



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 8 du 25 juin 2019**

Procédure n° 18-03

Décision n° 8

**Personne mise en cause :**

- Octo Asset Management  
Société anonyme  
Dont le siège social est : 73, boulevard Haussmann, 75008 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile au cabinet de Me Jérôme Sutour, CMS Francis Lefebvre sis 2, rue Ancelle –  
92552 Neuilly-sur-Seine

La 1ère 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. 214-9, L. 532-9, L. 533-10-1, L. 533-12, L. 321-1, L. 341-1, L. 341-4, L. 341-10, L. 341-17, L. 541-1, L. 541-8-1, L. 621-15, L. 621-17, D. 321-1, et R. 621-38 à R. 621-40 du code monétaire et financier.
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 313-1, 313-2, 313-18, 313-20, 313-22, 313-53-5, 313-59-1, 313-72, 313-75, 314-3-1, 314-78, 325-3, 325-4, 325-5, 325-7, 325-8 et 325-12-3.
- Vu le règlement n°2014-01 de l'Autorité des normes comptables (ci-après « **ANC** »), notamment ses articles 121-4, 162-5 et 162-12.

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 7 juin 2019 :

- M. Bernard Field, en son rapport ;
- Mme Alexa Zimmer, représentant le collège de l'AMF ;
- M. Matthieu Bailly en sa qualité de représentant d'Octo Asset Management, assisté par son conseil Me Jérôme Sutour, avocat du cabinet CMS Francis Lefebvre, accompagné de Me Léa Hadjadj.

La mise en cause ayant eu la parole en dernier.

## FAITS

La société Octo Asset Management (ci-après « **Octo AM** ») est une société de gestion de portefeuille (ci- après « **SGP** ») spécialisée dans la gestion obligataire. Elle a été agréée le 1<sup>er</sup> juillet 2011 pour la gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après « **OPCVM** »), puis, le 29 octobre 2013, pour la gestion sous mandat, la sélection de fonds d'investissement alternatif (ci-après « **FIA** ») européens ouverts à une clientèle de professionnels et l'utilisation d'instruments financiers à terme simples et enfin, le 14 juin 2016, pour la gestion de mandats d'arbitrage en unités de compte.

A l'époque du contrôle diligenté par l'AMF, la société Octo AM était détenue à hauteur de 64,9% par le Groupe Octo, le solde du capital étant détenu presque exclusivement par M. Matthieu Bailly (35%), qui exerçait alors les fonctions de directeur général, directeur des investissements et responsable du contrôle des risques, ainsi que la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne, dont les missions étaient déléguées à un cabinet extérieur. La SGP comptait deux gérants, l'un exerçant également les fonctions de superviseur des activités de middle-office, l'autre celles d'analyste risques et crédit.

Octo AM occupait un local au sein d'une structure « sœur », également détenue par le Groupe Octo, dénommée Octo Finances, entreprise d'investissement spécialisée dans l'intermédiation sur les marchés obligataires de taux et de crédit, exerçant les activités de réception-transmission d'ordres, exécution d'ordres pour le compte de tiers, négociation pour compte-propre, conseil en investissements et placement non garanti.

La SGP gérait trois fonds commun de placement (ci-après « **FCP** ») obligataires avec des échéances de produits et objectifs de rendement croissants :

- Octo Trésor Crédit (ci-après « **OTC** »), FCP monétaire axé essentiellement sur des obligations d'entreprises, avec un horizon de placement de six mois au minimum, dont l'objectif de gestion visait à surperformer l'indice Eonia de 0,5% par an.
- Octo Crédit Court Terme (ci-après « **OCCT** »), FCP obligataire court terme composé d'obligations libellées en euro, publiques ou privées, avec un horizon de placement de dix-huit mois au minimum, dont l'objectif de gestion visait à surperformer l'indice Eonia de 1,5% par an.
- Octo Crédit Convictions (ci-après « **OCC** »), FCP obligataire également composé d'obligations publiques ou privées libellées en euro, avec un horizon de placement de trois an au minimum.

Postérieurement au contrôle de l'AMF et à l'envoi des notifications de griefs, Octo AM a été rachetée à hauteur de 69% par une SGP tierce, dans les locaux de laquelle elle exerce désormais son activité. Son président directeur général est M. Arnaud de Langautier et son directeur général délégué, M. Matthieu Bailly.

## PROCEDURE

Le 16 décembre 2016, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder à un contrôle portant « *sur le respect par la société Octo Asset Management (...) de ses obligations professionnelles* ».

Le contrôle a porté essentiellement sur les procédures, méthodes et contrôles de valorisation des actifs détenus dans les trois fonds alors commercialisés par Octo AM. Il a aussi visé le calcul des commissions de surperformance perçues, le respect de l'éligibilité des actifs détenus ainsi que la gestion des conflits d'intérêts potentiels entre Octo AM et Octo Finances.

Le rapport de contrôle a été déposé le 6 mai 2017 et transmis à Octo AM le 9 mai 2017.

Par lettre du 28 juillet 2017, Octo AM a déposé des observations en réponse au rapport de contrôle.

La commission spécialisée n°2 du collège de l'AMF a décidé, le 8 mars 2018, de notifier des griefs à Octo AM.

La notification de griefs a été transmise à la SGP par lettre du 16 avril 2018.

Elle reproche à Octo AM, dans le cadre de l'exercice de son activité de gestion obligatoire :

- plusieurs dysfonctionnements en matière de valorisation des actifs détenus dans les fonds gérés, relatifs aux procédures applicables, à l'utilisation des sources de prix retenues et à leur traçabilité, révélateurs d'une absence de maintien de procédures opérationnelles et de mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles, ainsi qu'à des contrôles de second niveau insuffisants, en violation de l'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier et des articles 313-1, 313-2, 313-59-1, 313-72 et 314-3-1 du règlement général de l'AMF ;
- le caractère « *non conforme et inéquitable pour les porteurs de parts* » de la méthode de calcul des commissions de surperformance perçues par Octo AM, en violation de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier et des articles 314-3-1 et 314-78 du règlement général de l'AMF ;
- le non-respect de quatre types de contraintes réglementaires relatives à la procédure de notation de crédit d'Octo AM, aux critères d'éligibilité des actifs du fonds OTC, à l'existence d'investissements dans des obligations structurées complexes et à l'information peu claire, inexacte et trompeuse délivrée aux investisseurs, en violation des articles L. 532-9 et L.533-12 du code monétaire et financier et 313-1, 313-53-5, et 314-3-1 du règlement général de l'AMF ;
- trois dysfonctionnements en matière de gestion des conflits d'intérêts, Octo AM ayant failli à respecter sa cartographie des risques en la matière, à maintenir à jour son registre des conflits d'intérêts, et à maintenir une séparation étanche entre ses locaux et ceux d'Octo Finances, en violation des articles 313-1, 313-18, 313-20 et 313-22 du règlement général de l'AMF ;
- l'absence de dispositif de contrôle interne opérationnel et efficace, résultant de l'absence de tout contrôle spécifique relatif à la gestion des conflits d'intérêts sur l'ensemble de la période visée par la mission de contrôle de l'AMF, ainsi que l'absence de tout contrôle relatif à la valorisation des actifs en 2014 et 2015 et à l'insuffisance de ces contrôles en 2016, en violation des articles 313-2, 313-72 et 313-75 du règlement général de l'AMF.

Les faits sur lesquels porte la notification de griefs se sont déroulés au cours d'une période comprise entre janvier 2014 et décembre 2016, à l'exception des faits relevant des choix de valorisation des actifs et des calculs de la commission de surperformance qui ont eu lieu entre janvier 2016 et décembre 2016.

Une copie de la notification de griefs a été transmise le 16 avril 2018 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 16 mai 2018, la présidente de la commission des sanctions a désigné M. Bernard Field en qualité de rapporteur.

Par lettre du 25 mai 2018, Octo AM a été informée qu'elle disposait d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 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.

Le 13 juillet 2018, Octo AM a déposé des observations en réponse à la notification de griefs.

Octo AM a été entendue par le rapporteur le 19 février 2019, et, à la suite de son audition, a déposé des documents complémentaires le 27 février 2019.

Le 6 mai 2019, le rapporteur a déposé son rapport.

Par lettre du 6 mai 2019 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, Octo AM a été convoquée à la séance de la commission des sanctions du 7 juin 2019 et informée qu'elle disposait d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse à ce rapport, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettre du 7 mai 2019, Octo AM a été informée de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 7 juin 2019 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, conformément aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou plusieurs membres.

Octo AM n'a pas déposé d'observations écrites en réponse au rapport du rapporteur.

### **MOTIFS DE LA DECISION**

La notification de griefs retient cinq griefs qui seront examinés successivement.

#### **I. Sur le grief visant « les procédures de valorisation des actifs du fonds monétaire OTC »**

1. Il est reproché à Octo AM, d'une part de ne pas avoir maintenu des procédures opérationnelles et adopté des mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles applicables à la valorisation des actifs, en violation des articles L. 533-10-1 du code monétaire et financier et 313-1 et 313-59-1-2° du règlement général de l'AMF, d'autre part l'insuffisance des contrôles de second niveau, qui caractériserait une violation des articles 313-2 et 313-72 du règlement général de l'AMF.

2. Ce grief se décompose en deux sous-griefs.

#### **Premier sous-grief relatif au manquement à l'obligation de maintenir des procédures opérationnelles et des mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles**

3. La notification de griefs reproche à Octo AM de ne pas avoir suffisamment encadré le processus de valorisation du fonds OTC afin de respecter l'ordonnancement des sources de valorisation prévu par la procédure applicable, et de ne pas avoir garanti le respect de cette procédure afin de s'assurer de la fiabilité de la valorisation.

#### **Textes applicables**

4. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier 2016 et décembre 2016, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
5. L'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier, en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « Les sociétés de gestion de portefeuille [...] emploient : / 1° Une méthode de gestion des risques pour le compte de tiers qui leur permet de contrôler et de mesurer à tout moment le risque associé à la gestion des positions et opérations du portefeuille et la contribution de celui-ci au profil de risque général du portefeuille géré. [...] / 2° Une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille géré [...] ; / Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'application du présent article ».

6. L'article 313-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *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* ».
7. Le 2° de l'article 313-59-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Pour l'activité de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, la société de gestion de portefeuille : [...] / 2° Met en place des procédures appropriées pour assurer l'évaluation correcte et précise de l'actif et du passif du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A* », dans le respect des dispositions de l'article L. 214-17-1 du code monétaire et financier ».
8. Le 4° de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Pour l'activité de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, le prestataire de services d'investissement : [...] / 4° Garantit l'utilisation de modèles de formation des prix et systèmes d'évaluation justes, corrects et transparents pour les placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A qu'il gère afin de respecter son obligation d'agir au mieux des intérêts des porteurs de parts ou actionnaires. Il doit pouvoir démontrer que les portefeuilles des placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A ont été évalués avec précision* ».

