AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

La Commission
des sanctions

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE X

La 1ère section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;

Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 621-15, ainsi que ses articles R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière modifiée, notamment son article 47 ;

Vu le règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), notamment ses articles 3-1-1, 3-3-1, 3-4-2 et 4-1-35 maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 susmentionnée jusqu'à leur reprise à compter du 25 novembre 2004 par les articles 321-24, 321-42, 321-77, 517-3 et 517-4 du règlement général de l'AMF ;

Vu l'article 25 de la décision CMF n° 2001-01 relative au cahier des charges du teneur de compte-conservateur, dont les dispositions ont été reprises par l'article 332-32 du règlement général de l'AMF ;

Vu la notification de griefs en date du 19 avril 2006 adressée à la société X, représentée par son directeur général, M. […] ;

Vu la décision du 21 juin 2006 du président de la Commission des sanctions désignant M. Pierre Lasserre, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;

Vu les observations écrites présentées le 7 juillet 2006 par Mes Thierry Gontard et Antoine Juaristi pour le compte de la société X ;

Vu l'audition par le rapporteur, le 14 novembre 2006, de M. [...], directeur général délégué de la société X ;

Vu le rapport en date du 11 décembre 2006 de M. Pierre Lasserre ;

Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 19 janvier 2007, à laquelle était annexé le rapport du rapporteur, adressée le 14 décembre 2006 à la société X, représentée par son directeur général, M. [...] ;

Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées le 29 décembre 2006 par Mes Thierry Gontard et Antoine Juaristi pour le compte de la société X;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 19 janvier 2007,
- M. le rapporteur en son rapport ;
- Mme Catherine Le Rudulier, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mes Thierry Gontard et Antoine Juaristi, conseils de la société X ;
- M. [...], directeur général, et Mme […], directeur général délégué, représentant la société X ;

la société X ayant pris la parole en dernier.

I- FAITS ET PROCEDURE

A- LES FAITS

1) La société X est une entreprise d'investissement au capital social de 2,29 M€ dotée d'un conseil d'administration. Elle est contrôlée à 100% par la société X Holding, elle-même filiale de la société X' Luxembourg. M. […] en était directeur général depuis le 1er septembre 2004 ; M. [...] lui a succédé en avril 2006.

La société X est agréée pour exercer les services de réception et transmission d'ordres et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers. Son agrément a été étendu en novembre 2003 au service de négociation pour compte propre. Elle est également habilitée à exercer l'activité de compensation et de tenue de compte conservation.

Membre d'Euronext et de […], son activité s'exerce, à parts égales, sur les marchés dérivés et sur les marchés actions. Concernant les marchés dérivés, cette activité consiste pour l'essentiel, soit en l'exécution directe d'ordres de ses clients, soit en la réception et la transmission d'ordres de ses clients à un membre du marché lorsque la société X ne peut intervenir directement. Sa clientèle est exclusivement composée de professionnels (arbitragistes, gestionnaires, caisse de retraite et de prévoyance).

2) Le service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF a effectué, de septembre 2004 à janvier 2005, un contrôle destiné notamment à vérifier que ce prestataire habilité exerçait ses activités conformément aux obligations professionnelles applicables aux services d'investissement pour lesquels il a été agréé. Il ressort de son rapport, sur la base de contrôles effectués sur les activités sur les marchés dérivés entre le 1er janvier et le 10 octobre 2004, que le stockage de positions pratiqué par la société X pour le compte de ses clients aurait méconnu plusieurs dispositions du règlement général de l'AMF.

