



Conformément aux dispositions de l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier, cet accord a été validé par le Collège de l'AMF puis homologué par la Commission des sanctions.

ACCORD DE COMPOSITION ADMINISTRATIVE CONCLU LE 5 AVRIL 2017
AVEC LA SOCIETE GENERALE

Vu les articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 à R. 621-37-5 du code monétaire et financier

Conclu entre :

Monsieur Benoît de Juvigny, en qualité de Secrétaire Général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « **AMF** »), dont le siège est situé 17, Place de la Bourse 75002 PARIS.

Et :

La société SOCIETE GENERALE, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 552 120 222, établissement de crédit agréé en qualité de prestataire de services d'investissement, habilité à exercer tous les services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier, à l'exception de l'exploitation d'un système multilatéral de négociation, dont le siège est situé 29 boulevard Haussmann à Paris (75009), représentée par Monsieur Alain Bozzi, Directeur Délégué de la Conformité, domicilié en cette qualité au siège.

Il a préalablement été rappelé ce qui suit

1. Le 20 mars 2015, le Secrétaire Général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect, par la société SOCIETE GENERALE (ci-après « **SOCIETE GENERALE** »), de ses obligations professionnelles. Les diligences de la mission de contrôle ont concerné plus précisément l'activité de recherche en investissement et d'analyse financière, exercée par le département « *Global Research & Strategy* » de SOCIETE GENERALE (ci-après « **GRS** »).

a) Lesdites diligences ont permis de mettre en évidence, d'une part, des manquements commis dans le cadre de la production des notes d'analyses, et, d'autre part, des défaillances concernant le dispositif de gestion des informations privilégiées.

Plus précisément, s'agissant, en premier lieu, de la production des notes d'analyses, au sein du département GRS de SOCIETE GENERALE :

- (i) il ressort, d'une part, de l'examen du contenu des notes contenant des recommandations produites par SOCIETE GENERALE, que :

Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès de la Direction des affaires juridiques.

- s'agissant des notes d'analyses recueillies par la mission de contrôle comme portant sur des titres pour lesquels SOCIETE GENERALE était intervenue dans des opérations d' « Equity Capital Market », 2 notes sur l'échantillon de 10 analysé n'exposaient ni les principales hypothèses retenues ni la méthode utilisée pour fixer l'objectif de prix affiché ; 2 notes ne mentionnaient pas, à tort, le fait que SOCIETE GENERALE avait, dans les 12 mois précédents, participé en tant que chef de file associé ou teneur de livre associé à une offre portant sur les valeurs objet des notes, et, enfin, 4 notes mentionnaient, à tort, l'exercice par SOCIETE GENERALE ou ses affiliés de la tenue de marché et l'apport de liquidité sur les valeurs objet des notes ;
- s'agissant des notes d'analyses recueillies par la mission de contrôle comme ayant été adressées aux émetteurs avant publication, 3 notes sur les 8 retenues pour l'échantillon comportaient des éléments autres que factuels (opinion de l'analyste, recommandation de l'analyse sur la valeur, objectif de prix) ; une avait été publiée alors que son objectif de prix était erroné, et aucune d'entre elles n'avait été, au moment où elles ont été adressées à l'émetteur, communiquée à la conformité.

Ces constats sont apparus comme pouvant contrevenir aux dispositions des articles 313-27, 315-1, 315-3, 315-5, 315-6 et 315-7 du règlement général de l'AMF, selon lesquelles :