Examen du sous-grief

9. La poursuite critique la qualité des procédures relatives au fonds OTC et la traçabilité des sources de valorisation des actifs.
  - a. Sur la qualité des deux procédures appliquées au fonds monétaire OTC
10. Les quatre éléments visés par la notification de griefs seront successivement envisagés.
  - (i) *Le caractère contestable, évasif et discrétionnaire de la notion de prix incohérent, qui rendrait la valorisation du fonds discrétionnaire*
11. La procédure de valorisation des actifs d'Octo AM critiquée par la notification de griefs compte 5 pages de processus détaillé selon la nature des titres concernés. Elle présente différentes hypothèses auxquelles correspond une arborescence de choix décisionnels composée de plusieurs niveaux, ainsi qu'une annexe listant près de 70 contributeurs.
12. Par exemple, s'agissant des obligations « *traitées sur un marché organisé mais non centralisé ou partiellement centralisé* », la procédure requiert d'appliquer en priorité le choix d'un prix de clôture moyen issu de Bloomberg (prix « Mid clôture »), qui connaît trois différents modèles dénommés Bloomberg Generic (« BGN »), Composite Bloomberg Bond Trader (« CBBT »), et Bloomberg Valuation (« BVAL »), à appliquer dans cet ordre lorsqu'ils existent, « *par ordre de continuité de la source, de disponibilité et d'absence de toute incohérence* ».
13. Pour les obligations ne bénéficiant pas d'un prix moyen de clôture ou pour une incohérence de prix détectée, la procédure de valorisation prévoit l'utilisation d'autres sources de valorisation selon l'ordre de priorité suivant, par ordre de disponibilité et d'absence d'incohérence : un marché centralisé (la procédure précise qu'ils sont spécifiques à chaque pays et en donne plusieurs exemples), puis un prix traitable d'un contributeur jugé comme fiable selon plusieurs critères précisés dans la procédure (la procédure prévoit notamment de privilégier les prix « bid », les prix « ask » et « mid » n'étant choisis qu'à défaut), une annexe listant l'ensemble des contributeurs concernés, puis en dernier recours si aucun prix traitable n'est trouvé, l'application d'un modèle de valorisation actuarielle interne qui prévoit expressément la prise en compte de

nombreux éléments (interpolations des « spreads » d'émetteurs de secteur et/ou ratings équivalents, des niveaux de « credit default swaps » émis par des tiers sur l'émetteur en fonction de la maturité, et de contreparties compétentes pour chaque obligation).

14. La procédure précise que les sources de valorisation prévues sont appliquées sous réserve de l'existence d'une « incohérence », qui est définie comme une « contradiction entre le prix Mid clôture Bloomberg et les prix réellement traitables de la plateforme transactionnelle ». Cette définition, en ce qu'elle est précise et détaillée, n'apparaît pas discrétionnaire.
15. Elle est, en outre, illustrée par huit exemples libellés dans les termes suivants : « Les incohérences peuvent être : / a. prix d'offre traitable inférieur au prix id Bloomberg. / b. prix bid supérieur au prix mid, / c. manque de mise à jour des contributeurs traitables [les contributeurs traitables étant définis par la procédure comme eux « ayant une fourchette de mise à jour régulièrement assortie de tailles traitable à l'instant « t » et dont le trading électronique est actif ou activable dans la SGP, / d. manque de mise à jour du marché centralisé, / e. manque ou absence de volume des contributeurs traitables ou des marchés centralisés, / f. saut de valorisation non expliqué entre J et J-1 de la même source, / g. nombre de contributeurs traitables non suffisant pour une moyenne (inférieure à 5) / h. autre raison indépendante de la SGP ».
16. Parmi ces exemples, trois ont été critiqués par la notification de griefs.
17. S'agissant du premier exemple d'incohérence critiqué, la notification de griefs ne précise pas en quoi « le prix d'offre traitable inférieur au prix Mid Bloomberg » serait contestable.
18. S'agissant du deuxième exemple critiqué, la notification de griefs ne justifie pas davantage le caractère évasif allégué du « manque de mise à jour du marché centralisé ». En tout état de cause, et ainsi que l'avance à juste titre Octo AM, l'application continue du prix d'un marché centralisé dépourvu de mise à jour peut parfois entraîner une valorisation « incohérente » au regard d'une autre source de valorisation mieux actualisée reflétant plus correctement la valeur d'un actif.
19. S'agissant du troisième exemple critiqué, qui vise tout autre motif d'incohérence indépendant de la SGP, il a pour objet de couvrir toute situation qui répondrait à la définition d'incohérence mais n'aurait pas été expressément visée dans les sept exemples précédents précis et détaillés. Il est de ce fait volontairement rédigé en des termes généraux. Dès lors, la notification de griefs est mal fondée à reprocher à cet exemple de ne pas être détaillé, alors que sa fonction est précisément de ne pas l'être.
20. Il apparaît ainsi que la notion d'« incohérence » est définie de façon suffisamment claire et précise dans la procédure de valorisation des actifs d'Octo AM sans qu'aucun caractère discrétionnaire ne soit démontré par la notification de griefs.
21. Le premier des quatre éléments avancés par la notification de griefs doit donc être écarté.
  - (ii) *L'absence de traçabilité et de justification des cours « forcés » par Octo AM et des sources de valorisation retenues*
22. La procédure de valorisation des actifs d'Octo AM ne prévoit ni la traçabilité des cours retenus pour valoriser les instruments financiers du fonds OTC, ni celle des choix ayant conduit à retenir une source plutôt qu'une autre, et donc la traçabilité de la valorisation retenue, ce que reconnaît Octo AM.
23. Si Octo AM avance avoir conservé les cours utilisés pour les valorisations, cette circonstance, à la supposer établie, ne permet pas de s'assurer de la bonne valorisation des actifs en l'absence de tout élément explicatif ayant conduit à retenir une source de l'arbre de décision de la procédure plutôt qu'une autre.
24. La traçabilité de la mise en œuvre d'une procédure est essentielle en particulier parce qu'elle en garantit un contrôle efficace. Elle fait partie intégrante de cette procédure et de son caractère opérationnel. Son absence constitue donc une lacune de la procédure visée.

25. Le deuxième des quatre éléments avancés par la notification de griefs est donc établi.
- (iii) *L'utilisation de prix de natures différentes pour valoriser des actifs, contraire à l'obligation de valoriser des titres de même nature de manière cohérente*
26. La procédure de valorisation des actifs d'Octo AM indique, en préambule : « Afin d'assurer la permanence de la méthode de valorisation, la SGP a mis en place la procédure suivante, aussi déployée chez le valorisateur des fonds », puis, « la SGP utilisera une de ces sources : BGN puis CBBT puis BVAL par ordre de continuité de la source, de disponibilité et d'absence de toute incohérence », de sorte qu'elle est gouvernée par le principe de permanence des méthodes et de continuité des sources, auquel elle ne déroge que lorsqu'une source précédemment utilisée est indisponible ou aboutit à l'obtention d'une valorisation incohérente.
27. D'une part, la spécificité des titres obligataires, négociés de gré à gré, peut justifier qu'une procédure de valorisation prévoit la possibilité de recourir à des prix de nature différente, afin de permettre d'utiliser une source de valorisation alternative dès lors que la source précédemment utilisée pour valoriser un actif ne s'avère plus pertinente, dans des hypothèses spécifiquement prévues et précisément encadrées.
28. D'autre part, rien ne démontre que « l'utilisation de prix de nature différente [...] semble contraire à l'obligation de valoriser des titres de même nature de manière cohérente ».
29. Enfin, aucune base légale justifiant l'application d'un tel principe de cohérence n'est invoquée.
30. Le troisième des quatre éléments avancés ne peut qu'être écarté.
- (iv) *Le libre choix d'Octo AM d'appliquer ou non la méthode de la « linéarisation » pour valoriser certains titres obligataires de moins de trois mois*
31. La méthode dite de la « linéarisation » consiste à valoriser une obligation en étalant de façon égale (« linéaire ») sur sa durée de vie résiduelle, la différence entre sa dernière valorisation retenue et sa valeur de remboursement finale.
32. La procédure de valorisation des actifs d'Octo AM prévoit que les TCN d'une durée de vie inférieure à trois mois sont automatiquement linéarisés au premier jour du délai des trois mois restants et, pour les autres titres obligataires d'échéance inférieure à trois mois, la possibilité d'effectuer un lissage des cours jusqu'à la maturité, si les fourchettes de prix émanant des contributeurs ne représentent plus un prix fiable pour ces obligations.
33. Selon l'article 162-5 du Règlement de l'ANC n°2014-01 du 14 janvier 2014, invoqué par la mise en cause, applicable à l'époque des faits, relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable, « l'OPC à capital variable valorise [...] les instruments financiers à la valeur actuelle. / Celle-ci est déterminée par la valeur de marché [...]. / Toutefois, les opérations mentionnées ci-après peuvent être valorisées selon les méthodes mentionnées à l'article 162-12-II du présent règlement pour les titres de créances négociables d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois en l'absence de sensibilité particulière au marché ; [...] ».
34. L'article 162-12 du Règlement de l'ANC n°2014-01 du 14 janvier 2014, applicable à l'époque des faits, précise: « Les titres de créances négociés sur un marché réglementé comprennent les « titres de créances négociables » et les « autres titres de créances ». / Les « titres de créances négociables » comprennent notamment : / les bons du Trésor ; / les certificats de dépôts émis par les banques, les bons des institutions financières spécialisées, les bons des sociétés financières, et les billets de trésorerie émis par les sociétés exerçant d'autres activités ; / les bons à moyen terme négociables (BMTN) ; / les titres étrangers de même nature. / Les « autres titres de créances » comprennent les titres de créances négociés sur un marché réglementé qui ne constituent ni des obligations, ni des titres de créances négociables. / I.- Méthode

*générale d'évaluation / Les titres de créances sont évalués à leur valeur actuelle. / Pour les titres de créances négociables, en l'absence de transactions significatives, une méthode actuarielle est appliquée : les taux retenus sont ceux des émissions de titres équivalents affectés de la marge de risque liée à l'émetteur. / Les autres titres de créances sont valorisés selon les modalités arrêtées par la société de gestion. / II. - Méthode simplificatrice / Cette méthode est applicable aux titres de créances négociables d'une durée résiduelle inférieure à trois mois [...]. / Si l'OPC à capital variable choisit la méthode simplificatrice, elle s'applique pour tous les titres de créances négociables de même catégorie dont la durée de vie résiduelle est inférieure à trois mois : / les titres de créances négociables, d'une durée à l'émission inférieure à trois mois, sont évalués en étalant linéairement, sur la durée de vie résiduelle, la différence entre la dernière valeur actuelle retenue et la valeur de remboursement. [...]. / Toutefois, en cas de sensibilité particulière de certains titres aux risques de marché (taux...), la méthode simplificatrice doit être écartée ».*