B- LA PROCEDURE

1) Notification des griefs

Par lettre du 19 avril 2006, le président de l'AMF a notifié à la société X, sur le fondement du rapport précité, les trois griefs suivants :

- la société X aurait procédé au stockage de positions résultant d'ordres de ventes en dépit des suspens de règlement-livraison que cette pratique provoquait dans le système de Place. Elle aurait ainsi méconnu les dispositions de l'article 25 de la décision générale du CMF n° 2001-01 applicable à la date des faits et qui ont été reprises à l'article 332-32 du règlement général de l'AMF ;

- en stockant des positions pendant une durée significative alors que les positions en cause résultaient d'ordres totalement exécutés, la société X aurait méconnu les dispositions de l'article 3-4-2 du règlement général du CMF, reprises à l'article 321-77 du règlement général de l'AMF ;

- la société X se serait prêtée à des pratiques consistant à différer de plusieurs jours le règlement-livraison d'ordres totalement exécutés sans justification et en dehors du cadre réglementaire applicable aux ordres avec service de règlement à livraison différée (OSRD) Elle aurait ainsi méconnu les prescriptions de l'article 4-1-35 du règlement général du CMF relatives aux OSRD, reprises aux articles 517-3 et 517-4 du règlement général de l'AMF, et des articles 3-1-1 et 3-3-1 du même règlement, dont les dispositions ont été reprises aux articles 321-24 et 321-42 du même règlement général.

2) Procédure contradictoire

Le 27 avril 2006, le président de l'AMF a informé le président de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée n° 1 de l'AMF de procéder à la notification de griefs susmentionnée. Le 21 juin 2006, le président de la Commission des sanctions a désigné M. Pierre Lasserre en qualité de rapporteur.

Le 7 juillet 2006, la société X a transmis ses observations à l'AMF. Le rapporteur a entendu, le 14 novembre 2006, M. [...], directeur général délégué de la société X. La société X a été convoquée à la séance du 19 janvier 2007 par lettre recommandée avec accusé de réception du 14 décembre 2006 à laquelle était joint le rapport du rapporteur. Des observations de la société X en réponse au rapport ont été reçues le 29 décembre 2006.

II- SUR LES MANQUEMENTS INVOQUES

A- Sur le grief tiré de ce que la société X aurait procédé au stockage de positions résultant d'ordres de vente, sans disposer des contreparties correspondantes, ce qui a engendré des suspens de règlement-livraison dans le système de place

Considérant que lorsqu'un ordre de vente ne peut être exécuté en une seule séance de bourse et qu'en accord avec le client les transactions sont enregistrées dans un « *compte de stockage* » au fur et à mesure de l'exécution, le dépouillement du compte client et la livraison des instruments financiers en cause n'intervenant qu'au terme de l'exécution complète de l'ordre, il incombe au prestataire de services d'investissement, pour sauvegarder l'intérêt des acquéreurs et, plus généralement, dans le souci de *« l'intégrité du marché »,* lequel est au nombre des *« règles de bonne conduite »* que ce prestataire doit observer en vertu des dispositions de l'article 3-1-1 du règlement général du CMF, reprises à l'article 321-24 du règlement général de l'AMF, de prendre toutes dispositions appropriées pour assurer la bonne fin de l'opération vis-à-vis de l'acquéreur ; qu'ainsi d'ailleurs que l'indique la société mise en cause, la Commission bancaire avait, dès 1998, appelé l'attention des prestataires de services d'investissement sur la nécessité de respecter certaines règles prudentielles dans une telle hypothèse ; que si à la vérité, comme le relève la société X, c'est dans le cadre du *« cahier des charges du teneur de compte conservateur »,* applicable à l'activité de tenue de compte conservation - définie par les dispositions figurant aujourd'hui au 2ème alinéa de l'article 312-6 du règlement général de l'AMF - que l'article 25 de la décision CMF n° 2001-01 - dont les dispositions sont reprises à l'article 332-32 du règlement général de l'AMF - a rappelé cette exigence en indiquant que pour prévenir le risque d'un défaut de livraison le teneur de compte conservateur qui n'a pas de disponibilités en conservation propre suffisantes doit recourir à un emprunt des instruments financiers en cause, le respect de telles règles de bonne conduite visant à assurer l'intégrité et la fluidité du marché s'impose de la même façon à tout prestataire habilité qui, exerçant une activité de teneur de compte au sens du 1er alinéa de l'article 312-6 précédemment évoqué du règlement général de l'AMF, est amené à *« stocker »* des positions vendeuses dans des *« comptes de stockage »* ;

