



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 14 du 6 décembre 2018

Procédure n° 17-01
Décision n° 14

Personne(s) mise(s) en cause :

- La société Exane Derivatives
Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 491 294 567
Dont le siège social est situé 6 rue Ménars à Paris (75002)
Prise en la personne de son représentant légal

- M. A
Né le [...]
Ayant élu domicile au cabinet d'avocat Etrillard, 23 rue Louis le Grand à Paris (75002)

La 1^{ère} 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. 533-1 et L. 621-15 ;

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 313-1, 313-2, 314-3, 315-66 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 23 novembre 2018 :

- Mme Sophie Schiller, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- Mme Natalie Verne, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. Benoit Catherine, en sa qualité de Directeur général délégué d'Exane Derivatives Gérance, gérant d'Exane Derivatives, assisté par ses conseils Me Muriel Goldberg Darmon et Me Eric Dezeuze ;
- M. A, assisté par son conseil Me Grégoire Etrillard.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société en nom collectif Exane Derivatives (ci-après : « **Exane Derivatives** »), créée le 1^{er} août 2006, exerce des activités de structuration, d'émission, de distribution, de tenue de marché, d'intermédiation et d'arbitrage sur des instruments financiers dérivés et structurés. À ce titre, elle est agréée, depuis le 5 mars 2007, en tant qu'établissement de crédit et prestataire de services d'investissement pour la fourniture des services de réception transmission d'ordres et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, de conseil en investissement, de négociation pour compte propre ainsi que de placement garanti et non garanti.

À l'époque des faits, son capital était détenu à 99,99% par la société Exane SA et elle était gérée par la société Exane Gérance, également filiale de la société Exane SA.

M. A était alors salarié d'Exane Derivatives, au sein de laquelle il exerçait les fonctions de « vendeur produits dérivés ».

PROCÉDURE

Le 7 août 2015, le secrétaire général de l'AMF a décidé de procéder au contrôle du respect par Exane Derivatives de ses obligations professionnelles.

Ce contrôle a donné lieu à un rapport daté du 18 mai 2016 qui a été adressé à Exane Derivatives et à M. A le 24 mai suivant, accompagné d'une lettre leur indiquant qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour présenter leurs observations éventuelles.

Les intéressés ont déposé des observations en réponse à ce rapport, respectivement, les 27 juin 2016 et 6 juillet 2016.

Le 24 novembre 2016, la commission spécialisée du collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, a décidé de notifier des griefs à Exane Derivatives et M. A.

Aux termes des notifications de griefs adressées le 4 janvier 2017 à ces derniers, il leur est d'abord reproché d'avoir méconnu, à deux reprises, l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle énoncée par les articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF.

Il est ensuite fait grief :

- à Exane Derivatives, d'avoir manqué à ses obligations, d'une part, d'établir et de maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité en tenant compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerçait, d'autre part, d'établir et de maintenir une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante, respectivement prévues par les articles 313-1 et 313-2 du règlement général de l'AMF ;
- à M. A, d'avoir méconnu l'obligation de respecter les règles professionnelles issues des règles internes d'Exane Derivatives, posée par l'article 315-66 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, une copie des notifications de griefs a été transmise le 24 novembre 2016 à la présidente de la commission des sanctions, qui a désigné, par décision du 11 janvier 2017, M. Bruno Gizard en qualité de rapporteur.

Par lettres du 16 janvier 2017, Exane Derivatives et M. A ont été informés qu'ils disposaient 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.

Exane Derivatives et M. A ont déposé des observations en réponse aux notifications de griefs, respectivement, le 6 mars 2017 et le 6 avril 2017.

Le 30 mai 2017, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Sophie Schiller en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Bruno Gizard. Par lettres du 20 juin 2017, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour solliciter sa récusation, conformément aux dispositions précitées.

Le rapporteur a entendu M. A, le 29 août 2018, puis le représentant légal d'Exane Derivatives, accompagné du responsable de la conformité centrale du groupe Exane, le 3 septembre 2018, en présence des conseils des intéressés. Dans le prolongement de ces auditions, M. A et Exane Derivatives ont communiqué des documents, respectivement, le 17 septembre et le 11 septembre 2018.

Le rapporteur a déposé son rapport le 3 octobre 2018.

Par lettres du 5 octobre 2018, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, Exane Derivatives et M. A ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 23 novembre 2018 et informés qu'ils disposaient 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 lettres du 15 octobre 2018, les mis en cause ont été avisés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer à l'issue de cette séance ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, 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 de plusieurs de ses membres.

Le 23 octobre 2018, Exane Derivatives et M. A ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs relatifs à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle

Les notifications de griefs reprochent à M. A et à Exane Derivatives d'avoir méconnu, à deux reprises, l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle prévue par les articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-1 du règlement général de l'AMF, à l'occasion de la mise en place et / ou de la vente de *credit linked notes* (ci-après « **CLN** ») souscrites par un investisseur représenté par des partenaires d'Exane Derivatives.

Une CLN est un instrument financier complexe appartenant à la catégorie des dérivés de crédit, indexé sur un ou plusieurs actifs de référence, qui confère à son propriétaire un droit à rémunération ainsi qu'un droit à remboursement à l'encontre de l'émetteur, tous deux subordonnés à l'absence de survenance de l'un des « événements de crédit » définis dans le contrat d'émission affectant le ou les actifs sous-jacents. Selon les déclarations faites par Exane Derivatives au rapporteur, la mise en place d'un tel instrument donne lieu à la perception, par l'émetteur, d'une marge consistant en la différence entre le coût de la structuration par ce dernier et le prix de souscription par l'investisseur. Le cas échéant, une commission de distribution est ensuite versée aux intermédiaires.

I. 1. Les textes applicables

Les faits reprochés se sont déroulés entre les mois de décembre 2013 et de juin 2014.

L'article L. 533-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007 non modifiée depuis dans un sens moins sévère, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché* ».

Aux termes de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur entre le 21 octobre 2011 et le 2 janvier 2018, non modifiée depuis dans un sens moins sévère : « *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 de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient* ».

I. 2. Sur le manquement à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle relatif au caractère contestable des motivations de l'opération de refinancement réalisée les 11 et 13 juin 2014

Les notifications de griefs reprochent tant à M. A qu'à Exane Dérivatives les opérations de vente d'une CLN (ci-après, la « **CLN n°1** ») souscrite le 13 décembre 2013, réalisée le 11 juin 2014 pour le compte d'un investisseur, puis suivie d'un réinvestissement des sommes dans une nouvelle CLN (ci-après, la « **CLN n°3** »), sans autre motivation que de générer des produits de vente pour Exane Derivatives et d'engendrer le versement de commissions à des distributeurs partenaires de cette dernière.