35. Il résulte de l'article 162-12 du Règlement de l'ANC n°2014-01 du 14 janvier 2014 que la méthode de la linéarisation est expressément réservée aux titres de créances négociables, qu'il distingue tant des obligations que des autres titres de créances.
36. La notification de griefs n'est dès lors pas fondée à reprocher à Octo AM de n'avoir prévu la linéarisation systématique des actifs du fonds Octo AM que pour les TCN, alors que c'est précisément ce que requiert le Règlement de l'ANC.
37. Elle n'est pas davantage fondée à reprocher à Octo AM de ne pas avoir étendu la linéarisation des TCN à d'autres titres obligataires, alors même que le Règlement de l'ANC limite expressément cette extension à des sous-catégories de TCN précisément définies à l'article 162-12 de ce Règlement.
38. Le quatrième élément invoqué par la notification de griefs sera donc écarté.
39. En conséquence, seul le deuxième des quatre éléments invoqués par la notification de griefs est établi.
  - b. Sur le caractère lacunaire, voire inexistant, de la traçabilité des sources de valorisation des actifs
40. La notification de griefs relève l'absence de deux sortes de justificatifs
  - (i) L'absence de justificatif des décisions de valorisation
41. L'analyse des pièces du dossier révèle qu'Octo AM n'a pas tracé les justifications sur la base desquelles elle retenait une source de valorisation de sa procédure plutôt qu'une autre pour valoriser les actifs de ses fonds, ce qu'elle a d'ailleurs reconnu tant dans ses observations écrites que lors de son audition par le rapporteur.
42. Il est ainsi établi qu'Octo AM n'assurait pas la traçabilité des raisons de ses choix de valorisation. S'agissant des actifs du fonds OTC, essentiellement négociés de gré à gré, la justification des choix de valorisation effectués par Octo AM est indissociable de l'explication du raisonnement qui a conduit à la retenir et éventuellement à en écarter d'autres, prioritaires dans l'arbre de décision de la procédure. Elle ne peut donc résulter d'une simple copie de la source retenue.
43. Octo AM, professionnel de la gestion obligataire, ne peut ignorer qu'une bonne traçabilité des sources de valorisation de ses actifs ne peut se limiter à une simple copie des prix retenus.
44. Octo AM déclare procéder désormais à la conservation des raisons des choix de valorisation des actifs de ses fonds et appliquer plus systématiquement le critère de valorisation premier de l'arbre de décision de la procédure de valorisation des actifs. Cette circonstance ne peut l'exonérer de sa responsabilité.
45. Octo AM affirme que les contrôleurs ne lui ont pas demandé les justificatifs des décisions de valorisation.



46. Cependant, par courriel en date du 20 avril 2017, les contrôleurs ont écrit à la SGP « *Dans votre réponse à la demande n°57 Ter, vous nous avez transmis les justificatifs de prix pour les titres dont nous vous avons communiqué la liste [...] la mission note que [...] des justificatifs sont incomplets (eu égard aux critères stipulés dans la procédure : absence ou faible volume de transactions, moins de 5 contributeurs, [...] spread bid-ask négatif, spread mid-bid négatif...)* ». / Aussi, pourriez-vous SVP nous renvoyer l'exhaustivité des justificatifs de cours pour les titres présentés dans le tableau ci-joint sous huitaine ? ».
47. Les contrôleurs ont également demandé à Octo AM de leur transmettre l'ensemble des éléments échangés avec le valorisateur du fonds OTC, ce qui inclut les justificatifs de la bonne application de la procédure de valorisation, en ce compris ceux relatifs au respect de l'arbre de décision. Ainsi, par courriels en date des 11 janvier 2017 et 27 janvier 2017, les contrôleurs ont demandé à Octo AM dans les mêmes termes : « *Dans le cadre de la mission de contrôle, pouvez-vous s'il vous plaît nous communiquer les éléments suivants sous huitaine : [...] Ensemble des échanges entre Octo AM (gérants et middle office) et le valorisateur relatifs au contrôle et à la validation de VL du fonds Octo Trésor Crédit entre le 1/12/2015 et le 25/01/2017 (courriels, fichiers Excel du gérant, fichiers Excel du valorisateur, justificatifs de cours et tout autre document échangé)* ».
48. Au surplus, le rapport de contrôle, dans une partie intitulée « *S'agissant de la traçabilité de l'ordonnement des sources de l'arbre de décision* », relève « *qu'il n'y a aucun justificatif complet et en adéquation avec les critères mentionnés dans la procédure* ».
49. Enfin, la notification de griefs vise le respect de « *l'ordonnement des sources de valorisation tel qu'explicité dans l'arbre de décision prévu par la procédure* » et constate que pour 36,5% des cours forcés « *les raisons pour lesquelles Octo AM n'a pas respecté l'ordonnement des sources de valorisation ne sont ni justifiées, ni tracées* » (cote 364).
50. L'affirmation de la mise en cause est donc contredite par les pièces du dossier.
51. Au demeurant, la circonstance invoquée n'aurait pas été de nature à l'exonérer de sa responsabilité.
52. L'absence reprochée est donc bien établie.
- (ii) *L'absence de quelques justificatifs de cours*
53. Octo AM soutient avoir toujours conservé une copie des cours utilisés pour valoriser ses actifs, à l'exclusion de ceux issus de Bloomberg au motif qu'ils sont historisés par l'éditeur lui-même.
54. La SGP reconnaît néanmoins les erreurs relevées par la notification de griefs dans le tableau de valorisation s'agissant de l'absence de justificatifs de cours pour 95 valorisations d'actifs indiquées comme ayant été valorisées au cours de bourse. Il s'agit selon elle d'une « *erreur matérielle d'intitulé* » consécutive à la nécessité de retraiter manuellement un fichier excel avant de le transmettre au valorisateur.
55. L'existence de ces 95 valorisations erronées, qui représentent 27% de l'échantillon, démontre que la traçabilité des cours utilisés pour la valorisation des actifs connaissait des lacunes.
56. L'absence de quelques justificatifs de cours est donc établie. Les mesures de remédiation que la société affirme avoir prises depuis, à les supposer établies, ne sont pas de nature à excuser ces erreurs.
57. Les lacunes de la traçabilité des sources de prix et le caractère inexistant de la traçabilité des raisons des choix des sources de prix dans l'arbre de décision de la procédure démontrent son caractère inapproprié et non opérationnel.
58. La critique relative à l'absence de justificatifs des décisions de valorisation et de quelques justificatifs sera donc retenue.

c. Sur le choix de sources de valorisation d'actifs non conformes à la procédure applicable

(i) Les défauts d'utilisation de la méthode de valorisation par voie de « linéarisation »

59. Comme rappelé précédemment, l'article 162-12 II du Règlement n°2014-01 de l'ANC réserve la méthode de la « linéarisation » aux TCN, et ne prévoit son extension qu'aux catégories de TCN identiques à celles auxquelles elle est déjà appliquée.
60. Les titres obligataires non TCN sont donc exclus de son champ d'application.
61. A défaut pour la notification de griefs d'apporter des précisions sur la nature et la catégorie des titres concernés dont elle relève seulement que la durée de vie résiduelle est inférieure à trois mois, il n'est pas possible de retenir cette critique.
62. S'agissant de la critique portant sur le changement de méthode de valorisation, la réglementation relative à l'utilisation de la méthode de valorisation « linéarisée » est silencieuse sur la possibilité ou non d'y déroger une fois que la décision a été prise d'utiliser cette méthode.
63. Toutefois, les principes de cohérence et de continuité en matière de valorisation, rappelés aux termes de la procédure, s'opposent à des changements de méthode, et ce d'autant plus lorsqu'ils ne sont pas justifiés.
64. En l'espèce, 9 titres linéarisés le 22 mars 2016 ont fait l'objet d'un changement de méthode de valorisation le 29 mars suivant, pour être valorisés sur la base de cours de bourse ou de cours de contributeurs sans qu'Octo AM ne fasse état du moindre élément pouvant justifier ces changements de méthode.
65. La critique portant sur le non-respect par Octo AM de l'ordonnancement des sources dans son application de la méthode de la linéarisation, s'agissant des valorisations au 29 mars 2016 de 9 titres obligataires est donc justifiée.

(ii) Défauts d'utilisation de la méthode de valorisation par voie de prix contribués

66. Les quatre défauts d'utilisation visés par la notification de griefs seront successivement abordés.
  - Utilisation de contributeurs non référencés par la procédure de valorisation des actifs
67. L'arbre de décision de la procédure de valorisation des actifs d'Octo AM prévoit l'utilisation de prix proposés par des contributeurs pour les titres ne disposant pas d'un marché centralisé et pour lesquels un prix de clôture moyen n'est pas disponible sur Bloomberg, ou est incohérent.
68. La procédure précise que « la SGP utilisera le prix traitable à l'instant « t » d'un contributeur jugé comme fiable (liste en annexe) ». L'annexe, qui figure à la fin de la procédure, s'intitule « Annexe 1 : Liste des contributeurs susceptibles d'être utilisés pour la valorisation » et mentionne 67 contributeurs.
69. Octo AM a eu recours à des contributeurs ne figurant pas dans sa procédure, pour les 31 valorisations visées par la notification de griefs ayant porté sur 4 titres différents, ce qu'elle reconnaît.
70. La critique est ainsi vérifiée pour ces 31 valorisations.
71. La mise à jour rapide de sa procédure par Octo AM, à la suite des constats du rapport de contrôle, « pour définir sans aucune erreur les contributeurs utilisables et utilisés » n'exonère pas la SGP de sa responsabilité. Le faible nombre de valorisations erronées visées par la notification de griefs - 31 au regard d'un échantillon global de 7082 valorisations vérifiées par les contrôleurs - n'est pas davantage exonératoire.

- *Exemple de l'obligation subordonnée « NYKREDIT TF/TV PERP » du 17 mars 2015, valorisée à un cours de contributeur alors que des cours Bloomberg étaient « disponibles et fiables », de même que deux cours de bourse*