Considérant toutefois que si, en réponse à des prestataires de services d'investissement qui l'interrogeaient « *sur le caractère licite de l'usage de comptes de stockage* », l'AMF a, par une note publiée au numéro de juin 2005 de sa revue mensuelle, *«* (…) *rappelé que les prestataires ne peuvent accepter de stocker des positions vendeuses que s'ils ont la possibilité de faire face à leurs engagements soit en recourant à un emprunt de titres soit en disposant de titres en propre* (…) *»,* cette mise au point est postérieure aux faits reprochés, intervenus alors que l'application au cas des comptes de stockage des règles et principes rappelés ci-dessus n'avait pas donné lieu à une explicitation formelle, circonstance qui doit être prise en considération pour l'appréciation de la gravité d'un manquement commis antérieurement à cette mise au point ;

Considérant qu'il ressort des pièces du dossier que la pratique de stockage des positions vendeuses par la société X a revêtu une certaine ampleur ; qu'ainsi, sur la période contrôlée, la société X admet avoir stocké 1 085 lignes pour ses clients, dont 441 à la vente ; que ce service de portage de positions, que la société offrait gratuitement à ses clients a été formellement organisé par la société X dans ses procédures internes ;

Considérant qu'il est constant qu'à la date des faits reprochés, la société X ne disposait pas de titres en propre et ne recourait pas à des emprunts sur titres lorsqu'elle était amenée à stocker des positions vendeuses ; que, par suite, faute pour cette société de disposer des titres lui permettant de faire face aux engagements qu'elle avait pris à l'égard de ses contreparties de marché, le stockage de positions vendeuses engendrait nécessairement des *« suspens »* - c'est-à-dire des retards de livraison de titres - pour une durée pouvant aller jusqu'à sept jours ;

Considérant que la société X devait être d'autant plus consciente des risques que cette pratique faisait courir au bon fonctionnement du marché, que les défaillances de livraison, liées à son incapacité à livrer à bonne date les titres cédés, faute de disposer de titres en propres ou de recourir à des emprunts de titres, entraînaient pour cette société des pénalités dans le système d'Euroclear ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le grief tiré de la méconnaissance par la société X des dispositions l'article 3-1-1 du règlement général du CMF, repris à l'article 321-24 du règlement général de l'AMF, lequel dispose que « (…) *Les services mentionnés à l'article 311-1 sont exercés avec diligence, loyauté, équité, dans le respect* (…) *de l'intégrité du marché* (…) *»*, est constitué ;

B- Sur le grief tiré de ce que la société X aurait stocké sur une durée significative des positions, alors que les positions en cause résultaient d'ordres totalement exécutés

Considérant que le stockage d'ordres totalement exécutés n'a concerné chez la société X qu'un nombre marginal de cas sur la période en cause ; que dans le cas de la société […], pour lequel le rapport de contrôle relève que 59 positions de stockage auraient correspondu à des ordres totalement exécutés, il ressort des pièces du dossier que cette situation résulte du fait que les ordres en cause avaient été directement négociés par un autre prestataire de cette société, lequel utilisait l'écran délocalisé mis à sa disposition par la société X, de sorte que cette dernière ne disposait pas des moyens de connaître la quantité de titres stipulée dans l'ordre du client auprès de cet autre prestataire ;