Les deux notifications de griefs relèvent, d'abord, que le besoin de liquidités de l'investisseur, par lequel M. A avait justifié cette opération auprès d'Exane Derivatives, n'est pas démontré dès lors que les fonds issus de la vente de la CLN n°1 ont été réinvestis deux jours plus tard.

Elles soulignent, ensuite, qu'à l'occasion d'une conversation téléphonique intervenue entre M. A et le représentant de l'investisseur, M. B, le 6 décembre 2013, préalablement à la souscription de la CLN n°1, M. A a présenté divers produits à son interlocuteur au regard de l'importance des commissions qui pourraient lui être versées et « *indépendamment de l'intérêt de ces produits par rapport au profil et aux objectifs de l'investisseur concerné* » dans la mesure, notamment, où il a été fait état, au cours de cette discussion, de la possibilité de réaliser ultérieurement un « roll », c'est-à-dire un refinancement.

Selon les notifications de griefs, de tels faits caractériseraient un manque d'honnêteté et de loyauté de M. A, imputable tant à ce dernier qu'à Exane Derivatives dans la mesure où l'intéressé agissait alors en sa qualité de salarié d'Exane Derivatives.

Les mis en cause contestent tous deux le manquement qui leur est reproché.

Exane Derivatives fait valoir qu'aucune des pièces de la procédure ne permet d'étayer l'affirmation de la poursuite selon laquelle le déblocement anticipé de la CLN n°1 et la conclusion de la CLN n°3, au mois de juin 2014, n'étaient motivés que par la volonté d'Exane Derivatives de percevoir des produits de vente et de son partenaire de percevoir des commissions. Selon la mise en cause, ces motivations ne peuvent être déduites de conversations intervenues au mois de décembre 2013, ce d'autant que les intéressés n'ont jamais été interrogés sur les raisons des opérations litigieuses.

M. A et Exane Derivatives indiquent que si le choix de l'investisseur s'est finalement porté sur la CLN n°1 au mois de décembre 2013, c'est parce que seul ce produit répondait à l'ensemble des éléments du cahier des charges présenté par M. B, en termes de protection du capital investi et de rémunération annuelle escomptée, à l'exclusion de ceux proposés par les concurrents d'Exane Derivatives. Cette dernière ajoute que la rémunération de M. B n'a été évoquée que de manière accessoire lors des échanges litigieux du 6 décembre 2013, l'essentiel des discussions portant sur les caractéristiques des différents produits envisagés.

Les mis en cause font valoir que la mention de la rémunération de M. B au cours d'une conversation de cette nature n'est ni anormale ni inhabituelle et que l'intéressé lui-même a manifesté la volonté d'aboutir à « *quelque chose d'équitable* ». Selon eux, il ne peut être tiré aucune conséquence de la mention par M. B, à cette occasion, de la possibilité de réaliser à l'avenir un « roll » dès lors qu'il s'agit d'une technique d'arbitrage classique entre plusieurs produits financiers en fonction de leurs caractéristiques et des conditions de marché permettant de bénéficier de l'éventuelle revalorisation de la CLN en cas de la réduction des écarts entre le taux des obligations et le taux de référence (Euribor) postérieurement à sa mise en place.

M. A et Exane Derivatives expliquent enfin que la réalisation, au mois de juin 2014, du refinancement précédemment évoqué a été motivée par un besoin de liquidité de l'investisseur concerné. M. A précise à cet égard que l'opération critiquée a permis à cet investisseur de recevoir un coupon immédiat de 163 000 euros, venant s'ajouter aux deux coupons déjà perçus à l'occasion de la mise en place de la CLN n°1 et de la souscription d'une deuxième CLN, intervenue le 10 mars 2014 (ci-après, la « **CLN n°2** »).

Les mis en cause concluent en conséquence à leur mise hors de cause.

Les pièces de la procédure établissent que :

- Le 13 décembre 2013, un investisseur représenté par M. B a souscrit auprès d'Exane Derivatives la CLN n°1, dont le montant notionnel s'élevait à 16 340 000 euros et qui prévoyait le versement d'un coupon immédiat d'une valeur de 645 430 euros puis de coupons annuels au taux de 3,95% pendant une durée de 7 ans.
- Le 10 mars 2014, cet investisseur a souscrit auprès d'Exane Derivatives la CLN n°2 pour un montant de 2 000 000 euros rémunérée par le versement d'un coupon immédiat de 200 000 euros et de coupons annuels de 3,90% pendant 5 ans.
- Le 11 juin 2014, l'intéressé a revendu la CLN n°1 par anticipation, à un prix correspondant à 98,01% du montant nominal.
- Le 13 juin 2014, deux jours plus tard, il a réinvesti les fonds correspondants dans la CLN n°3, portant sur un montant de 16 300 000 euros et rémunérée par le paiement d'un coupon immédiat de 167 000 euros ainsi que de coupons annuels de 3,20% pendant une durée de 7 ans.

En premier lieu, l'affirmation des notifications de griefs selon laquelle le refinancement de juin 2014, seule opération ici critiquée, a été réalisé en considération des intérêts d'Exane Derivatives et de M. B, et non de ceux de l'investisseur, n'est corroborée par aucun élément contemporain de cette opération.

Il convient de relever que la souscription des CLN n°1 et 2 avait déjà permis à l'investisseur de recevoir, les 23 décembre 2013 et 14 mars 2014, deux coupons immédiats dont le montant cumulé représentait 845 430 euros. Ces deux instruments n'auraient pas donné lieu au versement de nouveaux coupons avant le premier anniversaire de souscription, respectivement au mois de décembre 2014 et de mars 2015. Au contraire, la vente de la CLN n°1 suivie de la souscription de la CLN n°3 ont permis à l'investisseur de bénéficier, dès le 30 juin 2014, d'un nouveau coupon immédiat de 163 000 euros.

En définitive, la souscription de la CLN n°1, sa vente et le réinvestissement des sommes dans la CLN n°3, ont procuré à l'intéressé un rendement net sur six mois de 483 264 euros.

Le besoin de liquidité de l'investisseur invoqué par les mis en cause a ainsi été satisfait et peut expliquer cette opération.