72. La notification de griefs relève que l'obligation subordonnée « NYKREDIT TF/TV PERP » a été valorisée à un cours de contributeur le 17 mars 2015 alors qu'il existait un prix issu de Bloomberg affecté d'un indice de confiance maximal de 10, ce qui justifiait qu'il soit choisi pour valoriser l'obligation.
  73. Si la procédure de valorisation des actifs d'Octo AM prévoit bien l'application prioritaire de prix issus de Bloomberg lorsqu'ils sont disponibles, selon un ordre de priorité qu'elle détaille, elle prévoit également la possibilité d'y déroger et d'appliquer d'autres sources de valorisation en cas d'« incohérence ».
  74. En l'espèce, il existait moins de 5 contributeurs traitables pour le prix BVAL, ce qui était insuffisant et caractérisait une situation d'incohérence expressément visée par la procédure d'Octo AM (exemple g). Le prix BVAL n'avait pas été actualisé près d'une heure après l'ouverture du marché, ce qui constitue aussi, une situation d'incohérence (exemple d). De plus, les prix « bid » étaient supérieurs au prix « mid », ce qui correspond là encore à une situation d'incohérence (exemple b). Enfin, certains prix de contributeurs participant au calcul du prix BVAL paraissaient totalement aberrants ce qui pouvait également justifier une situation d'incohérence (exemple h).
  75. Ces circonstances justifient l'absence d'utilisation du prix BVAL pour la valorisation de l'obligation subordonnée. La critique n'est donc pas fondée.
  76. La notification de griefs conteste encore l'absence d'utilisation de deux cours de bourse qui étaient pourtant disponibles.
  77. Cependant, la faiblesse des volumes de transactions proposées ainsi que le caractère aberrant des fourchettes de prix proposées, qui constituent des situations d'incohérence (exemples e et h), justifient la non application des cours disponibles issus de ces deux bourses, et l'application de la source de valorisation suivante dans l'arbre de décision de la procédure, à savoir le prix d'un contributeur, qui a été retenu par Octo AM.
  78. La critique de la notification de griefs ne sera donc pas retenue.
- *Valorisation de 5 titres avec des sources non autorisées par la procédure dans 15% des cas entre décembre 2015 et décembre 2016*
79. La notification de griefs reproche à Octo AM d'avoir valorisé 5 titres sur la base de sources non autorisées par la procédure.
  80. Ce constat est fondé sur des calculs des contrôleurs, non explicités, qui figurent dans un fichier excel qui mentionne un taux moyen de sources non autorisées par la procédure de 5% et non pas de 15% comme cela est indiqué dans la notification de griefs. Le taux de 5% sera donc retenu.
  81. Parmi ces sources critiquées figurent les cours issus de Bloomberg dits « Ask BGN » et « Ask CBBT », qui sont pourtant expressément prévus par la procédure, par l'application combinée de son point 2 – A - 2 : c/ et de son annexe consacrée aux contributeurs fiables.
  82. Les sources de cours dites « Bid Marché » et « Ask Marché » sont également visées sans que ni la notification de griefs ni le rapport de contrôle ne fassent état du moindre élément démontrant qu'une source de prix « Bid » ou « Ask » ne serait pas autorisée par la procédure pour les titres visés.
  83. L'utilisation de la source de valorisation « Bid contributeur » est également critiquée par la notification de griefs, alors que la procédure de valorisation des actifs d'Octo AM prévoit pourtant expressément la possibilité de l'appliquer en son point 2- A – 2 : b/.

84. Enfin, le fichier excel des contrôleurs sur lequel s'appuie la notification de griefs mentionne : « *Pas d'information sur la source* » pour 3 valorisations parmi l'ensemble de l'échantillon analysé, sans apporter la moindre explication. Il semble que la notification de griefs entende viser ici l'absence d'identification d'une source de valorisation. Cette absence ressort de l'absence de traçabilité déjà reprochée à Octo AM, et n'est pas de nature à étayer un reproche visant à déterminer si des sources utilisées étaient autorisées par la procédure de valorisation, qui requiert que la nature desdites sources soit précisée.
85. Il s'ensuit que le constat de la notification de griefs ne peut fonder un manquement.
- *Changements de sources de valorisation qui auraient engendré des valorisations incohérentes sur le titre BPCEGP 3,8% 04/11/2016 entre le 22 avril 2016 et le 29 avril 2016*
86. Il ressort des éléments du dossier que le titre BPCEGP 3,8% 04/11/2016 a été valorisé jusqu'au 22 avril 2016 à partir du cours de clôture Bloomberg « BGN », source prioritaire de l'arbre de décision de la procédure, sur la base duquel la valorisation du titre a diminué de 101,907 à 101,619 entre le 22 mars 2016 et le 22 avril 2016.
87. Puis, à compter du 25 avril 2016, le titre a été valorisé à partir d'un cours « Bid Bourse » au prix de 100,515, engendrant un écart de valorisation qui correspond à presque 75 fois l'écart quotidien moyen constaté au cours du mois précédent sur la base du cours « BGN ». Ce cours a été conservé à l'identique les 26 et 27 avril 2016, n'enregistrant aucune variation alors qu'il variait quotidiennement jusqu'alors. A compter du 28 avril 2016, le titre a été valorisé à partir d'un cours de clôture Bloomberg « BVAL » au prix de 101,473, engendrant une hausse correspondant à plus de 65 fois l'écart moyen constaté au cours du mois précédent sur la base du cours « BGN ».
88. Ainsi, sur une période de temps réduite d'une semaine, 3 sources de valorisations différentes ont été utilisées, sans justification de la part d'Octo AM qui ne traçait pas les raisons de ses choix.
89. Il s'ensuit que le constat de la notification de griefs est vérifié.

*d. Conclusion*

90. La procédure de validation des valeurs liquidatives (ci-après « **VL** ») des fonds gérés par Octo AM s'appuie sur le processus de valorisation des actifs qui en constitue une étape. Ainsi, tout vice affectant la procédure de valorisation des actifs affectera de même la procédure de validation des valeurs liquidatives.
91. Il résulte des constats dont la matérialité a été établie que ni la procédure de valorisation des actifs, ni la procédure de validation des valeurs liquidatives ne prévoient la traçabilité des sources utilisées pour valoriser les actifs gérés. Octo AM n'a assuré ni la traçabilité de sa procédure de valorisation des actifs, ni sa mise en œuvre efficace, manquant ainsi à l'obligation d'employer une méthode permettant une évaluation précise et indépendante des positions et opérations du portefeuille du fonds OTC issue de l'article L. 533-10-1 du code monétaire et financier, à celle d'établir et de maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité issue de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, ainsi qu'à celle de mettre en place une procédure appropriée pour assurer l'évaluation correcte de l'actif et du passif du fonds OTC issue du 2° de l'article 313-59-1 du règlement général de l'AMF.

Deuxième sous-grief relatif aux insuffisances des contrôles de second niveau sur la valorisation du fonds OTC

92. Selon la notification de griefs, aucun contrôle sur le thème de la valorisation des actifs n'était prévu dans les plans de contrôle 2014 et 2015 d'Octo AM, et aucun contrôle n'a de fait été effectué, à l'exception d'un unique contrôle réalisé en 2016, qui aurait été insuffisant.

Textes applicables

93. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier 2014 et décembre 2016, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
94. Le I de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 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 [...], et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement [...] à [ses] obligations professionnelles mentionnées au II de l'article 621-15 du code monétaire et financier ; / [...]* ».
95. L'article 313-72 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis sur ce point dans un sens moins sévère dispose : « *Lorsque la société de gestion de portefeuille confie à un tiers l'exécution de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes pour la fourniture d'un service ou l'exercice d'activités, elle prend des mesures raisonnables pour éviter une aggravation induite du risque opérationnel. / L'externalisation de tâches ou fonctions opérationnelles essentielles ou importantes ne doit pas être faite de manière qui nuise sensiblement à la qualité du contrôle interne et qui empêche l'AMF de contrôler que la société de gestion respecte bien ses obligations. [...]* ».
96. Le I de l'article 313-75 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis sur ce point dans un sens moins sévère, précise : « I. - *La société de gestion de portefeuille qui externalise une tâche ou fonction opérationnelle demeure pleinement responsable du respect de toutes ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier [...]* ».

Examen du sous-grief

Il résulte des listes des contrôles prévus et réalisés pour 2014, de celle des contrôles prévus en 2015, ainsi que des rapports de contrôle 2014 et 2015 réalisés par le prestataire externe, qu'aucun contrôle n'a été réalisé en 2014 et 2015 concernant la procédure de valorisation des actifs d'Octo AM ou sa mise en œuvre.

97. Le plan de contrôle des activités d'Octo AM pour 2016 prévoyait l'existence de contrôles sur la procédure de valorisation des actifs des fonds et sa mise en œuvre, et le prestataire externe d'Octo AM a établi un rapport de contrôle intitulé « *Valorisation et suivi des VL* » qui mentionne, dans sa partie commentaires : « *La procédure décrit bien les règles de valorisation utilisées pour chaque type de produits gérés par la société de gestion et est conforme à la réglementation. / Nous avons obtenu l'inventaire comptable du 03 05 2016 du fonds [OTC]. Sur cet inventaire, nous nous sommes assurés que les cours utilisés par Octo étaient bien issus de la procédure de valorisation [...]. Tous les cours sont justifiés lorsqu'ils ne sont pas issus de BGN ou BVAL. / Nous ne relevons pas d'anomalie* ».
98. L'absence de contrôles en 2014 et 2015, ainsi que l'existence d'un contrôle réalisé sur une unique date de valorisation en 2016 ne sont pas contestés par Octo AM, qui a déclaré lors de son audition devant le rapporteur que « *[...] ces niveaux de contrôle ne peuvent pas être considérés comme acceptables* ».
99. L'existence d'un seul contrôle réalisé en trois ans sur la valorisation des actifs du fonds OTC, sur une date unique de valorisation, caractérise l'insuffisance des contrôles de second niveau en la matière, et ainsi le manquement à l'obligation d'Octo AM, issue du I de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF, de contrôler et d'évaluer de manière régulière l'adéquation et l'efficacité de sa procédure et de ses méthodes de valorisation des actifs, afin de maintenir opérationnelle sa fonction de conformité.
100. Ce manquement est imputable à Octo AM, conformément à l'article 313-75 du règlement général de l'AMF.

101. L'absence et/ou l'insuffisance des contrôles réalisés entre 2014 et 2016 par le prestataire externe choisi par Octo AM établissent également que le recours à ce tiers a nui à la qualité des contrôles de la SGP, et caractérisent l'existence d'un manquement de cette dernière à l'obligation de l'article 313-72 du règlement général de l'AMF.
102. Les lacunes affectant la procédure de valorisation des actifs d'Octo AM affectent de même sa procédure de validation des VL, qui repose expressément en partie sur la première.
103. Les mesures de remédiation décrites par Octo AM, consistant dans un premier temps à demander au prestataire externe un changement de la personne qui lui était dédiée, puis dans un deuxième temps à internaliser la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne en l'assortissant de l'assistance d'un nouveau prestataire externe, ne sont pas de nature à exonérer Octo AM de sa responsabilité.

**II. Sur le grief visant « le calcul de la provision pour commission de surperformance pour les fonds OTC et OCC »**

104. La notification de griefs reproche à Octo AM d'avoir, entre 2014 et 2016, calculé les commissions de surperformance des fonds OTC et OCC par rapport à leurs indices de référence en intégrant dans le calcul de leur assiette les encours issus des nouvelles souscriptions de manière rétroactive depuis le début de l'exercice comptable, créant ainsi un « effet volume » que la SGP n'a pas neutralisé.

Textes applicables

105. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier 2016 et décembre 2016, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
106. L'article L. 214-9 du code monétaire et financier, en vigueur du 28 juillet 2013 au 18 mars 2016, dispose : « Les OPCVM, le dépositaire et la société de gestion doivent agir de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts ou actionnaires. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. [...] ».
107. Dans sa version en vigueur depuis le 19 mars 2016 non modifiée à ce jour, l'article énonce désormais : « L'OPCVM, le dépositaire et la société de gestion agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans le seul intérêt de l'OPCVM et des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leur dirigeants ».
108. L'article L. 533-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, non modifiée à ce jour, dispose : « Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché ».
109. L'article 314-3 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 décembre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « 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 favoriser l'intégrité du marché. [...] ».
110. Les 1<sup>o</sup> et 5<sup>o</sup> de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, précise : « Pour l'activité de gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, le prestataire de services d'investissement : / 1<sup>o</sup> Doit veiller à ce que les porteurs de parts ou actionnaires d'un même placement collectif mentionné à l'article 311-1 A soient traités équitablement ; / [...] ; / 5<sup>o</sup> Agit de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A et à leurs porteurs de parts ou actionnaires ».