- les notes d'analyses comportant une recommandation d'investissement doivent être « *élaborées avec probité, équité et impartialité* » et « *présentées de façon claire et précise* » (article 315-1 du règlement général de l'AMF) ;
- les prestataires de services d'investissement doivent « *faire leurs meilleurs efforts* », pour que, au sein des recommandations d'investissement produites, les faits soient présentés distinctement des interprétations ou estimations (article 315-3 1° du règlement général de l'AMF), que leurs sources soient fiables (article 315-3 2° du règlement général de l'AMF), et que les hypothèses (article 315-3 3° du règlement général de l'AMF) et les méthodes (315-3 5° du règlement général de l'AMF) retenues pour établir les objectifs de cours qu'elles contiennent soient mentionnées et résumées d'une manière appropriée ;
- les recommandations d'investissement doivent préciser les intérêts ou conflits d'intérêts concernant l'analyste ou le prestataire de services d'investissement de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation (articles 315-5 et 315-6 du règlement général de l'AMF), et, notamment, préciser le fait que le prestataire de services d'investissement, ou toute personne morale qui lui est liée, est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur objet de la recommandation (article 315-7 3° du règlement général de l'AMF) ou est intervenu, au cours des 12 derniers mois, en qualité de chef de file ou chef de file associé d'une offre portant sur les instruments financiers de l'émetteur concerné (article 315-7 4° du règlement général de l'AMF) ;
- le prestataire de services d'investissement doit prendre les mesures nécessaires afin que les projets d'analyses financières contenant une recommandation ou un objectif de prix ne soient pas transmis, avant diffusion, à l'émetteur concerné (article 313-27 du règlement général de l'AMF).

(ii) Il ressort, d'autre part, de l'analyse du dispositif de conformité de SOCIETE GENERALE que si les procédures encadraient l'envoi des projets de notes d'analyses aux émetteurs, aucun contrôle de conformité sur cette thématique n'était prévu et aucun contrôle de conformité n'a eu lieu. En outre, le dispositif de conformité mis en place n'a pas non plus permis de détecter les omissions et erreurs relevées dans les notes d'analyses examinées par la mission de contrôle. Enfin, il a été constaté par la mission de contrôle une absence d'implication de la fonction de conformité dans la détermination des objectifs impactant la rémunération variable des analystes, qui étaient fixés par la ligne hiérarchique du département GRS sous le contrôle du département des ressources humaines, et contrôlés par elles, au vu de critères qui ne comportaient pas le respect des règles

du règlement général de l'AMF relatives à la prévention des conflits d'intérêts des analystes (3° du II de l'article 313-21 du règlement général de l'AMF).

Ces constats sont apparus comme pouvant être analysés au regard des dispositions des articles 313-1, 313-2 et 313-3 du règlement général de l'AMF, aux termes desquelles le prestataire de services d'investissement « doit établir et maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité », ainsi qu'être doté d'une fonction de conformité « efficace », « indépendante » et disposant de « l'autorité, des ressources et de l'expertise » nécessaires pour « contrôler et évaluer régulièrement l'efficacité » des politiques, mesures et procédures mises en place.

S'agissant, en second lieu, du dispositif de gestion des informations privilégiées mis en place au sein de SOCIETE GENERALE, il est apparu que :

- (i) sur l'échantillon analysé de 10 opérations d'« Equity Capital Market » (ci-après « ECM ») auxquelles SOCIETE GENERALE a participé :
 - o dans le cadre d'une opération d'introduction en bourse, c'est la filiale non encore cotée qui avait été inscrite sur la liste de surveillance, alors que la mère, cotée, ne l'avait pas été ;
 - o dans le cadre de 2 opérations d'« accelerated book building », aucune inscription sur la liste de surveillance n'avait été effectuée, de même qu'aucune liste d'initiés n'avait été constituée alors que SOCIETE GENERALE était intervenue sur les titres en question. La découverte, *a posteriori*, de ces lacunes par le département de la conformité de la SOCIETE GENERALE, n'a entraîné aucun contrôle particulier du respect, par les salariés impliqués, de leur obligation d'abstention du fait de la détention d'une information privilégiée.
- (ii) sur les 28 notes d'analyses produites sur les titres concernés par les 10 opérations d'ECM de l'échantillon :
 - o une n'avait pas été revue et validée préalablement par le département de la conformité alors que la valeur objet de la note d'analyse figurait sur la liste de surveillance ;
 - o le dispositif déployé pour identifier les notes produites portant sur des valeurs inscrites sur les listes de surveillance n'était pas fiable ;
 - o depuis décembre 2014, il avait été cessé de procéder à des contrôles sur d'éventuels abus de marché portant sur des titres de créance et instruments dérivés à l'occasion de la publication de notes d'analyses.