En second lieu, il ressort des observations des mis en cause, corroborées par les pièces de la procédure, que M. B avait pris attache avec M. A au début du mois de décembre 2013 afin de lui demander de structurer, pour le compte de l'un de ses clients, un produit financier répondant principalement à deux contraintes : la garantie du capital investi et un rendement annuel compris entre 3,50% et 4%.

Le 6 décembre 2013, M. A a contacté M. B pour évoquer les caractéristiques des instruments envisageables afin de répondre aux attentes de l'investisseur, en lui précisant le niveau des commissions qui pourraient lui être versées dans chacun des cas : *« alors donc du coup voilà, moi je t'ai ..., y a 2 solutions, soit tu pars sur produit 8 ans et qui est adossé à un panier obligataire, et qui est 100% protégé, et qui paye 3,25 et dans ce cas-là euh, c'est très tight, c'est-à-dire je pense que tu pourras avoir 10 bp, 15 bp, 20 bp enfin en grattant... soit tu pars sur une obligation synthétique 5 ans cette fois-ci et là ça paye 3,80 et t'as 50 bp à gratter ... »*. À cette occasion, M. B a indiqué à M. A : *« pourquoi je veux faire ça avec toi ? Parce qu'après on va pouvoir faire selon la volatilité du marché des roll dessus »*.

La circonstance que M. B avait mentionné six mois avant la souscription de la CLN n°1 la possibilité de réaliser à l'avenir un « roll » sur cet instrument est en elle-même impropre à établir que M. A lui aurait présenté les deux produits précités indépendamment de l'intérêt de ces produits et des objectifs de l'investisseur concerné.

Enfin, il ressort de la comparaison des caractéristiques de ces produits avec le cahier des charges soumis par M. B que seul le second permettait de procurer à l'investisseur le rendement escompté, de sorte que la rémunération de l'intermédiaire ne peut être regardée comme ayant joué un rôle déterminant dans le choix du produit finalement souscrit.

Dans ces conditions, la circonstance que la rémunération de M. B ait été évoquée par M. A au moment de l'exposé des caractéristiques des deux produits envisageables pour répondre à la demande de l'investisseur apparaît, elle aussi, indifférente.

Les motivations avancées par les notifications de griefs concernant la souscription de la CLN n°1 le 13 décembre 2013 ne sont, en tout état de cause, pas établies.

Le manquement, qui n'est pas constitué, doit être écarté.

I. 3. Sur le manquement à l'obligation d'agir de manière loyale relatif à l'absence de transparence sur les commissions versées

Les notifications de griefs reprochent à M. A et à Exane Derivatives d'avoir manqué de transparence sur le versement, à l'occasion de la mise en place des CLN n°1 et n°3, de commissions à un second partenaire de cette dernière, la société G & G Private Finance SAM (ci-après, « **G&G** »).

Elles relèvent que de tels agissements ont conduit à ce que ni le premier partenaire, la société MPM Partners (ci-après, « **MPM** »), ni l'investisseur ne soient informés, avant le mois de janvier 2015, du versement par Exane Derivatives à G&G de l'intégralité de la commission relative à la souscription de la CLN n°1 et du partage de la commission afférente à la CLN n°3.

La notification de griefs adressée à M. A précise en outre que c'est lui qui a rendu possible le versement des commissions critiquées et que, s'agissant du versement des commissions liées à la CLN n°3, il a modifié l'un des tickets de commission postérieurement au contrôle du « middle office structurés » d'Exane Derivatives, sans en avertir quiconque.

Selon la poursuite, ces faits caractérisent un manque de loyauté de M. A, imputable tant à ce dernier qu'à Exane Derivatives « *pour avoir été commis, dans l'exercice de ses fonctions, par l'un de ses préposés* ».

Les mis en cause contestent tous deux ce manquement.

Ils critiquent tant l'approche du rapporteur pour conclure à la caractérisation du manquement que le caractère indu des commissions versées à G&G et l'existence d'une quelconque obligation d'information à l'égard de MPM, de G&G ou de l'investisseur.

Il convient d'observer que le rapport de contrôle retenait un manquement relatif à l'absence d'information de l'investisseur et de MPM par M. A, fondé sur les articles L. 533-11 du code monétaire et financier, 314-13, 314-10 et suivants, et 314-42 du règlement général de l'AMF, relatifs à la fourniture de services d'investissement d'une manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux les intérêts des clients, ainsi qu'à l'information de ces derniers. Cependant, force est de constater que ces textes ne sont pas visés dans la notification de griefs adressée à M. A. Il n'y a donc pas lieu de rechercher si les mis en cause ont manqué aux obligations de servir au mieux l'intérêt de l'investisseur et de l'informer, notamment sur les frais.

Les notifications de griefs ne reprochent pas à M. A et à Exane Derivatives un simple défaut d'information mais une absence de transparence sur le versement de commissions à G&G à l'occasion de la mise en place des CLN n°1 et n°3 s'analysant en un manque de loyauté, son partenaire MPM étant resté dans l'ignorance de ces faits.

Celle qui a été notifiée à M. A relève aussi qu'il a rendu possible le versement de commissions à un « autre partenaire », en l'occurrence G&G, d'abord à l'occasion de la souscription de la CLN n°1 puis lors de celle de la CLN n°3, étant précisé que pour cette deuxième opération, les deux partenaires ont chacun reçu une commission, après la modification de l'affectation de l'un des tickets de commission postérieurement au contrôle du *middle office structurés*, par l'intéressé qui n'en a averti personne.

L'appréciation de ce manquement impose de déterminer si les commissions versées à G&G auraient effectivement dû revenir à MPM.

Pour ce faire, il y a lieu de retenir les éléments constants résultant du dossier.

Il résulte, d'abord, de la retranscription de l'enregistrement de la conversation téléphonique intervenue entre MM. B et A, le 6 décembre 2013, en amont de la souscription de la CLN n°1, que le premier a indiqué au second que l'opération projetée devait « *rester confidentiel[le]* » (à 4mn46), M. A lui répondant alors « *c'est pas, c'est pas sous MPM, c'est très clair, OK* » (à 5mn28), ce à quoi M. B a acquiescé en indiquant « *non, non, non, non, après*

je te donnerai le nom d'une société, une société locale, enfin, j'ai pas de souci là-dessus, d'accord ? » (à 5mn30). Les intéressés ont ensuite évoqué, pendant quatre minutes (entre 9mn54 et 13mn57), les différentes difficultés (« RD : [...] on fait partie des maisons où on fait attention donc on ne peut pas payer n'importe où ») et options envisageables concernant le versement des commissions (« FP : [...] mais si je te donne le nom d'une société, tu peux payer à un nom d'une société ? » ; « FP : [...] ben voilà, si je te donne ... si je te donne le numéro de compte d'un fami[il]y office ... [...] moi je peux le justifier, enfin comme quoi il m'a présenté auprès de la cliente » ; « FP : [...] si c'est une euh... si c'est une maltaise... je sais pas... si je te donne une société maltaise ... qui est habilitée à faire ça »).