111. L'article 314-78 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère dispose : « *La commission de gestion mentionnée à l'article 314-77 peut comprendre une part variable liée à la surperformance du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A géré par rapport à l'objectif de gestion dès lors que : / 1° Elle est expressément prévue dans le document d'information clé pour l'investisseur ou, le cas échéant, dans le document d'information à destination des investisseurs, du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ; / 2° Elle est cohérente avec l'objectif de gestion tel que décrit dans le prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur ou, le cas échéant, dans le document d'information à destination des investisseurs, du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ; / 3° La quote-part de surperformance du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A attribuée à la société de gestion de portefeuille ne doit pas conduire cette dernière à prendre des risques excessifs au regard de la stratégie d'investissement, de l'objectif et du profil de risque définis dans le prospectus et le document d'information clé pour l'investisseur ou, le cas échéant, dans le document d'information à destination des investisseurs, du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A* ».

Examen du grief

112. La méthode de calcul des frais de surperformance des deux fonds visés par la notification de griefs est explicitée dans les prospectus des fonds couvrant la période contrôlée, comprise entre janvier 2014 et décembre 2016.
113. Ces frais étaient calculés quotidiennement à chaque VL des fonds sous forme de provision, de la façon suivante : Octo AM calculait une VL théorique des fonds correspondant à l'atteinte de leurs objectifs de gestion, au-delà desquels la commission de surperformance mentionnée dans les prospectus était due. La différence entre cette valeur théorique et la valeur réelle des fonds donnait lieu à la constitution d'une provision en cas de résultat positif correspondant à une surperformance. En revanche, un résultat négatif donnait lieu à une reprise de provision.
114. Le calcul quotidien était multiplié par le nombre de parts des fonds existant à la date concernée et le taux de commissionnement d'Octo AM, qui s'élevait à 20% pour chacun des fonds sur l'ensemble de la période contrôlée. Il était effectué en début d'exercice comptable et constituait chaque jour un nouveau montant de commission de surperformance à substituer à celui calculé pour la VL précédente, le montant de la provision étant acquis à Octo AM s'il constatait une surperformance.
115. Cette méthode de calcul intègre dans le calcul de la provision quotidienne de commission de surperformance toute nouvelle souscription comme si elle avait été investie depuis le début de l'exercice comptable du fonds, en lui appliquant le taux de surperformance calculé pour toute la période courant du début de l'exercice comptable au jour de la nouvelle souscription.
116. Elle crée ainsi un « effet volume », reconnu par Octo AM, qui résulte du choix de l'assiette de calcul retenu par la SGP et peut être neutralisé au moins pour partie.
117. L'intégration des nouvelles souscriptions dans l'assiette de calcul de la provision pour commission de surperformance, alors qu'elles sont étrangères à la surperformance réalisée, rompt ou à tout le moins affaiblit le lien entre la commission appliquée et la surperformance réalisée qu'exige l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, peu important par ailleurs le respect des trois conditions posées ensuite par ce texte, qui ne portent pas sur les modalités de calcul de la part variable.
118. La prise en compte des nouvelles souscriptions dans l'assiette de calcul de la commission de surperformance est donc contraire à la définition même de cette commission telle qu'elle résulte de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF.
119. La méthode de calcul utilisée par Octo AM à l'époque du contrôle de l'AMF a également pour effet de diminuer indûment la VL du fonds concerné de la quote-part de surperformance applicable aux nouvelles souscriptions. Cet appauvrissement est supporté collectivement par l'ensemble des porteurs du fonds alors

qu'il n'est imputable qu'aux nouveaux souscripteurs, et les vendeurs de parts dont les cessions ont été effectuées sur la base de ce prix supportent une perte qui n'est pas générée par leur investissement.

120. En faisant supporter aux porteurs de parts ces coûts induits, liés à la méthode de calcul choisie, alors même qu'une autre formule de calcul est disponible, qui ne nuit pas financièrement aux porteurs de parts antérieurs lors de nouvelles souscriptions, Octo AM a méconnu son obligation d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts induits aux placements collectifs et à leurs porteurs de parts, ainsi qu'à celle de veiller à ce que les porteurs de parts ou actionnaires d'un même placement collectif soient traités équitablement, prévue par les dispositions des 1° et 5° de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF.
121. Octo AM a également manqué d'agir dans le seul intérêt des porteurs de parts, en violation des dispositions de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, et d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle afin de servir au mieux l'intérêt de ses clients, en violation des dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier 314-3 du règlement général de l'AMF.
122. Le montant de surplus de commissions de surperformance dont Octo AM aurait bénéficié s'élève à 44,4k€ selon les calculs des contrôleurs de l'AMF, correspondant à 2,4% du montant total de commissions perçues par Octo AM sur la période visée et 0,03% du montant des encours gérés.
123. Le manquement visé par le deuxième grief est donc caractérisé.

### **III. Sur le grief visant « le respect des contraintes réglementaires et contractuelles »**

124. La notification de griefs reproche à Octo AM quatre sous-griefs, qui seront successivement analysés.

#### Premier sous-grief relatif à la procédure de notation de crédit

125. La notification de griefs reproche à Octo AM de recourir aux notations de crédit des agences de façon exclusive pour une majorité de titres, en méconnaissance des dispositions de l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF. Elle ajoute qu'en ne maintenant pas opérationnelle sa procédure de notation de crédit, Octo AM n'aurait pas respecté l'article 313-1 du règlement général de l'AMF.

#### Textes applicables

126. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier 2014 et décembre 2016 seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
127. L'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF, dans ses versions successivement en vigueur du 21 octobre 2011 au 20 février 2014, non modifié depuis dans un sens moins sévère dispose : « *I. - Le prestataire de services d'investissement établit, met en œuvre et garde opérationnelle une politique de gestion des risques appropriée et documentée qui permet de déterminer les risques auxquels les OPCVM ou les portefeuilles individuels qu'il gère sont exposés ou pourraient être exposés. [...]* ».
128. A compter du 21 février 2014, l'alinéa précité a été complété par les dispositions suivantes : « *En particulier, la société de gestion de portefeuille ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b, du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs des placements collectifs mentionnés à l'article 311-1 A* ».
129. L'article 313-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, précise : « *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 ».

Examen du sous-grief

130. Ce sous-grief se décompose lui-même en deux parties portant, d'une part sur le recours exclusif d'Octo AM aux notations des agences, d'autre part sur le caractère non opérationnel de la procédure de notation de crédit. Ces deux composantes seront successivement analysées.

a. Sur le recours exclusif aux notations des agences

131. L'article 313-53-9 du règlement général de l'AMF impose aux SGP d'établir, mettre en œuvre et garder opérationnelle une politique de gestion des risques. Ce texte précise : « *En particulier, la société de gestion de portefeuille ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit [...]* ».

132. La procédure de notation de crédit d'Octo AM indique en préambule : « *Conformément à la réglementation, Octo Asset Management ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement aux notations de crédit émises par des agences de notation mais peut en tenir compte dans sa propre analyse, basée essentiellement sur une analyse financière des sociétés. / Ainsi, deux sous-procédures ont été mises en place, en fonction de l'existence ou non d'une note par une des agences reconnues par l'ESMA et par Octo AM* ».

133. La procédure distingue ensuite deux hypothèses, selon que les titres sont ou ne sont pas notés par une des agences de notation reconnues.

134. Lorsque les titres sont notés par au moins l'une des agences reconnues, la procédure prévoit que « *la société de gestion, bien qu'elle effectue sa propre analyse, ne publie pas son propre score et ne l'utilise pas dans ses calculs et ratios afin de préserver une cohérence des notations du portefeuille et des données publiées avec celles utilisées par le marché et sa base d'investisseurs* ». Il est immédiatement précisé que : « *Ces notations de crédit n'étant qu'un indicateur parmi d'autres, elles n'ont en effet qu'un objectif de comparaison indicatif mais n'attribuent en aucun cas une valeur déterminante et objective des investissements réalisés par la société de gestion* ». La procédure indique ensuite que la société de gestion attribue sa propre note « *en cas de désaccord [...] avec une ou plusieurs notes attribuées par une agence* ». Dans cette hypothèse, une note de synthèse de notation est établie.

135. Lorsque les titres ne sont pas notés par l'une des agences reconnues, la procédure prévoit que la société de gestion attribue sa propre note selon la méthodologie décrite.

136. Il résulte de ces éléments que la procédure de notation de crédit d'Octo AM ne prévoit pas le recours exclusif aux notations des agences pour la majorité des titres.

137. Au demeurant, la notification de griefs indique elle-même que la procédure se fonde « *majoritairement* », et non « *exclusivement* », comme le prohibe l'article 313-53-9 du règlement général de l'AMF, sur les notations de crédit communiquées par les agences.

138. Il s'ensuit que le manquement à l'article 313-53-9 du règlement général de l'AMF visé par la notification de griefs n'est pas caractérisé.

b. Sur le caractère non opérationnel de la procédure de notation de crédit

139. Les six constats relevés par la notification de griefs seront successivement analysés avant de conclure sur la caractérisation.

(i) Contradiction entre l'information figurant dans le prospectus et la procédure