Ces constats sont apparus comme pouvant être analysés au regard des dispositions combinées des articles 313-2 et 315-16 du règlement général de l'AMF, aux termes desquelles le prestataire de services d'investissement doit se doter d'une fonction de conformité « efficace » et « disposant des ressources et d'une expertise suffisante », qui a pour mission de contrôler et évaluer, de manière indépendante, les procédures mises en place pour détecter tout risque de non-conformité. Ces procédures devant en particulier « organiser de manière appropriée » la « surveillance des émetteurs et des instruments financiers sur lesquels [le prestataire de services d'investissement] dispose d'une information privilégiée », en prévoyant la surveillance des transactions pour compte propre sur instruments financiers, des transactions personnelles pour le compte des personnes dites « concernées », ainsi que des recommandations d'investissement, ce qui passe par l'établissement de listes de surveillance en bonne et due forme.

b) Ces éléments ont conduit la Commission spécialisée du Collège de l'AMF, réunie le 30 septembre 2016, à notifier à SOCIETE GENERALE, par voie de lettre recommandée avec accusé de réception adressée le 17 novembre et reçue le 18 novembre 2016, trois griefs, tenant :

- pour les deux premiers, au non-respect des dispositions relatives à la production des notes d'analyses, et plus particulièrement à leur contenu (articles 313-27, 315-1, 315-3, 315-5, 315-6 et 315-7 du règlement général de l'AMF précités – 1^{er} grief) et au contrôle de celui-ci par la conformité (articles 313-1, 313-2 et 313-3 du règlement général de l'AMF précités – 2^{ème} grief), et,
- pour le troisième, au non-respect des dispositions combinées des articles 313-2 et 315-16 du règlement général de l'AMF précités, s'agissant du dispositif mis en place au sein de SOCIETE GENERALE pour la gestion des informations privilégiées dans le cadre de l'activité de recherche en investissement et d'analyse.

La notification de griefs était assortie d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative, conformément aux articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 du code monétaire et financier.

Par lettre datée du 9 décembre 2016 et reçue par l'AMF le 13 décembre 2016, SOCIETE GENERALE a indiqué à l'AMF accepter le principe de l'entrée en voie de composition administrative.

2. SOCIETE GENERALE entend préciser qu'elle a accepté de conclure la présente transaction dans la mesure où celle-ci ne comporte aucune reconnaissance des griefs qui lui ont été notifiés le 17 novembre 2016 sur la base des constats de la mission de contrôle rappelés ci-dessus, ni aucune sanction.

SOCIETE GENERALE entend également souligner que, dans le cadre de ses investigations, la mission de contrôle n'a constaté ni préjudice, ni réclamation de la part de tiers à l'occasion de la publication des notes de recherche et d'analyse du département GRS, ni aucun abus de marché commis sur les valeurs couvertes par ces notes.

Ses observations sur les constats sont les suivantes.

2.1 S'agissant, en premier lieu, des constats relatifs à la production des notes d'analyses, au sein du département GRS de SOCIETE GENERALE

Les constats portent sur un nombre de notes extrêmement restreint provenant d'échantillons qui ne reflètent pas la qualité générale de la production du département GRS. Ce département qui emploie 224 personnes dont 70 en France produit en effet chaque année quelque 13.000 notes de recherche et d'analyse financière dont plus de 40% en matière actions (chiffres 2016), dans le strict respect du principe d'indépendance qui régit cette activité.

- Sur les 10 notes analysées par la mission de contrôle portant sur des valeurs pour lesquelles SOCIETE GENERALE est intervenue dans des opérations d'« Equity Capital Market ».

SOCIETE GENERALE a tenu compte des remarques de la mission de contrôle en continuant d'améliorer en 2016 son processus d'édition des projets de notes comportant des recommandations d'investissement, en sorte que ces notes mentionnent de façon systématique, détaillée et précise les hypothèses et les méthodes retenues pour établir les objectifs de cours avec le degré de précision exigé par la réglementation. SOCIETE GENERALE a en outre renforcé la prévention du risque de non-conformité des mentions destinées à indiquer de potentiels conflits d'intérêts de nature à porter atteinte à l'objectivité des notes, dans les situations où SOCIETE GENERALE, ou toute personne morale qui lui est liée, est intervenue (i) soit en tant que chef de file ou teneur de livre associé à une offre au cours des 12 derniers mois, (ii) soit en tant que teneur de marché ou signataire d'un contrat de liquidité concernant le titre objet de la recommandation.