Il résulte, ensuite, des correspondances versées au dossier de la procédure que :

- Le 10 décembre 2013, M. A a demandé à la conformité d'Exane Derivatives de procéder au versement d'une commission représentant « ~ 0.7% de 16M », soit environ 112 000 euros, au titre de la CLN n°1 à M. Francesco C, en précisant que ce dernier était un apporteur d'affaires.
- La conformité d'Exane Derivatives a refusé d'accéder à cette demande aux motifs que M. C ne répondait pas aux critères d'agrément d'Exane Derivatives, que seul un partenaire agréé pour la fourniture de conseil en investissement était habilité à négocier des CLN, et que le montant des commissions pouvant être versées à une personne physique était plafonné à 50 000 euros.
- Le 12 décembre 2013, la conformité d'Exane Derivatives a interrogé M. A sur le point de savoir « pourquoi et comment on passe cette CLN via G&G » et, plus précisément, « comment on passe du partenaire 1 au partenaire 2 ». M. A a alors expliqué que le client a finalement été apporté par M. C à G&G et qu'il n'était en relation qu'avec cette entité. Il a réitéré cette position dans ses différentes observations.
- Le 13 décembre 2013, la CLN n°1 a finalement été souscrite par l'intermédiaire de G&G.

Si les échanges téléphoniques intervenus le 6 décembre 2013 entre M. B et M. A, combinés au courriel adressé par ce dernier à la conformité d'Exane Derivatives le 10 décembre 2013, prouvent que M. B est à l'origine de la mise en place de la CLN n°1, ils montrent aussi qu'il a manifesté le désir d'écarter MPM de l'opération. M. B figure bien sur la liste des signataires autorisés de MPM et non sur celle de G&G, mais il n'est pas établi qu'il était le salarié de MPM, ce qu'Exane Derivatives n'a pu affirmer, ou bien qu'il était tenu à son égard par une clause d'exclusivité. S'il n'était pas sur la liste des signataires autorisés de G&G, on ignore s'il n'avait pas un lien légitime avec cette société. Ses liens avec M. C sont inconnus, de même que ceux qui pourraient exister entre MPM et G&G. Le rôle exact de M. B, ses liens avec les sociétés partenaires d'Exane Derivatives, MPM et G&G, ne sont pas clairement définis.

Les documents communiqués par Exane Derivatives dans le prolongement de son audition par le rapporteur établissent que MPM et G&G sont tous deux partenaires (dits « on-boardés ») d'Exane Derivatives.

Il n'est donc pas possible d'affirmer que le comportement de M. A a privé MPM d'une commission qui lui était due dans la mise en place de la CLN n°1.

La commission attachée à la CLN n°3, conclue le 13 juin 2014, a été partagée entre G&G et MPM qui ont, respectivement, perçu 208 640 euros et 84 760 euros.

Le contexte de souscription de la CLN n°1, additionné au fait que la CLN n°2 avait été conclue en mars 2014 par l'intermédiaire de MPM et non plus de G&G, suggère que c'est également M. B qui était à l'initiative de cette opération, pour le compte du même investisseur et pour le même montant que la CLN n°1 vendue par anticipation deux jours plus tôt, le 11 juin 2014.

Cependant, les correspondances figurant au dossier indiquent que M. [...] et M. B ont été tous deux impliqués dans la négociation de ce produit.

M. A fait à juste titre valoir qu'il est plausible qu'après avoir fait travailler deux partenaires séparément, un client décide de les faire travailler ensemble par la suite.

Ainsi, il n'est pas davantage prouvé que le comportement de M. A a privé MPM d'une partie substantielle de la commission qui aurait dû lui être versée au titre de la CLN n°3.

Au demeurant, par courriers des 23 décembre 2014 et 9 janvier 2015, Exane Derivatives a, respectivement,

communiqué au conseil de l'investisseur le détail des commissions versées à MPM et G&G, en réponse à la demande d'information faite par ce dernier, et a adressé, à chacun des partenaires, un récapitulatif des commissions qui leur ont été versées à l'occasion des trois opérations réalisées.

Le dossier ne fait apparaître aucune suite donnée par l'investisseur ou les deux partenaires à ces communications.

En outre, le 26 novembre 2015, la mission de contrôle a demandé à la Commission de Contrôle des Activités Financières de Monaco, dans le cadre d'une demande de coopération internationale, de recueillir notamment les informations suivantes :

- « *G&G Private Finance SAM estime-t-elle avoir été lésée sur le nombre et le montant de commissions qu'elle a reçues ?* ».

- « *MPM & Partners Monaco estime-t-elle avoir été lésée sur le nombre et le montant de commissions qu'elle a reçues ?* ».

Aucun de ces deux partenaires n'a indiqué avoir été lésé.

Ainsi, malgré la connaissance par l'investisseur et les partenaires des éléments fournis par Exane Derivatives, aucune réclamation ni aucune transaction ne sont établies.

Il résulte de ce qui précède que le manquement pris du défaut de loyauté en méconnaissance des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

En conséquence le grief sera écarté tant en ce qui concerne M. A qu'en ce qui concerne Exane Derivatives.

II. Sur les manquements relatifs aux lacunes du dispositif de contrôle interne et de conformité d'Exane Derivatives

II. 1. Sur le caractère non opérationnel du dispositif de contrôle interne d'Exane Derivatives

Il est reproché à Exane Derivatives, d'une part, de n'avoir pas mis en place de suivi particulier des opérations donnant lieu à un double commissionnement, pourtant identifiées comme complexes et sensibles, d'autre part, de n'avoir pas prévu de procédures ni de contrôles adéquats à cet égard, y compris après l'identification d'un dysfonctionnement, en violation des dispositions de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF.

