



**Commission
des sanctions**

**DECISION DE SANCTION PRONONCEE A L'ENCONTRE DE
LA SOCIETE X ET M. A**

La 2^{ème} Section de la Commission des Sanctions,

- VU le Code monétaire et financier ;
- VU la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49-III et IV ;
- VU le décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;
- VU le Règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), notamment ses articles 2-4-15, 2-4-17, 3-1-1, 3-3-1, 3-4-12 et 6-3-4 ;
- VU les notifications de griefs en date du 6 novembre 2003 adressées à la société X et à M. A
- VU les observations écrites présentées le 16 janvier 2004 par la société X
- VU les lettres du 15 janvier 2004 par lesquelles M. Jacques Bonnot informait la société X et M. A que la procédure ouverte dans le cadre des notifications de griefs en date du 6 novembre 2003 se trouvait poursuivie devant la Commission des sanctions de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 49-IV de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, et qu'il était désigné comme Rapporteur en remplacement de M. Antoine Giscard d'Estaing
- VU le rapport de M. Jacques Bonnot du 23 mars 2004 ;
- VU les lettres de convocation à la séance du 29 avril 2004 adressées aux personnes mises en cause le 23 mars 2004, auxquelles était annexé le rapport du Rapporteur ;
- VU les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 29 avril 2004 :

- Le Rapporteur en son rapport,
- Mme Virginie Cayatte, Commissaire du Gouvernement,
- M. B, représentant la société X dont il est Président du Directoire,
- M. A,
- Me Jean-Pierre Martel, conseil de la société X,

M. B, pour le compte de X, et M. A ayant pris la parole en dernier.

I - LES FAITS ET LA PROCEDURE

La Commission des opérations de bourse (COB) a effectué sur l'activité de la société de gestion Y une enquête ayant révélé des faits susceptibles de mettre en cause la société X et de constituer des manquements au règlement général du CMF et au Code monétaire et financier ; aussi a-t-elle transmis son rapport d'enquête au CMF en application de l'article L. 631-1 du Code monétaire et financier.

Le rapport relève que la société X était en relation d'affaires avec la société de gestion Y pour l'exécution des ordres de bourse de celle-ci et la tenue de compte conservation de sa clientèle. Il met en évidence un décalage habituel de plusieurs jours de bourse entre l'exécution par la société X des ordres groupés reçus de la société de gestion Y et la communication par la société de gestion Y de l'affectation de ces ordres, information nécessaire à l'émission des avis d'opéré et à la comptabilisation dans les comptes de la clientèle. Lorsque la répartition était finalement convenue, il arrivait que des ordres soient répartis en privilégiant certains clients.

Par courrier du 3 juin 2003, le Secrétaire général du CMF a transmis ce rapport à la société X pour recueillir ses observations sur les faits rapportés. Celles-ci sont parvenues au CMF le 4 juillet 2003.

Par lettres du Président de la formation disciplinaire du CMF du 6 novembre 2003, les griefs suivants ont été notifiés à la société X et à M. A, vendeur actions et interlocuteur habituel de la société de gestion Y :

- manquement relatif à l'absence de demande de précisions sur l'affectation préalable des ordres transmis, en contravention avec les articles 3-4-12¹, 3-3-1² et 3-1-1³ du règlement général du CMF, pour avoir, en la personne de M. A, accepté des ordres de la société de gestion Y pour le compte de plusieurs bénéficiaires sans se préoccuper des affectations de ces ordres et ainsi permis une répartition finale qui privilégiait certains clients au détriment des autres ;
- manquement relatif au retard dans l'émission par la société X des avis d'opéré, en contravention avec les dispositions de l'article 6-3-4⁴ du Règlement général du CMF, pour n'avoir délivré ces documents qu'au moment du déstockage ;
- manquement relatif aux défaillances du contrôle interne, en contravention avec les prescriptions des articles 2-4-15⁵ et 2-4-17⁶ du règlement général du CMF, pour avoir stocké les ordres exécutés sur un compte d'attente et n'avoir réalisé aucun contrôle, malgré l'existence d'une note de service datée du 28 février 2000 rappelant l'interdiction réglementaire de dépouiller sur un tel compte des ordres totalement exécutés mais en attente d'affectation.