140. Le prospectus du fonds OTC, qui indique les notations acceptées pour les titres le composant, ne vise que des notes strictement supérieures à A-3.
141. Cependant, la procédure de notation de crédit précise que les scores internes appliqués par la société de gestion peuvent inclure des notes A-3 sur le court terme (moins de 2 ans), et qu'un score compris entre A-1 et A-3 est considéré comme de haute qualité de crédit. Mais cette procédure ne concerne pas uniquement le fonds OTC. Elle est applicable à l'ensemble des fonds gérés par Octo AM dont certains pourraient être éligibles à des titres notés A3. Les indications figurant dans la procédure n'impliquent donc pas que des titres notés A3 puissent composer le portefeuille du fonds OTC.
142. Il s'ensuit que les indications sur le niveau de notation minimum acceptable figurant dans le prospectus et dans la procédure, quoique différentes, ne sont pas pour autant contradictoires. Le reproche adressé à Octo AM par la notification de griefs ne sera donc pas retenu.
- (ii) *Absence, dans la procédure de notation de crédit, des modalités et de la traçabilité des contrôles de la notation des titres*
143. La procédure de notation de crédit prévoit notamment la révision mensuelle des notations et, lorsque la notation est attribuée par Octo AM, la justification de son choix dans une note de synthèse ou dans l'outil de valorisation du portefeuille, ainsi que l'historisation de ces éléments et leur possible mention dans le rapport de contrôle des risques.
144. En revanche, elle ne prévoit aucun contrôle de second niveau des notations, ni lors de l'acquisition des titres, ni pendant la durée de leur détention, ce que la notification de griefs est fondée à reprocher à Octo AM.
- (iii) *Rédaction imprécise de la procédure en cas de notations multiples laissant une marge d'appréciation discrétionnaire*
145. La procédure de notation de crédit prévoit qu'en cas de pluralité de notations d'agences, Octo AM peut utiliser la meilleure note attribuée, à moins qu'elle ne juge cette note erronée.
146. Dans cette hypothèse, la procédure requiert la traçabilité de la justification de la notation retenue par Octo AM, par la rédaction d'une « note de synthèse de notation » et l'« historisation » des notations de l'émetteur par la SGP.
147. La procédure de notation de crédit prévoit donc une méthodologie à suivre en cas de notations multiples, et ne laisse pas, par la justification et la traçabilité des choix qu'elle impose, la place à « une marge discrétionnaire importante ».
- Le reproche adressé à Octo AM par la notification de griefs ne sera donc pas retenu.
- (iv) *La procédure de notation de crédit prévoit que, pour les titres court terme de maturité inférieure à 2 ans, la note retenue est la note de l'émetteur sans retraitement, et la non prise en compte du rang de séniorité des titres afin de refléter le risque de crédit*
148. Le manque de clarté de cette critique, l'absence de précision de son effet sur le caractère précis et la complétude de la procédure dont il est fait grief ici à Octo AM, ainsi que l'absence de toute référence à une source réglementaire qui imposerait de prendre en compte le rang de séniorité ou la subordination d'un titre dans la notation des émissions ne peuvent que conduire à écarter cet élément.
- (v) *Etablissement, par la procédure de notation de crédit, d'une grille indicative de correspondance des notations long terme / court terme ne tenant pas compte du rang de séniorité ou de la subordination, et non conforme à la grille provenant des agences de notation*

149. La poursuite ne fait état d'aucune disposition légale ou réglementaire prévoyant l'obligation de tenir compte, pour les notations court terme des émissions, du rang de séniorité ou de subordination.
150. La grille de correspondance visée par la notification de griefs est d'ailleurs présentée comme « *indicative* », et ne lie donc pas Octo AM.
151. Par ailleurs, la procédure indique clairement que la grille indicative de correspondance s'applique exclusivement aux « *scores internes appliqués par la société de gestion* ». Elle n'a donc pas vocation à être conforme aux grilles de l'ensemble des agences de notation.
152. La critique tirée de la présentation, en annexe à la procédure de notation, d'une grille de correspondance indicative ne prenant pas en compte le rang de séniorité ou de subordination des titres, et non conforme aux grilles des agences de notation, doit donc être écartée.

(vi) *Procédure de notation de crédit fondée majoritairement sur les notations communiquées par les agences*

153. La notification de griefs fonde sa critique sur un extrait de la procédure de notation de crédit selon lequel, dans le cas des émetteurs notés par au moins une agence reconnue par l'ESMA, la société de gestion ne publie pas son propre score et ne l'utilise pas dans ses calculs et ratios, sans préciser en quoi il rend la procédure « *peu précise et lacunaire* ».
154. Au surplus, la procédure de notation de crédit d'Octo AM prévoit par ailleurs que les notations des agences constituent un indicateur parmi d'autres, et qu'une notation interne peut être utilisée en cas de désaccord avec les notes des agences.
155. Dès lors, le reproche fait à Octo AM de privilégier majoritairement les notations communiquées par les agences est insuffisamment étayé pour être retenu.
156. L'absence de prévision par la procédure des modalités et de la traçabilité des contrôles à mener sur les notations effectuées, tant lors de l'acquisition des titres que pendant leur conservation suffit à priver la procédure de son caractère opérationnel en la privant de traçabilité et des moyens de vérifier sa bonne application, et caractérise donc un manquement à l'obligation de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF.

#### Deuxième sous-grief relatif aux critères d'éligibilité des investissements dans le fonds OTC

157. La notification de griefs reproche à Octo AM de ne pas avoir respecté les critères d'éligibilité des actifs de ses fonds en matière de risque de crédit, ni les seuils de plusieurs ratios réglementaires, en violation des dispositions du 8° de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF.

#### Texte applicable

158. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier 2014 et décembre 2016, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
159. Le 8° de l'article 314-3-1 du code monétaire et financier, dans ses versions successives en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Pour l'activité de gestion d'OPCVM, le prestataire de services d'investissement : / (...) 8° Elabore des politiques et des procédures écrites quant à la diligence qu'il exerce et met en place des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises pour le compte des OPCVM sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie d'investissement et aux limites de risque de ces OPCVM* ».

#### Examen du sous-grief

160. Ce sous-grief s'appuie sur six constats qui seront successivement étudiés.
- a. Non-respect par Octo AM du recours à la meilleure notation des agences prévue par sa procédure de notation de crédit, pour 23% des titres à court terme contrôlés
161. La procédure de notation de crédit d'Octo AM indique : « *si plusieurs agences reconnues notent un émetteur ou un titre, la société de gestion pourra utiliser la meilleure note attribuée dans ses calculs de ratios et de moyennes pondérées du portefeuille, à moins qu'elle ne juge cette note comme erronée à la hausse ou à la baisse [...]* ». Elle prévoit donc la faculté, et non l'obligation, de recourir à la meilleure note. Elle indique d'ailleurs, en préambule, qu'Octo AM ne recourt pas « *exclusivement ou mécaniquement* » aux notations des agences.
162. Ainsi, la pratique d'Octo AM, qui consiste à ne pas utiliser systématiquement la meilleure note attribuée par les agences, apparaît conforme à sa procédure. Elle est également conforme aux dispositions de l'article 313-53-5 du règlement général de l'AMF, qui dispose que, « *la société de gestion de portefeuille ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit* », ainsi qu'à l'information figurant dans le prospectus du fonds OTC qui ne prévoit pas l'obligation de recourir à la meilleure note attribuée par les agences.
163. La critique n'est dès lors pas fondée.
- b. Faible taux de notations internes utilisées (16,7%) pour les titres non notés par une agence
164. Sur un échantillon de 11 dates analysées, la notification de griefs reproche à Octo AM de n'avoir noté en interne que 16,7% des titres n'ayant fait l'objet d'aucune notation par une agence.
165. Toutefois, l'analyse du tableau de calcul des contrôleurs figurant à l'annexe 45 du rapport de contrôle (onglet « recap ») fait apparaître que le taux de 16,7% correspond au pourcentage des « *titres disposant d'une notation interne sur l'ensemble des titres notés (agence ou interne)* » et non pas des titres « *non notés par une agence* », comme l'indique la notification de griefs.
166. Le reproche est donc sans fondement matériel.
- c. Analyse crédit documentée pour seulement 33,3% des titres notés par Octo AM en interne ne disposant pas de notation d'agence
167. Lorsque des titres ne bénéficient pas de notations d'agences, la procédure de notation de crédit d'Octo AM prévoit l'attribution d'une note interne par la SGP et son « *historisation* ».
168. La rédaction d'une « *note de synthèse* », précisant l'analyse financière menée par Octo AM pour l'attribution de sa note interne, qui correspond à l'analyse crédit documentée évoquée par la notification de griefs, n'est requise que lorsqu'une note d'agence est disponible, qu'Octo AM la considère erronée et lui substitue sa propre note. Elle n'est donc pas requise dans le cas de figure ici visé de l'absence de notation par des agences extérieures.
169. Le prospectus du fonds OTC ne contient par ailleurs aucune information relative à l'obligation pour Octo AM d'établir une analyse détaillée de ses notations internes en cas d'absence de notation d'agence.
170. Octo AM ne peut donc avoir omis de respecter des éléments non prévus par sa procédure ou le prospectus du fonds OTC. La pratique d'Octo AM ne peut, dès lors, être critiquée sur ce fondement.

d. Présence dans le fonds OTC, entre le 30 novembre et le 30 décembre 2016, de deux titres notés B à court terme, non éligibles d'après la procédure de notation de crédit.

171. La consultation du fichier de calcul auquel la notification de griefs renvoie montre que les deux titres visés par la notification de griefs, notés B par Standard and Poors, ont été notés A3 par Octo AM selon sa propre échelle de notation.
172. Cette pratique est expressément autorisée par la procédure d'Octo AM dès lors que la SGP se trouve en désaccord avec la note attribuée par l'agence de notation.
173. Il ne peut donc être reproché à Octo AM d'avoir fait une mauvaise application de sa procédure de notation de crédit.
174. Cependant, le prospectus du fonds OTC mentionnait quant à lui que « *Les titres de créances composant le portefeuille seront de notation court terme [...] A1+, A1, A2 par S&P [...] ».*
175. L'information communiquée par le prospectus aux porteurs du fonds OTC excluait donc la présence de titres notés B, ou A3.
176. La notification de griefs est donc fondée à relever un manquement d'Octo AM à respecter cette contrainte pour les deux titres visés.

e. Exposition du fonds OTC à des titres notés A3

177. Pour les mêmes raisons qu'exposées s'agissant des deux titres visés au point ci-dessus, la présence de titres notés A3 n'est pas contraire à la procédure de notation de crédit d'Octo AM, mais ne respecte en revanche pas les mentions du prospectus du fonds.
178. La critique est donc bien fondée.

f. Non-respect par Octo AM, récurrent et prolongé, des ratios réglementaires et contractuels de ses trois fonds

179. La notification de griefs a relevé plusieurs cas de non-respect suivants :

(i) Ratios applicables à l'époque des faits

180. Octo AM conteste l'application du ratio d'espèces de 10% qui a servi de base aux vérifications des contrôleurs, au motif que ce ratio a été porté à 20% par la mise à jour de la position de l'AMF n°2011-25 effectuée le 23 juillet 2015, dont elle requiert l'application à la totalité de la période contrôlée – janvier 2014 à décembre 2016 – en vertu du principe de rétroactivité de la loi pénale plus douce.
181. Cette mise à jour laisse inchangé le principe d'un ratio d'espèces de 10%, mais prévoit « *lorsque des conditions exceptionnelles sur le marché le justifient, qu'un OPC peut porter cette limite à 20% pour les liquidités* ». Dans le cas d'espèce, il n'existe au dossier aucun élément susceptible de retenir l'existence de « *conditions exceptionnelles* ».
182. Au demeurant, l'augmentation du seuil de ratio d'espèces de 10% à 20%, qui est un seuil réglementaire pris en application de dispositions législatives inchangées, ne porte ni sur la qualification des faits, ni sur le quantum d'une sanction. Bien que fixant un seuil moins sévère, la position de l'AMF n° 2011- 25 dans sa version mise à jour le 23 juillet 2015 ne peut être considérée comme plus douce et donc recevoir une application rétroactive.
183. Les rapports des risques produits par Octo AM indiquent qu'en 2016, le ratio d'espèces appliqué était toujours de 10%. Le ratio d'espèces applicable entre janvier 2014 et décembre 2016 était donc bien de 10%.

184. Ce ratio n'a pas été respecté sur la période en cause.
185. De même, d'autres ratios n'ont pas été respectés sur la période tels que le ratio « parts des fonds » qui a atteint 14% pour le fonds OTC, dépassant la limite de 10% pendant 154 jours, dont 41 jours consécutifs, et a atteint 12% pour le fonds OCC, dépassant la limite de 10% pendant 357 jours dont 126 jours consécutifs.
186. Le reproche fait par la notification de griefs est donc justifié.