La notification de griefs relève que le dispositif existant à l'époque des faits était insuffisant en ce qu'il reposait sur l'éventuel signalement des opérationnels ou du *middle office structurés* ainsi que sur les vérifications réalisées par ce dernier, sans contrôle *a posteriori* de la conformité, alors que le système informatique Codex utilisé par Exane Derivatives ne prévoyait pas de blocage automatique des paramètres de l'opération, notamment ceux relatifs aux règlements des commissions, après la revue du *middle office structurés*. Ce dysfonctionnement aurait permis à M. A de contourner le contrôle du *middle office structurés* en modifiant les tickets de commission après leur validation. Malgré les mesures correctrices mises en œuvre à la suite de l'incident, ce dispositif demeurerait insuffisant en l'absence de contrôle complémentaire de la conformité sur les opérations impliquant le versement de commissions multiples.

Exane Derivatives conteste le manquement reproché en faisant valoir que les opérations à commissionnements multiples étaient encadrées par plusieurs procédures et politiques (procédure d'agrément des partenaires, politique « d'encadrement des marges et commissions » et procédure de « détection et traitement des opérations complexes et sensibles ») mises en œuvre par les opérationnels et donnant lieu à une autorisation préalable de la conformité ainsi qu'à des vérifications du *middle office structurés* qui effectue, en pratique, un contrôle de cohérence afin de s'assurer que la commission est bien affectée au partenaire ayant conclu l'opération. Elle fait observer qu'en cas de versement de plusieurs commissions, la conformité a approuvé ce versement et que le taux de commission n'excède pas les limites fixées par la politique d'encadrement précitée. Elle ajoute que ce dispositif se doublait de contrôles à large spectre de la conformité sur les communications téléphoniques et les correspondances des collaborateurs d'Exane Derivatives avec les tiers, jugés plus pertinents pour appréhender les éventuelles anomalies de comportement de ses employés qui n'auraient pas été relevées par les contrôles de premier niveau.

Selon la mise en cause, le contournement, par M. A, de la procédure de détection et de traitement des opérations complexes et sensibles et du contrôle du *middle office structurés* présente la nature d'un incident ponctuel et isolé qui n'a été rendu possible que par la défaillance de l'outil informatique Codex non détecté en dépit de vérifications régulières, et ne saurait à lui seul caractériser le caractère non opérationnel de son dispositif de contrôle interne. Enfin, Exane Derivatives soutient que l'ajout d'un verrou informatique et l'augmentation des contrôles à large spectre mis en place à compter du 2 avril 2015 rendent désormais résiduel le risque de non-détection d'un double commissionnement non autorisé.

Sur les textes applicables

Les faits reprochés à Exane Derivatives se sont déroulés entre le mois de juin 2014 et le mois de mai 2016.

Aux termes de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable entre le 21 octobre 2011 et le 2 janvier 2018 : « *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* ».

Depuis le 3 janvier 2018, l'article 312-1 du règlement général de l'AMF dispose : « *Pour assurer le respect de l'ensemble des obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le prestataire de services d'investissement met en œuvre le dispositif de conformité et les dispositions en matière de responsabilité des instances dirigeantes prévus respectivement aux articles 22 et 25 du règlement délégué 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016* ».

L'article 22 du règlement délégué du 25 avril 2016, applicable aux établissements de crédit en vertu de son article 1, énonce : « *1. Les entreprises d'investissement établissent, mettent en œuvre et gardent opérationnelles des politiques et des procédures conçues pour détecter tout risque de défaillance de l'entreprise afin de se conformer à ses obligations au titre de la directive 2014/65/UE, ainsi que les risques associés, et mettent en place des mesures et des procédures adéquates conçues pour minimiser ce risque et permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement les pouvoirs que leur confère la directive. / Les entreprises d'investissement tiennent dûment compte de la nature, de l'échelle et de la complexité de leur activité, ainsi que de la nature et de l'éventail des services qu'elles fournissent et des activités d'investissement qu'elles exercent dans le cadre de cette activité* ».

Ces dispositions apparaissent équivalentes à celles de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction applicable à l'époque des faits. Il s'ensuit qu'il n'existe aucune disposition postérieure qui serait moins sévère et, par suite, susceptible de recevoir une application rétroactive.

Sur le dispositif de contrôle interne existant au sein d'Exane Derivatives antérieurement au 2 avril 2015

La conclusion de la CLN n°3, au mois de juin 2014, a donné lieu au versement de commissions à MPM et à G&G. Lors de son audition par le rapporteur, M. A a expliqué que le *front office* d'Exane avait, par erreur, saisi deux tickets de commission affectés au même bénéficiaire, en l'occurrence MPM. Il a donc corrigé l'un d'entre eux afin d'attribuer la commission correspondante à G&G.

En premier lieu, il résulte des constatations non contestées de la mission de contrôle, d'une part, que M. A n'a pas respecté les dispositions de la procédure de « détection et traitement des opérations complexes et sensibles » en s'abstenant de solliciter l'accord préalable de la conformité d'Exane Derivatives sur ces modalités, d'autre part, qu'il a modifié, dans l'outil informatique Codex, l'affectation de l'une des commissions attachées à cette opération postérieurement au contrôle réalisé par le *middle office structurés*, sans en avertir le *middle office structurés* et la conformité d'Exane Derivatives, qui n'ont pas détecté ce changement.

Il est, à cet égard, établi par les pièces de la procédure que ces faits n'ont été identifiés que plusieurs mois plus tard, dans le cadre des investigations diligentées entre le mois de décembre 2014 et le mois de janvier 2015, dans le prolongement de la demande d'information adressée, le 23 novembre 2014, par l'avocat de l'investisseur.

En second lieu, le procès-verbal d'audition du représentant légal d'Exane Derivatives par le rapporteur démontre que cette dernière ne s'est pas assurée de l'existence, dans le système Codex, d'un verrou informatique permettant de garantir l'inaltérabilité des données saisies par les vendeurs après leur validation par le *middle office structurés*, alors que ce verrou constituait un élément essentiel de son dispositif puisque la conformité ne procédait à aucun contrôle spécifique *a posteriori* des opérations complexes et sensibles, telles que celles impliquant des commissionnements multiples.

Contrairement à ce qu'Exane Derivatives soutient, les lacunes constatées de son dispositif de contrôle interne ne résultent pas de la seule défaillance tenant à l'absence de verrou informatique dans l'outil Codex mais d'une succession de dysfonctionnements, comme le non-respect de la procédure « détection et traitement des opérations complexes et sensibles », l'absence de vérifications du *middle office structurés* sur l'existence de deux tickets de commissions affectées au même bénéficiaire, alors que cette pratique est, selon le représentant légal d'Exane Derivatives, dénuée de justification objective, la non-détection du changement de bénéficiaire de l'une de ces deux commissions après le contrôle du *middle office structurés* et l'inefficacité des contrôles à large spectre réalisés *a posteriori* par la conformité, qui n'ont pas permis de détecter spontanément les agissements de M. A.