Les lettres de griefs portaient à la connaissance des intéressés la nomination de M. Antoine Giscard d'Estaing comme rapporteur.

Conformément au IV de l'article 49 de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, la procédure ainsi ouverte s'est trouvée poursuivie devant la Commission des sanctions de l'AMF et un nouveau rapporteur a été désigné le 28 novembre 2003. Par courrier du 15 janvier 2004, celui-ci en a avisé les personnes en cause et les a informées de leur droit à être entendues.

Dans les observations envoyées au CMF à la suite de la transmission du rapport d'enquête de la COB, la société X faisait déjà valoir que la règle interne relative au fonctionnement des comptes d'attente était plus contraignante que celle de la Commission bancaire dans la mesure où chaque fin de semaine, un apurement de ces comptes avait lieu. Elle ajoutait que les ordres émanant de la société de gestion Y étaient immédiatement affectés à cette société, même si leur exécution pouvait être parfois partiellement différée; la société X soutenait enfin que les dispositions de l'article 3-4-12 s'appliquaient à la seule société de gestion, chargée de transmettre un ordre global pour le compte de plusieurs bénéficiaires, et avaient bien été respectées par cette dernière.

Un mémoire a été ensuite transmis en réponse à la notification des griefs. La société Y fait observer que dans le souci des règles de marché, elle a établi une procédure interne plus stricte que celle préconisée par la Commission bancaire, consistant à vérifier à la fin de chaque semaine l'apurement des comptes d'attente, le stockage n'étant autorisé qu'en cas d'exécution partielle d'un ordre.

La société X souligne que la COB n'a relevé que neuf opérations sur une période de deux ans, (parmi environ 6 000 opérations traitées pendant la même période par la personne en charge de cette clientèle) pour lesquelles les ordres totalement exécutés ont été placés en compte d'attente avant affectation. Elle fait observer que ces neuf cas litigieux sont tous relatifs à des comptes gérés pour lesquels la société de gestion Y n'a pas transmis d'affectation préalable et elle soutient qu'elle ne peut être responsable des manquements de cette dernière.

Elle fait valoir qu'un contrôle de la Commission bancaire effectué au cours de l'année 2002 n'a relevé aucun manquement à la réglementation dans le fonctionnement de ses comptes d'attente et que, depuis les faits, elle a été amenée à automatiser les procédures de contrôle et de gestion ; ainsi les comptes d'attente sont-ils automatiquement apurés chaque vendredi soir, que les exécutions soient partielles ou totales.

Enfin, la société X soutient qu'agrée par le CECEI pour les activités de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, de négociation pour compte propre, de placement et de prise ferme, elle a signé le 31 octobre 2000 une convention de services avec la société de gestion Y aux

¹ **Article 3-4-12** Lorsqu'il est conduit à transmettre un ordre global pour le compte de plusieurs bénéficiaires, le prestataire habilité définit préalablement les règles d'affectation de la ou des transactions.

² **Article 3-3-1** Les activités de réception et transmission d'ordres, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de placement sont assurées en privilégiant l'intérêt des clients.

L'activité d'exécution d'ordres pour le compte de tiers est assurée en prenant soin de fournir aux clients la meilleure exécution possible, compte tenu des demandes formulées, de l'état du ou des marchés concernés et des instruments financiers en cause.

³ **Article 3-1-1** Les activités mentionnées à l'article 2-1-1 sont exercées avec diligence, loyauté, équité, dans le respect de la primauté des intérêts des clients et de l'intégrité du marché.

⁴ **Article 6-3-4** Le teneur de compte-conservateur est tenu d'informer dans les meilleurs délais chaque titulaire de compte d'instruments financiers : (...) 4° de toutes les exécutions d'opérations et de tous les mouvements portant sur les instruments financiers et les espèces inscrits à son nom.