- Sur les 3 situations relevées dans 8 cas où un projet de note a été préalablement soumis à l'émetteur avant publication.

SOCIETE GENERALE entend rappeler que la pratique dite du « *fact checking* » est exceptionnelle et s'impose uniquement lorsqu'il existe un doute de l'analyste sur des éléments purement factuels

concernant l'émetteur et que les situations relevées par la mission de contrôle portent uniquement sur un échantillon de notes émises par seulement deux analystes actions du département GRS.

SOCIETE GENERALE estime avoir pris les dispositions nécessaires afin de renforcer la prévention des constats relatifs à ces notes. Un dispositif informatisé de détection des mentions autres que factuelles a été mis en place. Une action corrective a en outre été mise en place afin que le département de la conformité reçoive de façon automatique et simultanée tout projet de note soumis par un analyste à un émetteur. Un dispositif de contrôle a été créé pour encadrer cette pratique.

- Sur les constats relatifs au dispositif de conformité relatif à la production des notes de recherche et d'analyses au sein du département GRS.

Outre les améliorations ci-dessus permettant au département de la conformité d'accroître l'efficacité de ses contrôles, SOCIETE GENERALE entend souligner à propos de la détermination des objectifs en fonction desquels la part variable de la rémunération des analystes est fixée chaque année, que le département GRS a toujours veillé à ce que ces objectifs fixés chaque année ne soient pas sources de conflits d'intérêts. Afin de répondre au constat de la mission de contrôle tenant à une absence d'implication de la fonction de conformité dans la détermination des objectifs des analystes, SOCIETE GENERALE entend préciser que le département de la conformité a prévu de rappeler chaque année aux responsables du département GRS les règles encadrant la rémunération des analystes. Une action a en outre été mise en place afin que le département de la conformité s'assure chaque année que les objectifs assignés aux analystes sont conformes aux dispositions de l'article 313-21, II, 3° du règlement général de l'AMF.

2.2 S'agissant, en second lieu, des constats relatifs au dispositif de gestion des informations privilégiées au sein du département GRS de SOCIETE GENERALE

SOCIETE GENERALE entend à nouveau rappeler que les constats relevés sous ce chapitre se rapportent à un nombre restreint de 10 opérations d'« *Equity Capital Market* » sélectionnées parmi 127 opérations de même type, selon des critères établis unilatéralement par la mission de contrôle.

- Sur les trois constats relatifs à l'absence d'inscription du titre sur la liste de surveillance entre la création de la liste d'initiés et le moment où l'opération est rendue publique.

S'agissant du premier constat, SOCIETE GENERALE entend souligner que le département GRS n'a publié aucune note relative à la société mère de la filiale introduite en bourse au cours des trois jours qui, selon SOCIETE GENERALE, se sont écoulés entre la date à laquelle l'action de la société mère devait être inscrite sur la liste de surveillance et l'annonce au public de l'opération. En lien avec ce constat, une action a été mise en place afin d'améliorer la prévention d'éventuels défauts de validation par la « *Control Room* » du département GRS des notes portant sur les sociétés intervenant dans le cadre d'une opération d'introduction en bourse.

S'agissant des deux autres constats, relatifs à des opérations d'« *accelerated book building* », le risque identifié, portant sur une période de temps extrêmement brève compte tenu de la rapidité de ce type d'opération, a été traité au moyen d'une action corrective.

- Sur les constats relatifs aux notes publiées sur les titres concernés par ces 10 opérations d'« *Equity Capital Market* » sélectionnées.