Il résulte de ces éléments que le dispositif de contrôle interne en vigueur au sein d'Exane Derivatives avant le 2 avril 2015 ne présentait pas un caractère opérationnel au sens de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF. Le manquement est donc constitué.

Sur le dispositif de contrôle interne existant au sein d'Exane Derivatives postérieurement au 2 avril 2015

Il ressort des constatations de la mission de contrôle, corroborées par les observations d'Exane Derivatives, que cette dernière a mis en place, dans l'outil Codex, un verrou faisant obstacle à la modification des informations saisies postérieurement à leur validation par le *middle office structurés*, adopté une nouvelle procédure prévoyant l'interrogation, par ce dernier, de la conformité en cas de commissions multiples au profit d'un même bénéficiaire, et entrepris de renforcer les contrôles à large spectre de la conformité.

La combinaison de ces mesures, qui permettent de garantir la pertinence et l'efficacité des interventions respectives du *middle office structurés* et de la conformité d'Exane Derivatives, apparaît adéquate et proportionnée au regard du risque à détecter, à savoir l'existence d'un double commissionnement non autorisé en amont, devenu négligeable.

C'est donc à tort que la poursuite soutient que le dispositif de contrôle interne d'Exane Derivatives serait dépourvu de caractère opérationnel postérieurement au 2 avril 2015. Le manquement ne sera, en conséquence, pas étendu à cette période.

II. 2. Sur l'absence de contrôle efficace réalisé par une fonction de conformité indépendante

La notification de griefs reproche à Exane Derivatives de ne pas avoir de contrôle efficace réalisé par une fonction de conformité indépendante, en méconnaissance des dispositions de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF.

Au soutien de ce manquement, la notification relève que cette absence de contrôle n'a pas permis d'identifier que les procédures et mesures en place étaient inefficaces et avaient permis de contourner le contrôle assuré par le *middle office structurés*.

Exane Derivatives fait valoir que les contrôles à large spectre réalisés *a posteriori* par la conformité étaient adaptés au regard de la très faible occurrence d'opérations à commissions multiples, non constitutives en elles-mêmes de situations de non-conformité, et du risque très faible de non-détection de telles opérations du fait des contrôles réalisés au premier niveau, qui justifiaient l'absence de mise en place de contrôle *a posteriori* spécifique de ces opérations par la conformité.

Elle ajoute que la réglementation ne lui impose pas de détecter préalablement toute défaillance informatique potentielle ou avérée, comme celle de l'outil Codex, mais d'analyser les incidents lorsqu'elle en a connaissance afin de mettre en place des mesures correctrices, ce qu'elle a fait en l'espèce.

Elle conclut en conséquence à l'absence de caractérisation du manquement.

Sur les textes applicables

Les faits critiqués ont trait à la période antérieure à la révélation des agissements de M. A concernant la CLN n°3, soit entre juin 2014 et janvier 2015.

Aux termes de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable entre le 21 décembre 2013 et le 2 janvier 2018, « 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 : / - Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; [...] / II. - Au sens du présent livre, une personne concernée est toute personne qui est : [...] 3° Un salarié du prestataire ou d'un agent lié du prestataire de services d'investissement* ».

Depuis le 3 janvier 2018, cet article a été remplacé par l'article 312-1 précité, qui renvoie aux dispositions des articles 22 à 25 du règlement délégué du 25 avril 2016 s'agissant des modalités du dispositif de conformité devant être mis en œuvre par les prestataires de services d'investissement.

À cet égard, l'article 22 du règlement délégué du 25 avril 2016 précise : « 2. *Les entreprises d'investissement établissent et gardent opérationnelle en permanence une fonction de vérification de la conformité efficace qui fonctionne de manière indépendante et est investie des missions suivantes : / a) contrôler, en permanence, et évaluer, à intervalles réguliers, l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, premier alinéa, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements de l'entreprise à ses obligations [...]* ».

Cet article a été pris pour l'application de l'article 16 de la directive n°2014/65/UE du 15 mai 2014 du Parlement européen et du conseil, dont il résulte que : « *Toute entreprise d'investissement met en place des politiques et des procédures permettant de garantir qu'elle-même ainsi que ses directeurs, ses salariés et ses agents liés respectent les obligations fixées dans la présente directive ainsi que les règles appropriées applicables aux transactions personnelles effectuées par ces personnes* ».

Ces dispositions combinées apparaissent équivalentes à celles de l'article 313-2 dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits. Il s'ensuit qu'il n'existe aucune disposition postérieure aux faits qui serait moins sévère et donc susceptible de recevoir une application rétroactive.

Sur le manquement reproché à Exane Derivatives

Il résulte des observations et pièces communiquées par Exane Derivatives que l'efficacité des vérifications opérées par la conformité était subordonnée, d'une part, au respect par les vendeurs de la procédure « détection et traitement des opérations complexes et sensibles » qui prévoyait l'autorisation préalable de la conformité s'agissant des opérations à commissionnements multiples, d'autre part, à l'inaltérabilité des informations contrôlées par le *middle office structurés*.

M. A n'a pas sollicité l'approbation de la conformité sur les modalités d'attribution des commissions liées à la CLN n°3. En outre, à défaut de verrou informatique permettant de figer les données validées, la fiabilité des vérifications réalisées par le *middle office structurés* n'était pas garantie. M. A a d'ailleurs pu modifier *a posteriori* les paramètres de cette opération, sans que cela n'alerte le *middle office structurés* ou la conformité. Enfin, les contrôles à large spectre diligentés par la conformité ne lui ont pas permis de détecter les agissements de M. A, qui n'ont été décelés que plusieurs mois plus tard, dans le cadre d'investigations réalisées à la suite d'une demande d'information du conseil de l'investisseur.

La combinaison de ces éléments démontre l'inefficacité du contrôle de la conformité d'Exane Derivatives sur les opérations à commissionnements multiples. Le manquement est donc constitué.

III. Sur le manquement relatif au non-respect par M. A des règles internes d'Exane Derivatives

Il est fait grief à M. A d'avoir méconnu les règles internes, qui revêtent à son égard la nature d'obligations professionnelles en application de l'article 315-66 du règlement général de l'AMF, en ne transmettant et en ne recevant pas systématiquement ses appels téléphoniques à partir de son poste fixe enregistré.