⁵ **Article 2-4-15** Les prestataires habilités doivent mettre en place un contrôle des services d'investissement, des services assimilés visés au 2° du I de l'article 2-1-1, et des services connexes visés au II de l'article 2-1-1, dont ils ont déclaré l'exercice à l'autorité d'agrément. Le responsable de ce contrôle, dont la mission est précisée à l'article 2-4-1 ci-dessus, contrôle le respect du présent Règlement général et notamment des règles de bonne conduite et des règles applicables en matière de cartes professionnelles.

⁶ **Article 2-4-17** Le responsable du contrôle doit disposer des moyens humains et techniques nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Les moyens techniques mis en œuvre sont adaptés à la nature et au volume des activités exercées par le prestataire habilité ; ils recouvrent notamment un système permanent de contrôle du respect des procédures internes.

termes de laquelle elle est « *dépositaire des portefeuilles de ses clients ainsi que négociateur et compensateur des opérations effectuées dans le cadre de ses mandats de gestion pour les clients déposés chez la société X* ». Elle considère en conséquence qu'elle n'a pas à intervenir dans le déroulement du processus d'affectation des ordres, son rôle étant limité à la seule exécution de ceux-ci.

Agissant pour le compte de la société de gestion, son donneur d'ordres, elle prétend qu'aucun lien de droit ne la lie aux clients de cette dernière et qu'elle ne saurait se voir reprocher un quelconque manquement à l'article 3-4-12 précité, cet article visant selon elle « *le prestataire qui serait amené à transmettre des ordres groupés dans le cadre d'une gestion sous mandat de sa clientèle privée* ». Elle estime qu'elle ne saurait être tenue responsable des manquements de la société de gestion à ses obligations, manquements pour lesquels cette dernière a, d'ailleurs, été sanctionnée d'un avertissement [...] par le Conseil de discipline de la gestion financière.

La société conteste également le grief relatif à l'émission tardive des avis d'opéré au motif qu'aucun élément n'établirait la réalité de ce manquement. Elle fait observer que le logiciel utilisé par sa table des marchés effectuait une transmission automatisée des avis d'opéré au fur et à mesure de l'exécution des ordres, de sorte que les clients étaient instantanément tenus au courant de cette exécution. Elle relève, par ailleurs, que le rapport lui-même souligne qu'elle informait, par téléphone en cours de journée puis par télécopie en fin de séance, le back-office de la société de gestion Y de l'avancement de l'exécution des ordres. Elle précise qu'une fois l'ordre totalement exécuté, la société de gestion Y lui adressait une fiche d'affectation détaillant les portefeuilles à mouvoir. Elle soldait alors le compte d'attente et émettait automatiquement les avis d'opéré à l'attention de la société de gestion Y et de ses clients.

Bien qu'ayant régulièrement signé le 10 novembre 2003 l'avis de réception de la lettre de griefs envoyée le 6 novembre 2003, M. A n'a présenté aucune observation ; il n'a pas non plus réagi au courrier du rapporteur du 15 janvier 2004, dont il a également signé l'avis de réception.

II - SUR LA BASE DES CONSTATATIONS QUI PRECEDENT

Sur l'acceptation d'ordres affectés a posteriori, en contravention avec les articles 3-1-1, 3-3-1 et 3-4-12 du règlement général du CMF et la défaillances du contrôle interne, en contravention avec les articles 2-4-15, 2-4-17 et 3-1-1 du règlement général du CMF

Considérant, **en droit**, qu'il n'est pas contesté que la société de gestion Y a chargé la société X de recevoir et d'exécuter les ordres qu'elle passait pour ses clients ; qu'il ne saurait être soutenu que la société X n'avait aucune obligation à l'égard de ces derniers au seul motif qu'elle n'était en relation de clientèle qu'avec la société de gestion Y et n'en recevait que des ordres uniques ;

Considérant, tout d'abord, que l'ordre global s'entend de tout ordre concernant, non pas un seul, mais plusieurs bénéficiaires ; que le regroupement au sein d'une société de gestion des interventions faites pour ces derniers est sans effet sur la nature de l'ordre donné, qui demeure global, en ce qu'il s'applique à plusieurs portefeuilles ;