SOCIETE GENERALE entend préciser que les constats de la mission de contrôle ont donné lieu à plusieurs actions correctives. L'efficacité des outils dont disposent les analystes a été améliorée. Toute note portant sur une valeur inscrite sur la liste de surveillance est immédiatement identifiée en tant que telle par les « *supervisory analysts* » du département GRS pour être soumise à la validation de la « *Control Room* » de ce département avant publication. Par ailleurs, un contrôle a été mis en place sur d'éventuels abus de marché relatifs aux titres de créance et instruments dérivés à l'occasion de la publication des notes d'analyse.

3. Le Secrétaire Général de l'AMF, d'une part, et SOCIETE GENERALE, d'autre part, se sont rapprochés et ont engagé des discussions qui ont abouti au présent accord. Conformément à la loi, le présent accord ne prendra effet que s'il est validé par le Collège de l'AMF puis homologué par la Commission des sanctions de l'AMF.

Si tel est le cas, la Commission des sanctions ne pourra pas être saisie des griefs notifiés par la lettre du 17 novembre 2016 adressée à SOCIETE GENERALE, sauf en cas de non-respect par celle-ci des engagements prévus dans le présent accord. Dans cette dernière hypothèse, la notification de griefs serait alors transmise à la Commission des sanctions qui ferait application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

III/ Le Secrétaire Général de l'AMF et SOCIETE GENERALE, à l'issue de leurs discussions, sont convenus de ce qui suit

Article 1 : Engagements de SOCIETE GENERALE

1.1 Paiement au Trésor Public

SOCIETE GENERALE s'engage à payer au Trésor Public, dans un délai de quinze jours à compter de la notification de l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions de l'AMF, la somme de 450 000 (quatre cent cinquante mille) euros.

1.2 Engagements de la société

SOCIETE GENERALE s'engage :

i) à contrôler régulièrement l'activité de recherche en investissement et d'analyse financière, en s'assurant de la formalisation des contrôles et de l'accès par la conformité aux informations pertinentes, et en réalisant des contrôles de second niveau afin d'identifier les défaillances éventuelles ;

ii) à compléter son plan de contrôle en matière de recherche en investissement et d'analyse financière, qui devra notamment prévoir:

- le contrôle des *disclaimers* figurant dans les notes de recherche et d'analyses ;
- les contrôles de premier et second niveaux relatifs au contenu des projets de notes d'analyses envoyés aux émetteurs ;
- l'analyse des situations de conflits d'intérêts au moyen d'une cartographie des risques ;
- l'implication de la fonction de conformité dans le contrôle des objectifs impactant la part de rémunération variable des analystes ;

iii) à renforcer son dispositif de gestion des informations privilégiées dans le cadre de l'activité de recherche en investissement et d'analyse financière afin qu'il :

- prévoie des contrôles réguliers et formalisés, notamment sur les dates d'inscription sur les listes de surveillance, un dispositif de validation concernant les recommandations d'investissement portant sur des valeurs sous surveillance, ainsi que des contrôles par échantillonnage afin de s'assurer de l'efficacité du dispositif global ;

- intègre la vérification des transactions éventuelles sur ces titres effectuées par SOCIETE GENERALE ou, à titre personnel, par les salariés initiés, dans les cas où la conformité identifierait *a posteriori* un défaut d'inscription sur la liste de surveillance ;
- rétablisse le contrôle des abus de marché portant sur des titres de créance et instruments dérivés à l'occasion de la publication de notes d'analyses ;

iv) à mandater à ses frais un cabinet d'audit externe reconnu en la matière et indépendant, qui aura pour mission de vérifier la bonne mise en œuvre des engagements pris, étant observé que certains des contrôles requis pourraient n'être pas encore intervenus au moment de cette vérification, ce que le rapport dudit cabinet devra précisément constater.

Le rapport de l'audit mentionné au iv) ainsi que les éléments utiles à la vérification de la mise en œuvre effective des engagements souscrits devront être adressés aux services de l'AMF dans les six mois suivant l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions.

Article 2 : Publication du présent accord

Lorsque le présent accord sera homologué, l'AMF le rendra public par une mise en ligne sur son site Internet.

Fait à Paris, en deux exemplaires, le 5 avril 2017

Le Secrétaire Général de l'AMF

Benoît de Juvigny

SOCIETE GENERALE prise en la personne de son
Directeur Délégué de la Conformité

Alain Bozzi