La notification de griefs relève, à cet égard, que dans un courriel 26 janvier 2015, le responsable de la conformité d'Exane concluait à la méconnaissance par M. A des différents manuels de « *compliance métiers* » à raison de ces faits, que M. A a lui-même reconnu, devant les contrôleurs, qu'il était habituel que M. B l'appelle sur son portable et que la nécessité pour les collaborateurs de se conformer « *aux lois, règlements, normes professionnelles et procédures internes* » leur était rappelée par le règlement intérieur et le code de déontologie d'Exane Derivatives.

M. A conteste d'abord la compétence de l'AMF pour connaître de ce manquement en faisant valoir qu'à la suite d'une modification du règlement général de l'AMF, dont il doit bénéficier en vertu du principe de rétroactivité de la loi moins sévère, le respect des règles d'Exane Derivatives relatives à l'enregistrement des conversations téléphoniques ne constitue plus une obligation professionnelle dont l'inobservation est susceptible d'être sanctionnée par la commission des sanctions.

Il soutient ensuite que ni le règlement général, ni les règles internes d'Exane Derivatives ne lui imposaient de transmettre et de recevoir systématiquement tous ses appels téléphoniques depuis un poste fixe et enregistré, cette obligation ne lui incombant que lorsqu'il n'était pas en déplacement, ce qui était précisément le cas au moment des communications critiquées. Selon lui, il n'est, en outre, pas établi que les conversations téléphoniques tenues à partir de son téléphone portable seraient des « conversations pertinentes », seules soumises à l'obligation d'enregistrement.

M. A souligne, enfin, que l'objectif poursuivi par l'impératif d'enregistrement est atteint dans la mesure où toutes les étapes clés du traitement des transactions ont pu être reconstituées.

Sur les textes applicables

Le II b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans ses versions successivement en vigueur depuis le 28 juillet 2013, dispose que la commission des sanctions peut prononcer des sanctions à l'encontre des « *personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 18° du II de l'article L. 621-9* [parmi lesquels figurent les prestataires de services d'investissement] *au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur [...]* ».

Selon l'article 315-66 du règlement général de l'AMF, anciennement 315-73, dans ses versions successivement en vigueur entre le 1^{er} novembre 2007 et le 2 janvier 2018 : « *Les dispositions des chapitres III, IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2. Les règles adoptées en vertu des chapitres III, IV et V du présent titre par le prestataire de services d'investissement et s'appliquant aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2 [dont font partie les salariés et agents liés du prestataire de services d'investissement] constituent pour celles-ci une obligation professionnelle* ».

Aux termes de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur entre le 28 juillet 2013 et le 2 janvier 2018 : « *Les prestataires de services d'investissement doivent : [...] 5. Conserver un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations du prestataire de services d'investissement et, en particulier, de toutes ses obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels* ».

Les conditions d'application de cet article sont détaillées dans le règlement général de l'AMF, dont l'article 313-51 dispose, dans sa version en vigueur entre le 21 octobre 2011 et le 2 janvier 2018 : « *Le prestataire de services d'investissement organise, dans des conditions conformes aux lois et règlements, l'enregistrement des conversations téléphoniques : [...] 2° Des personnes concernées qui, sans être négociateurs, participent à la relation commerciale avec les donneurs d'ordres, lorsque le responsable de la conformité l'estime nécessaire du fait de l'importance que sont susceptibles de revêtir les montants ou les risques des ordres en cause* ».

Depuis le 3 janvier 2018, l'article 311-1 du règlement général de l'AMF énonce : « *Sauf disposition contraire, le présent titre est applicable : [...] IV. - Aux personnes concernées définies au paragraphe 1 de l'article 2 du règlement délégué (UE) n°2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 pour les dispositions des chapitres II, III, IV et V du présent titre. Celles-ci constituent pour lesdites personnes une obligation professionnelle* ». Conformément à l'article 2 du règlement délégué du 25 avril 2016 « *on entend par : 1) « personne concernée » : dans le cas d'une entreprise d'investissement, l'une quelconque des personnes suivantes : [...] c) un membre du personnel de l'entreprise ou d'un agent lié de l'entreprise [...]* ».

Il résulte ensuite de l'article 16 (paragraphe 2, 6 et 7) de la directive n°2014/65/UE précitée du 15 mai 2014, applicable aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit lorsqu'ils fournissent des services d'investissement, que : « *2. Toute entreprise d'investissement met en place des politiques et des procédures permettant de garantir qu'elle-même ainsi que ses directeurs, ses salariés et ses agents liés respectent les obligations fixées dans la présente directive [...] / 6. Toute entreprise d'investissement veille à conserver un enregistrement de tout service fourni, de toute activité exercée et de toute transaction effectuée par elle-même permettant à l'autorité compétente d'exercer ses missions de surveillance et ses activités de contrôle conformément à la présente directive, au règlement (UE) n° 600/2014, à la directive 2014/57/UE et au règlement (UE) n° 596/2014, et en particulier de contrôler le respect de toutes les obligations qui incombent à l'entreprise, y compris à l'égard de ses clients ou clients potentiels et concernant l'intégrité du marché. / 7. Les enregistrements incluent l'enregistrement des conversations téléphoniques ou des communications électroniques en rapport, au moins, avec les transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre et la prestation de services relatifs aux ordres de clients qui concernent la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients. / De telles conversations téléphoniques et communications électroniques incluent également celles qui sont destinées à donner lieu à des transactions conclues dans le cadre d'une négociation pour compte propre ou la fourniture de services relatifs aux ordres de clients concernant la réception, la transmission et l'exécution d'ordres de clients, même si ces conversations et communications ne donnent pas lieu à la conclusion de telles transactions ou à la fourniture de services relatifs aux ordres de clients. / À ces fins, toute entreprise d'investissement prend toutes les mesures raisonnables pour enregistrer les conversations téléphoniques et les communications électroniques concernées qui sont effectuées, envoyées ou reçues au moyen d'un équipement fourni par l'entreprise d'investissement à un employé ou à un contractant ou dont l'utilisation par un employé ou un contractant a été approuvée ou autorisée par elle. [...] / Toute entreprise d'investissement prend toutes les mesures raisonnables pour empêcher un employé ou un contractant d'effectuer, d'envoyer ou de recevoir les conversations téléphoniques ou les communications électroniques concernées au moyen d'un équipement privé que l'entreprise d'investissement est incapable d'enregistrer ou de copier [...]* ».

