le services des prestataires et des produits d'épargne de l'AMF avait, au moins pour le fonds EONOS, enjoint à la mise en cause d'« *expliquer dans la stratégie le rôle du conseiller et son modèle* » et de « *rajouter des mentions sur le rôle du conseiller dans la stratégie* » ; qu'il ne peut d'ailleurs être conclu du courrier électronique du 21 août 2009, partiellement cité par AFIM, que les services opérationnels - dont l'avis ne lie pas la Commission des sanctions – et sur la base des informations alors produites par AFIM demandaient de ne pas modifier le prospectus alors qu'il était expressément demandé de mentionner l'existence de l'outil dans la stratégie d'investissement : « *concernant le modèle utilisé, je viens d'en par[er] avec le pôle responsable des sociétés de gestion et reviendrai vers vous dans l'hypothèse où il faudrait mettre à jour le programme d'activité de la société pour évoquer cet outil. En attendant je propose de ne pas toucher au prospectus. Néanmoins, il s'agira de parler de cet outil dans la stratégie d'investissement* » ; que dans ces circonstances, le manquement à l'obligation de mentionner le rôle des consultants externes dans la documentation à l'attention de la clientèle et notamment dans les prospectus des fonds en violation des dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier et des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF précisées par l'article 14 de l'instruction AMF n° 2005-02 est caractérisé ;

4. Sur l'aggravation des manquements en raison de défaillances en matière de contrôle des risques

Considérant qu'il est enfin reproché à la mise en cause d'avoir procédé à des investissements sur l'Exchange Traded Commodity (ETC) nommé ETFS Physical Gold adossé à de l'or physique en violation des dispositions de l'article R. 214-15 du code monétaire et financier qui énumère les contrats financiers que les OPCVM sont autorisés à conclure et qui précise dans son dernier alinéa que « *Les contrats financiers visés au présent article s'entendent comme excluant les contrats financiers portant sur des marchandises* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur à partir du 10 janvier 2009, « *I. - Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers. II. - Les titres financiers sont : (...) 2. Les titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse (...)* » ; qu'aux termes de la fiche produit de l'ETFS Physical Gold, les titres en cause sont des « *Obligation[s] à durée indéterminée à coupon zéro, adossée à de l'or physique spécifiquement alloué* » ; que les titres financiers en cause ne sont pas visés par l'interdiction énoncée au dernier alinéa de l'article R. 214-15 du code monétaire et financier, lequel vise des contrats financiers portant sur des marchandises ; que ce dernier aspect du grief sera donc écarté ;

SANCTION ET PUBLICATION

Considérant que les faits constatés par les contrôleurs se sont déroulés entre avril 2008 et novembre 2011 ; qu'AFIM est une société de gestion mentionnée au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier et relève des personnes à l'encontre desquelles, en application du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions peut prononcer une sanction ; qu'en application du III de l'article L. 621-15, 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'antérieurement au 6 août 2008, le plafond des sanctions exprimé en euros était de 1,5 million et qu'il a été porté à 100 millions à compter du 24 octobre 2010 ;

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 qu'il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer à l'encontre de la société mise en cause en raison des manquements retenus, de la circonstance qu'aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs auraient subi un préjudice ; qu'il sera fait une juste appréciation en prononçant à l'encontre de la société AFIM mise en cause une sanction pécuniaire d'un montant de 70 000 euros ;

Considérant qu'aux termes du V de l'article L. 621-15 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 ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers ni de causer un préjudice disproportionné à la mise en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;



PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean-Claude Hassan, par Mme Marie-Hélène Tric, MM. Bernard Field et Guillaume Jalenques de Labeau, membres de la 2ème section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de la société Avenir Finance Investment Managers une sanction pécuniaire d'un montant de 70 000 € (soixante dix mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 6 décembre 2013

La Secrétaire de séance

Le Président

Anne Vauthier

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.