(ii) *Formalisation du processus d'escalade et de remédiation d'Octo AM*

187. La notification de griefs déduit de la récurrence et de la durée des dépassements de ratios les « lacunes dans le processus d'escalade et de remédiation lors de dépassements, lequel n'est pas formalisé dans une procédure ».
188. Octo AM est dotée d'une procédure de gestion et de suivi des risques, qui prévoit la vérification du respect des ratios et des limites pour chacun des fonds via l'utilisation d'outils internes. Elle prévoit également l'établissement d'un tableau récapitulatif des ratios réglementaires et fiscaux et des différentes contraintes de gestion tenu à jour en temps réel et consultable par les gérants, ainsi qu'un *reporting* quotidien de suivi des anomalies sur les ratios rapprochés des alertes de dépassements envoyées par les déposataires des fonds. La procédure prévoit en outre qu'un fichier global de suivi des anomalies est tenu à jour quotidiennement par le contrôleur des risques, qui rédige des rapports réguliers sur le respect des ratios et suit les alertes et les mesures correctrices, et qu'un comité semestriel des risques valide l'exhaustivité des ratios des fonds, et étudie s'il y a lieu les seuils d'alerte et les dépassements rencontrés.
189. Octo AM disposait donc d'une procédure et d'un processus de gestion des risques décrivant les systèmes d'alerte et les processus à mettre en œuvre en cas de dépassement des ratios.
190. Il résulte des rapports mensuels de contrôle produits par Octo AM que les dépassements de ratios et les mesures prises pour y remédier, traités dans une mesure spécifique, que la procédure existait bien et était appliquée.
191. Par conséquent, la critique d'absence de formalisation dans une procédure spécifique sera écartée.
192. En définitive, si certaines critiques ne sont pas justifiées, celles qui sont retenues caractérisent un manquement d'Octo AM aux obligations d'élaborer des politiques et procédures écrites et de mettre en place des dispositifs efficaces garantissant que les décisions d'investissement prises sont exécutées conformément aux objectifs, à la stratégie et aux limites de risque du fonds OTC, en méconnaissance du 8° de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF.

Troisième sous-grief relatif au non-respect du programme d'activité d'Octo AM

193. La notification de griefs reproche à Octo AM d'avoir investi dans une typologie d'obligations interdite par son programme d'activité, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

Texte applicable

194. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre décembre 2014 et décembre 2016, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
195. L'article L. 532-9 II du code monétaire et financier, en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018, non modifié dans un sens moins sévère, dispose : « Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. / 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 ou d'exercer la gestion des organismes mentionnés au premier alinéa 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 ».*

Examen du sous-grief

196. Octo AM s'est rapprochée de l'AMF en avril 2016 aux fins de bénéficier d'une extension de son programme d'activité aux titres subordonnés, aux fins de gérer plus particulièrement des « contingent convertible bonds », (ci-après « **Cocos** »). Elle a abandonné ce projet le 24 avril 2016 aux termes d'un courriel transmis à l'AMF, dans lequel elle s'engageait à ne conserver les Cocos en portefeuille que de façon temporaire et à ne pas procéder à de nouvelles acquisitions.
197. En juin 2016, l'exposition des actifs gérés par Octo AM aux Cocos s'élevait à 1,87% pour le fonds OTC, 2,55% pour le fonds OCCT et 1,59% pour le fonds OCC selon les calculs des contrôleurs non contestés par Octo AM.
198. Le 8 juin 2016, et non pas le 16 juin 2016 comme mentionné par erreur par la notification de griefs, le fonds OTC a acquis des Cocos « Bank of Ireland », revendus le 16 juin 2016.
199. Octo AM a donc bien détenu des Cocos et procédé à des acquisitions et cessions sur cette catégorie de titres alors qu'elle ne bénéficiait pas de l'agrément pour les instruments financiers à terme complexes, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

Quatrième sous-grief relatif à la qualité de l'information communiquée par Octo AM aux investisseurs du fonds OTC

200. La notification de griefs reproche à Octo AM d'avoir communiqué aux investisseurs, dans ses *reportings* mensuels, une information peu claire et trompeuse sur la qualité de crédit des titres présents dans les fonds gérés, en violation de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

Texte applicable

201. Les faits reprochés, qui se sont déroulés en novembre 2016 seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
202. L'article L. 533-12 du code monétaire et financier, en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 2 janvier 2018, non modifié dans un sens moins sévère, dispose : « I. – *Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles.* / II – *Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause* ».

Examen du sous-grief

203. L'objet du *reporting* mensuel établi par le gérant du fonds d'OTC est d'informer les porteurs de parts sur l'actualité du fonds et la composition des actifs. Il comporte 15 rubriques, dont l'une, consacrée à la notation des titres, est présentée exclusivement sous forme de graphiques, consacrés à la « *répartition par notation agences* » et aux « *notes internes pour titres NR* ».

204. Aucune source réglementaire n'impose d'intégrer des informations relatives à la prise en compte de la notation de l'émetteur et à l'établissement de la notation moyenne en cas de pluralité de notations par des agences, informations que ni l'objet ni la nature du *reporting* ne justifient d'intégrer.
205. S'agissant de l'information relative à l'exposition du fonds OTC dans des titres notés A3, le *reporting* du mois de novembre 2016 indique la répartition des actifs du fonds OTC selon la notation des agences et la notation interne d'Octo AM sans faire état de l'exposition du fonds aux titres notés A3. Cependant, il fournit des données chiffrées qui permettent de la calculer. Ainsi, il résulte des chiffres indiqués, que l'exposition totale du fonds aux titres notés A3 ressort à 23,3%.
206. Les contrôleurs ont calculé que l'exposition du fonds OTC aux titres notés A3 s'élevait en réalité à 26,1% au 30 novembre 2016.
207. Octo AM conteste ce calcul. Selon elle, les contrôleurs n'ont pas pris en compte la bonne pondération de deux titres, « Origin Energy » et « RBS » (noté A2), dans l'actif du fonds au regard des chiffres fournis par le dépositaire du fonds.
208. Toutefois, il ressort de l'examen des pièces du dossier que les pondérations prises en compte par les contrôleurs sont identiques à celles de l'état dépositaire qui fait état d'une pondération de 1,82% pour le titre « Origin Energy » et de 5,28% pour le titre « RBS ».
209. Au surplus, Octo AM ne justifie pas en quoi une mauvaise prise en compte du titre RBS, noté A2 dans les pièces du dossier, serait de nature à remettre en cause le calcul des contrôleurs relatif à l'exposition du fonds aux titres notés A3.
210. Le calcul des contrôleurs, qui doit être retenu, établit l'existence d'un écart entre l'exposition aux titres A3 mentionnée dans le *reporting* de 23,3% et l'exposition réelle calculée à 26,1%.
211. En indiquant dans le *reporting* pour le mois de novembre 2016 que l'exposition du fonds OTC aux titres notés A3 était de 23,3% alors qu'elle s'élevait à 26,1%, Octo AM a communiqué aux investisseurs une information inexacte, en violation des dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

#### **IV. Sur le grief visant les conflits d'intérêt potentiels entre Octo AM et Octo Finances**

212. La société Octo Finances est une entreprise d'investissement spécialisée dans l'intermédiation sur les marchés obligataires de taux et de crédit qui exerçait à l'époque des faits les activités de réception-transmission d'ordres, exécution d'ordres pour compte de tiers, négociation pour compte propre, conseil en investissement et placement non garanti.
213. La notification de griefs relève l'existence d'interactions multiples entre Octo AM et Octo Finances, toutes deux détenues majoritairement par la société Octo Groupe à l'époque des faits, de nature à placer Octo AM en situation de conflits d'intérêts avec les fonds gérés.

#### **Textes applicables**

214. Les faits reprochés, qui se sont déroulés entre janvier 2014 et décembre 2016, seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
215. L'article 313-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *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 ».

216. L'article 313-18 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié sur ce point depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Le prestataire de services d'investissement prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement, de services connexes ou de la gestion [d'OPCVM] : / 1° Soit entre lui-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée au prestataire par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients, d'autre part ; / 2° Soit entre deux clients* ».
217. L'article 313-20 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité. / Lorsque le prestataire de services d'investissement appartient à un groupe, la politique de gestion des conflits d'intérêts doit également prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par le prestataire, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe* ».
218. L'article 313-22 du règlement général de l'AMF, en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, non modifié depuis dans un sens moins sévère sur ce point dispose : « *Le prestataire de services d'investissement tient et met à jour régulièrement un registre consignait les types de services d'investissement ou de services connexes, ou les autres activités, exercés par lui ou pour son compte pour lesquels un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un ou plusieurs de ses clients s'est produit ou, dans le cas d'un service ou d'une activité en cours, est susceptible de se produire* ».

Examen du grief

a. Existence de conflits d'intérêts potentiels

219. Le registre des conflits d'intérêts d'Octo AM tient également lieu de cartographie des risques. Il permet de recenser les cas théoriques de conflits d'intérêts, d'analyser leurs niveaux de risque selon les activités d'Octo AM, de les classer sur une échelle de cinq niveaux allant de « très faible » à « très fort », et d'identifier la procédure permettant de les gérer.
220. Parmi les risques identifiés dans ce document figure le risque de « *participation des dirigeants ou des collaborateurs de la SGP à des réunions de services de la recherche d'Octo finances et [d']obtention des compte-rendus d'analyse des dites réunions* », affecté d'un niveau de risque « Fort », le risque de « *rattachement sous une même hiérarchie de personnes exerçant des métiers différents et susceptibles de créer des conflits d'intérêts et des prises de décisions de la SGP contraires à l'intérêt des porteurs de parts des OPCVM gérés* », affecté d'un risque « Fort », le risque de « *échange d'informations non contrôlées entre personnes exerçant des activités comportant un risque de conflits d'intérêts* », affecté d'un risque « Fort », le risque de « *participation des dirigeants ou des collaborateurs de la SGP à des décisions relatives à des activités exercées au sein de leur groupe, y compris avec des entreprises d'investissement liées exerçant une autre activité et pouvant les placer en situation de conflits d'intérêts* », affecté d'un niveau de risque « Très faible », ou encore le risque de « *Opérations d'arbitrage de positions « achat-vente » entre OPCVM* », affecté d'un risque « Fort ».
221. Il s'ensuit que les interactions relevées par la notification de griefs entre Octo AM et Octo Finances sont bien de nature caractériser l'existence de conflits d'intérêts potentiels, ce qu'Octo AM n'est pas fondée à contester dès lors qu'elle les a elles-mêmes répertoriées comme porteuses de risques potentiels dans sa propre cartographie des risques.