Considérant, par ailleurs, que c'est pour protéger les bénéficiaires d'opérations initiées pour leur compte qu'est édictée par les articles 16 du Règlement COB n° 96-03 et 3-4-12 du règlement général du CMF, à l'égard des sociétés de gestion et des prestataires transmetteurs d'ordres, l'obligation de définir préalablement les règles d'affectation de tout ordre global ; que cette prescription a pour objet d'éviter, s'agissant des opérations faites pour plusieurs bénéficiaires, toute répartition tardive qui permettrait d'en privilégier certains par rapport à d'autres en tenant compte de l'évolution du marché après la passation des ordres ; qu'il importe peu que ces bénéficiaires soient les « clients » du prestataire habilité de manière directe ou au travers d'une société de gestion, leurs intérêts devant être respectés par tous les intervenants ;

Considérant, enfin, qu'en sa qualité de prestataire habilité chargé de « *l'exécution d'ordres pour le compte de tiers* » au sens du 1°b de l'article 2-1-1 du règlement général susvisé, la société X se devait, conformément aux prescriptions des articles 3-1-1 et 3-3-1, d'exercer ces activités « *dans le respect de la primauté des intérêts des clients* », « *en privilégiant l'intérêt des clients* » et « *en prenant soin de fournir aux clients la meilleure exécution possible* », les clients étant les bénéficiaires des opérations ; que la société X ne pouvait pas respecter ces obligations si elle ne s'assurait pas que la société de gestion Y avait bien, conformément aux dispositions de l'article 16 du règlement de la COB, « *défini préalablement les règles d'affectation* » des transactions ; qu'en acceptant d'exécuter des ordres dont elle savait qu'ils n'avaient pas été ventilés entre les bénéficiaires, la société X, en sa qualité de prestataire chargé de l'exécution, se trouvait en contravention, non pas avec l'article 3-4-12, mais avec les articles 3-1-1 et 3-3-1 du règlement général du CMF ;

Considérant, **en fait**, qu'il résulte du rapport d'enquête portant sur la période d'octobre 2000 à janvier 2002 ainsi que des déclarations M. A que la quasi-totalité des ordres transmis par la société de gestion Y étaient groupés et que les fiches d'affectation n'étaient adressées à la société X que dans des délais d'un à cinq jours après leur exécution totale ; que les neuf opérations relevées n'étaient que l'illustration d'une pratique qui a permis de privilégier les comptes personnels et familiaux du gérant de la société de gestion Y, dont les performances étaient trois à dix fois meilleures que celles des portefeuilles gérés ;

Considérant que la société X, qui informait la société de gestion Y en cours puis en fin de journée de l'avancement de l'exécution des ordres, portait les opérations, fussent-elles terminées, sur le compte d'attente, lequel n'était soldé qu'au moment de la réception des fiches détaillant les différents portefeuilles à mouvementer ;

Considérant que ce mode de fonctionnement était récurrent, comme l'ont admis les personnes entendues au cours de l'enquête et de la séance ; qu'il était manifestement contraire à la note sur les comptes d'attente diffusée par la société X le 28 mai 2000, qui spécifiait : « *Il est rappelé que seuls les ordres nécessitant une exécution sur plusieurs journées peuvent faire l'objet d'une affectation sur les comptes « d'attente ». La réglementation ne nous autorise pas à dépouiller sur ces comptes, même à la demande des clients, des ordres totalement exécutés mais en attente d'affectation* » ; qu'il était, en outre, en contradiction avec la convention de service conclue le 31 octobre 2000 entre les deux sociétés, selon laquelle « *dans tous les cas et quel que soit le moyen de transmission, la société de gestion Y doit fournir à la société X les références du compte client concerné par la transaction* » ;