Considérant que s'il est fait grief à la société X d'avoir, dans les « *avis d'opéré* » qu'elle transmettait à ses clients lors de la sortie des titres du stock, mentionné un cours qui ne correspondait pas à celui constaté sur le marché au jour de l'émission de ces avis, ce décalage n'était que la conséquence logique de ce que, comme elle le devait, elle indiquait dans ces avis le cours auquel l'ordre avait été exécuté et non celui du jour de l'émission de l'avis ; que, dès lors, le grief tiré de la prétendue méconnaissance de l'article 321-77 du règlement général de l'AMF, aux termes duquel *« Le prestataire habilité s'assure qu'un collaborateur qui effectue une transaction à un prix différent d'un prix de marché disponible pour cette transaction au moment de sa réalisation peut en expliquer les raisons sur requête de l'AMF »*, ne peut qu'être écarté ;

Considérant enfin qu'il ne ressort pas du dossier que la société X ait manqué à son obligation d'information à l'égard de ses clients ;

Considérant, par suite, que le grief sus-analysé n'est pas constitué ;

C- Sur le grief tiré de ce que la société X n'aurait pas mis en œuvre sa pratique de stockage de positions dans le cadre des dispositions régissant les ordres avec service de règlement à livraison différée (OSRD)

Considérant qu'en vertu de ce régime, que définissent les articles 517-3 et 517-4 du règlement général de l'AMF, un prestataire de services d'investissement peut, à la demande de son client, différer jusqu'à une date fixée par les règles du marché le versement des fonds par l'acheteur et la livraison des titres par le vendeur, sous réserve toutefois d'obtenir de son client la constitution d'une couverture soit dans ses livres, soit dans ceux du teneur de compte conservateur ;

Considérant que le recours au régime des OSRD résulte d'une intention préalablement exprimée par le client de se placer dans ce cadre, alors que s'agissant du stockage de positions, il y est recouru, en accord avec le client, lorsqu'il apparaît que l'ordre ne peut être dans sa totalité exécuté aux mieux des intérêts de ce dernier au cours d'une seule séance de bourse ; qu'en outre, le régime des OSRD présente des caractéristiques juridiques distinctes, notamment en ce qui concerne la date de transfert de propriété des titres ; que dès lors le fait pour la société X de ne s'être pas placée sous le régime des OSRD pour l'exécution d'ordres de clients, alors que ces derniers n'avaient pas exprimé leur intention que l'exécution de leurs ordres soit placée sous ce régime, ne saurait en tout état de cause constituer un manquement aux articles 517-3 et 517-4 précités ; que, par suite, ce troisième grief ne peut être retenu ;

III - SUR LA SANCTION

Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que seul le premier grief est constitué ; que, toutefois, il doit être tenu compte pour apprécier la gravité de ce manquement et déterminer en conséquence la sanction à infliger, outre ce qui a été dit ci-dessus, du fait que la société X a amendé ses procédures en matière de stockage dès après la publication de la note de juin 2005 et subordonne désormais un stockage à la vente à la vérification préalable de sa capacité à emprunter les titres correspondants sur le marché ; que, dans ces conditions il sera fait une exacte appréciation de l'ensemble des circonstances de l'espèce en prononçant à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire d'un montant limité à 5 000 euros ;

IV - SUR LA PUBLICATION DE LA DECISION

Considérant que l'article L. 621-15 V du code monétaire et financier dispose que « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* » ; que par ces dispositions, le législateur a

entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer ;

Considérant que, dans le cas de l'espèce, l'intérêt qui s'attache à la diffusion d'une décision relative à une pratique susceptible d'intéresser l'ensemble des prestataires de services d'investissement justifie sa publication ;

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par MM. Jean-Pierre Hellebuyck, Jean-Claude Hanus, membres de la 1ère section de la Commission des sanctions, et par M. Jean-Jacques Surzur, membre de la 2ème section de la Commission des sanctions et suppléant de M. Joseph Thouvenel, par application de l'article R. 621-7.I du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer une sanction pécuniaire d'un montant de 5 000 euros (cinq mille euros) à l'encontre de la société X ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

A Paris le 19 janvier 2007,

Le Secrétaire,
Marc-Pierre Janicot

Le Président,
Daniel Labetoulle