*b. Non-respect de sa cartographie des risques par Octo AM*

222. S'agissant du risque d'« *Opérations d'arbitrage de positions « achat-vente » entre OPCVM* » la cartographie des risques d'Octo AM prévoit expressément qu'« *Afin d'éviter un potentiel conflit d'intérêt, ces arbitrages ne seront pas réalisés par l'intermédiaire d'Octo Finances* », sans prévoir aucune exception à cette interdiction.
223. Octo AM reconnaît que 8 opérations d'achat-vente intervenues entre septembre 2014 et novembre 2016 ont été réalisées par l'intermédiaire d'Octo Finances.
224. Octo AM, qui n'a pas respecté sa cartographie des risques, a manqué à son obligation de d'établir et maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates permettant de détecter les risques en matière de conflits d'intérêts, en méconnaissance des articles 313-1, 313-18 et 313-20 du règlement général de l'AMF.

*c. Absence de séparation étanche entre les activités d'Octo AM et d'Octo Finances*

225. Le dossier d'agrément d'Octo AM mentionne l'existence, « *pendant sa phase de démarrage* », de la sous-location d'un bureau dans les locaux d'Octo Finances dont l'indépendance se manifestera notamment au moyen d'une fermeture par code et serrure à clé. Le dossier d'agrément précisait que « *Cependant les actionnaires et dirigeants d'Octo Asset Management sont conscients du caractère temporaire de ce contrat de sous-location et souhaitent le plus rapidement possible que l'entreprise loue des locaux séparément d'Octo Finances ; l'encours et/ou le nombre de salariés de l'entreprise et donc sa rentabilité permettront d'atteindre cet objectif* ».
226. Cependant, la porte d'entrée séparant le bureau d'Octo AM des locaux d'Octo Finances n'était pas fermée par un code, ce qu'Octo AM reconnaît.
227. Outre le fait qu'elle n'offre pas une étanchéité suffisamment importante entre les équipes d'Octo AM et d'Octo Finances, alors même que plusieurs conflits d'intérêts potentiels issus de la proximité des deux structures sont identifiés dans la cartographie des risques de la SGP, cette absence de fermeture par code est contraire aux engagements pris par Octo AM dans son dossier d'agrément, qui conditionne l'accord de l'AMF à l'exercice de son activité.
228. La sous-location d'un bureau au sein d'Octo Finances par Octo AM a duré près de 6 ans, alors même que la SGP qualifiait cette situation de « *temporaire* » dans son dossier d'agrément et s'engageait à y mettre un terme « *le plus rapidement possible* ».
229. Si les arguments avancés par la SGP pour expliquer la prorogation de cette situation de sous-location, tirés de la faible rentabilité de ses activités et de la présence de seulement trois salariés à l'époque du contrôle, font écho aux conditions mentionnées dans le dossier d'agrément pour mettre fin à ladite sous-location, il convient cependant de relever que les encours d'Octo AM sous gestion, et corrélativement son chiffre d'affaires, ont connu une forte croissance depuis sa création, passant de 88 535 euros en 2012 à 750 595 euros en 2015, de sorte que la société ne pouvait plus être considérée comme en phase de démarrage.
230. Au surplus aucune communication n'a été faite à l'AMF sur la prolongation de cette situation.
231. Il s'ensuit que l'absence de séparation sécurisée des locaux d'Octo AM et la prolongation de la sous-location au sein des locaux d'Octo Finances, toutes deux contraires aux engagements de la SGP dans son dossier d'agrément, sont contraires aux obligations professionnelles d'Octo AM de prendre et de maintenir opérationnelles toutes les mesures raisonnables en vue de détecter et de gérer les risques en matière de conflits d'intérêts, issues des articles 313-1, 313-18 et 313-20 du règlement général de l'AMF.

d. Absence de maintien à jour du registre des conflits d'intérêts

232. Le registre des conflits d'intérêts d'Octo AM ne précise pas la nature - conflictuelle ou non - des opérations recensées, ne contient aucune motivation de l'absence de conflits d'intérêts, qui est uniquement renseignée par un « N », pour « non » et ne fait pas mention de l'existence d'un contrôle du RCCI sur les opérations ni de son autorisation pour leur exécution.
233. Ces lacunes ne permettent pas de comprendre la nature potentiellement conflictuelle des opérations recensées dans le registre des conflits d'intérêts, ni d'apprécier le traitement qui en a été fait par Octo AM ou de s'assurer de l'absence de conflits d'intérêts.
234. La simple mention dans le registre des opérations porteuses de conflits d'intérêts potentiels, sans la précision des raisons de l'inscription et la justification de l'absence de conflit d'intérêts, ne saurait répondre à l'exigence réglementaire de bonne tenue du registre.
235. Le défaut d'indications justifiant l'absence de situations de conflits d'intérêts ne peut être justifié par la prise en compte de la nature, l'importance, l'absence de complexité ou la diversité des activités d'Octo AM, dès lors que cette indication est consubstantielle à l'existence du registre des conflits d'intérêts et indispensable à sa bonne tenue.
236. L'existence d'un « *circuit court* » dans les prises de décision au sein d'Octo AM impliquant nécessairement le RCCI à chaque étape d'un conflit d'intérêt potentiel ne saurait excuser l'absence pour les opérations mentionnées dans le registre des conflits d'intérêts du visa du RCCI, seul à même de garantir le bon traitement des conflits d'intérêts potentiels saisis dans le registre.
237. Il s'ensuit qu'en ne permettant pas la bonne traçabilité de ses décisions en matière de conflits d'intérêts, ni leur contrôle par le RCCI, Octo AM a privé le registre des conflits d'intérêts de son efficacité, et violé l'obligation de l'article 313-22 du règlement général de l'AMF qui impose la bonne tenue du registre des conflits d'intérêts potentiels, sans qu'il soit besoin que les rubriques à renseigner soient expressément prévues.

V. Sur le grief visant l'absence de contrôle de second niveau en matière de gestion des conflits d'intérêts et de valorisation des actifs

238. La notification de griefs considère que l'absence de contrôles spécifiques relatifs à la gestion des conflits d'intérêts, l'absence de tout contrôle sur la valorisation des actifs des fonds gérés en 2014 et 2015, ainsi que sa limitation à un échantillon portant sur une seule date en 2016, démontrent qu'Octo AM ne s'était pas dotée d'un dispositif de contrôle des risques, et établissent ainsi l'existence de manquements aux articles 313-2, 313-72 et 313-75 du règlement général de l'AMF.
239. Les manquements dus à l'absence de tout contrôle sur la valorisation des actifs des fonds gérés en 2014 et 2015, et à leur limitation en 2016 à un seul échantillon portant sur une date unique, ont déjà été retenus dans le premier grief, au titre duquel les textes applicables ont été cités et analysés.
240. D'une part, dans le cadre du premier grief, Octo AM a reconnu les défaillances du prestataire externe alors en charge de son contrôle interne.
241. D'autre part, aucune des pièces du dossier de procédure qui retracent les contrôles prévus ou effectués entre 2014 et 2016 ne permet d'établir l'existence d'un contrôle spécifique sur les thématiques identifiées dans la « *cartographie des risques* » d'Octo AM comme représentant un fort risque de conflits d'intérêts.
242. Ainsi, à défaut d'avoir réalisé des contrôles de second niveau, entre janvier 2014 et décembre 2016, Octo AM a manqué à l'obligation du I de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF de contrôler et d'évaluer de manière régulière l'adéquation et l'efficacité de sa procédure en matière de gestion des conflits d'intérêts potentiels, afin de maintenir opérationnelle sa fonction de conformité.

243. Bien qu'Octo AM ait confié les contrôles à un prestataire externe à l'époque des faits, ce manquement lui est imputable, conformément à l'article 313-75 du règlement général de l'AMF.
244. L'absence de contrôles réalisés entre janvier 2014 et décembre 2016 par le cabinet extérieur choisi par Octo AM établit également que le recours à ce prestataire externe a nui à la qualité des contrôles de la SGP, et caractérise donc une violation par Octo AM de l'obligation de l'article 313-72 du règlement général de l'AMF.

### **SANCTION ET PUBLICATION**

245. Les faits retenus à l'encontre d'Octo AM se sont déroulés entre janvier 2014 et décembre 2016, à l'exception de ceux visant le calcul de la commission de surperformance, qui se sont déroulés de janvier 2016 à décembre 2016, et de ceux visant le non-respect du programme d'activité pour cause de détention de Cocos, qui ont eu lieu entre décembre 2014 et décembre 2016.
246. L'article L. 621-15 II a) du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39* ».
247. L'article L. 621-15 III a) du même code, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère, prévoit que les sanctions applicables sont : « *a) Pour les personnes mentionnées au 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés [...]* ».
248. Il en résulte qu'Octo AM encourt l'une des sanctions disciplinaires mentionnées à l'article L. 621-15 III a) et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant maximum de 100 millions d'euros ou correspondant au décuple des profits éventuellement réalisés.
249. L'article L. 621-15 III ter du même code, en vigueur depuis le 11 décembre 2016, précise en ces termes les éléments à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; - de la situation et de la capacité financière de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, [...] s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».
250. Les manquements retenus, bien que de gravité et importance inégales, sont multiples, d'une durée souvent très longue et touchent à des domaines particulièrement sensibles tels que la traçabilité de la valorisation d'actifs non cotés, la gestion des conflits d'intérêts potentiels entre sociétés d'un même groupe, ou

l'existence de contrôles de second niveau destinés à vérifier le bon respect de la réglementation applicable à l'activité de la SGP.

251. Il convient aussi de tenir compte de l'absence d'identification d'un préjudice causé à des tiers ou d'un gain ou avantage obtenu, à l'exception du surplus de commission de surperformance qui aurait été perçu du fait de la prise en compte de l'« effet volume » dans son calcul, estimé à 44 400 euros par les contrôleurs, montant peu significatif au regard des actifs gérés et des montants totaux de commissions perçus.
252. Les nombreuses mesures correctives mises en œuvre à la suite du contrôle de l'AMF, largement documentées par Octo AM dans ses réponses écrites, les actions entreprises à la suite du rapport de contrôle et de la notification de griefs, qui ont conduit Octo AM à internaliser la fonction et à recourir à l'assistance d'un nouveau prestataire externe ainsi que le changement des locaux mettant fin au manquement lié à la séparation physique et aux conflits d'intérêts potentiels avec les activités d'Octo Finances seront également pris en considération.
253. Enfin, Octo AM a déclaré avoir réalisé au titre de l'exercice 2018 un chiffre d'affaires de 1,1 million d'euros (contre 902 000 euros en 2017) et un résultat net de 8 000 euros (contre 5 000 euros en 2017).
254. En considération de ces éléments, il sera prononcé à l'encontre d'Octo AM une sanction pécuniaire de 70 000 euros.
255. L'article L. 621-15 V du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, dispose : « V. - *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. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. ».*
256. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer à Octo AM un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

**PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par Mme Marie-Hélène Tric, Présidente de la commission des sanctions, et par Mme Edwige Belliard, M. Bruno Gizard et Mmes Anne Le Lorier et Ute Meyenberg, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société Octo AM une sanction pécuniaire de 70 000 euros (soixante-dix mille euros)
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 25 juin 2019

La Secrétaire de séance,

Anne Vauthier

La Présidente,

Marie-Hélène Tric

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