Considérant qu'ainsi, c'est tout à fait sciemment que la société la société X a, d'une part, laissé perdurer le dépouillement en compte d'attente d'ordres entièrement exécutés mais non encore affectés, d'autre part, accepté d'exécuter des ordres globaux sans s'être assurée préalablement de leur affectation et ainsi facilité une répartition tardive des opérations réalisée au détriment de certains portefeuilles ; **que l'absence de contrôle des comptes et la tolérance de l'affectation a posteriori d'opérations ayant permis de privilégier indûment certains bénéficiaires par rapport à d'autres caractérisent à l'égard de la société X un manquement aux prescriptions des articles 2-4-15 et 2-4-17, ainsi que 3-1-1 et 3-3-1 du règlement général du CMF** ;

Considérant que, si la double activité d'exécution des ordres et de tenue des comptes des clients qui était assurée par la société est, en soi, révélatrice de sa pleine connaissance du mécanisme frauduleux, son rôle doit être distingué de celui de M. A, opérateur affecté au « *front office* », qui se bornait à recevoir et à exécuter les ordres, puis à vérifier que les affectations adressées au « *back office* » portaient sur un nombre de titres correspondant à ceux qu'il avait négociés, enfin, à apurer chaque vendredi le compte d'attente où étaient stockées les opérations qu'il avait effectuées ; que lors de la séance, il a indiqué n'avoir eu connaissance que de la règle de l'apurement hebdomadaire de ce compte, qu'il respectait scrupuleusement, et avoir laissé au « *back office* », dont c'était la responsabilité, le soin de recevoir et de prendre en compte les affectations ; que le très léger doute qui subsiste sur la conscience qu'avait cet ancien employé d'avoir participé à la fraude en ayant enfreint la réglementation en vigueur doit conduire à le mettre hors de cause ;

Sur l'émission tardive des avis d'opéré, en contravention avec les dispositions de l'article 6-3-4 du règlement général du CMF

Considérant qu'il résulte des éléments du dossier que les avis d'opéré n'étaient émis qu'une fois l'ordre totalement exécuté, à la réception de la fiche d'affectation établie par la société de gestion Y, en contravention avec les dispositions de l'article 6-3-4 du règlement général du CMF qui s'imposent au teneur de compte conservateur et prescrivent une information des titulaires « *dans les meilleurs délais* » ;

Considérant que la circonstance que le « *back-office* » de la société de gestion Y ait été avisé par téléphone en cours de journée puis par télécopie en fin de séance de l'avancement de l'exécution des ordres ne saurait exonérer la société X de sa responsabilité ; que cette société reconnaît d'ailleurs que ce n'est qu'après que l'ordre global eut été totalement exécuté et que la société de gestion Y lui eut adressé une fiche d'affectation détaillant les portefeuilles à mouvementer qu'elle émettait les avis d'opéré à l'attention de la société de gestion et des clients, qui auraient dû être informés sur le champ des opérations initiées pour leur compte alors qu'ils ne l'étaient qu'avec retard ;

Considérant que cette émission tardive des avis d'opéré caractérise à l'égard de la société X un manquement aux prescriptions de l'article 6-3-4 du règlement général du CMF ;

Sur les sanctions

Considérant que la sanction prononcée doit tenir compte de la gravité des faits ; qu'en l'espèce, il y a lieu de retenir l'ensemble des griefs relevés à l'encontre de la société X, en tant que personne morale ;

Considérant que le non-respect des règles d'affectation préalable des ordres groupés a permis à la société de gestion Y de les répartir de manière discriminatoire et de privilégier certains comptes, ce qui a valu à cette société un avertissement et à son dirigeant un blâme prononcés le 30 juin 2003 par le conseil de discipline de la gestion financière ; que pour avoir apporté son concours à la fraude et avoir transgressé, en connaissance de cause, non seulement les règles professionnelles ci-dessus rappelées, mais aussi ses règles internes, la société X sera sanctionnée d'un avertissement ;

PAR CES MOTIFS,

et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jean-Pierre Morin, Yves Brissy, Jean-Jacques Surzur, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- mettre hors de cause M. A ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de la société X ;
- publier cette décision au « *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* », ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 29 avril 2004
La Secrétaire,
Brigitte Letellier

La Présidente,
Claude Nocquet