L'article 76 du règlement délégué n°2017/565 prévoit quant à lui les mesures suivantes d'application de la disposition précitée : « *1. Les entreprises d'investissement établissent, mettent en œuvre et maintiennent une politique effective d'enregistrement des conversations téléphoniques et des communications électroniques, qui doit être consignée par écrit et être adaptée à la taille et à l'organisation de l'entreprise ainsi qu'à la nature, à l'échelle et à la complexité de ses activités. Cette politique comprend : / a) l'identification des conversations téléphoniques et des communications électroniques, y compris des conversations téléphoniques et des communications électroniques internes pertinentes, qui sont soumises aux exigences d'enregistrement prévues par l'article 16, paragraphe 7) de la directive 2014/65/UE; et / b) la description des procédures à suivre et des mesures à prendre pour que l'entreprise respecte l'article 16, paragraphe 7, troisième et huitième alinéas, de la directive 2014/65/UE en cas de circonstances exceptionnelles qui la placent dans l'impossibilité d'enregistrer la conversation ou la communication au moyen d'appareils fournis par elle ou dont elle a approuvé ou autorisé l'utilisation. [...] / 5. Les entreprises d'investissement forment leur personnel aux procédures régissant les exigences de l'article 16 paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE [...]* ».

Ainsi, il incombe aux prestataires de mettre en place des politiques et des procédures permettant de garantir le respect, par eux-mêmes ainsi que par leurs salariés, des obligations issues de la directive du 15 mai 2014 et de son règlement d'application du 25 avril 2016 auxquelles les prestataires et salariés sont indistinctement tenus.

À cet égard, l'article 76 du règlement précité prescrit la mise en place d'une politique effective d'enregistrement des conversations téléphoniques énumérant les conversations obligatoirement soumises à enregistrement, parmi lesquelles figurent celles visant à la réalisation d'une transaction, même si elles n'aboutissent finalement pas à sa conclusion, ainsi que les mesures à prendre dans les cas où il ne serait pas possible de réaliser cet enregistrement.

Il s'en déduit que les salariés des prestataires de services d'investissement sont tenus de respecter les politiques mises en place par leur employeur à l'effet de se conformer à leurs obligations d'enregistrement des conversations téléphoniques.

La commission des sanctions peut, en vertu de l'article L. 621-15 II b) précité, prononcer des sanctions au titre de la méconnaissance par les salariés des prestataires de services d'investissement de leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, ce dont il résulte que le manquement reproché à M. A au titre du non-respect de l'obligation de respecter les règles internes d'Exane Derivatives en matière d'enregistrement des conversations téléphoniques demeure punissable. La modification rédactionnelle de l'article 311-1 du règlement général de l'AMF n'est donc pas susceptible d'être analysée en une évolution de la réglementation dans un sens plus favorable au mis en cause.

Contrairement à ce que soutient M. A, il n'existe aucune disposition moins sévère susceptible de recevoir une application rétroactive.

Sur le manquement reproché à M. A

La procédure intitulée « Enregistrement et Contrôle des conversations téléphoniques » en vigueur au sein d'Exane Derivatives à l'époque des faits prévoit que toutes les conversations définies comme « pertinentes » sont soumises à une obligation d'enregistrement. Sont ainsi visées : « (i) une conversation avec un client, qui aboutit à l'exercice de l'une des activités visées ci-dessus (réception et transmission d'un ordre de marché, achat ou vente d'un produit financier) ; ou (ii) une conversation portant sur des opérations spécifiques ayant pour but de conduire Exane à accepter de négocier avec ou pour le compte d'un client, en tant que principal ou agent, même si ces conversations n'aboutissent pas à un accord » (article 3), étant précisé qu'il est « strictement interdit de conduire une conversation pertinente au moyen d'un téléphone mobile » dès lors que ces supports ne font l'objet d'aucun enregistrement (article 5).

Par ailleurs, la procédure libellée « Utilisation des téléphones portables », qui a vocation à « préciser les contraintes sur l'utilisation des téléphones portables compte tenu de l'obligation réglementaire d'enregistrement de certaines conversations téléphoniques », qu'il s'agisse de conversations conduisant à la réception d'un ordre ou « participant à la relation commerciale », impose au vendeur recevant un appel alors qu'il se trouve en dehors des locaux de « demander au client de rappeler le contact en salle [des marchés] » (article 4).

Il en résulte que les vendeurs d'Exane Derivatives ont l'obligation de tenir l'ensemble des conversations destinées à conclure un accord avec ou pour le compte d'un client, que celui-ci intervienne ou non, à partir de leur poste fixe enregistré et, réciproquement, l'interdiction d'avoir de tels échanges à partir de leur téléphone portable professionnel en toute circonstance et donc même dans l'hypothèse où ils ne se trouvent pas dans les locaux d'Exane Derivatives. C'est dès lors en vain que M. A invoque l'existence d'une exception liée aux déplacements professionnels.

Il ressort ensuite de la retranscription de la conversation téléphonique intervenue le 6 décembre 2013 entre M. B et M. A, que le premier a proposé au second, qui l'a accepté, de le rappeler sur son téléphone portable (entre 9mn42 et 9mn54).

Par ailleurs, le dossier de la procédure ne comporte aucun échange antérieur à la conclusion de la CLN n°2, le 10 mars 2014, ou à la vente de la CLN n°1 intervenue le 11 juin 2014. Interrogé par le rapporteur sur les raisons de cette absence, M. A s'est borné à rappeler l'existence de courriels échangés « les 12 et 13 juin sur les caractéristiques de la CLN n°3 ».

Enfin, M. A a indiqué, lors de son audition par les contrôleurs, que M. B « avait pour habitude de [l']appeler sur [s]on téléphone portable, notamment dans le cadre de ces 3 opérations » et qu'il avait « naturellement pris, à cette époque, l'habitude de le rappeler depuis son téléphone portable suite à ses appels entrants ». Il a déclaré au rapporteur que ses relations avec M. B étaient exclusivement professionnelles, ce qui prive de portée son argumentation selon laquelle les communications tenues à partir du téléphone portable ne seraient pas des conversations pertinentes au sens de la politique « Enregistrement et Contrôle des conversations téléphoniques ».

Si M. A entend, en dernier lieu, relativiser les faits qui lui sont reprochés en indiquant que cette pratique n'a pas

empêché la traçabilité des ordres, une telle argumentation, qui apparaît au demeurant infondée au regard de ce qui précède, est sans incidence sur la caractérisation du manquement examiné.

Dès lors, l'utilisation par M. A de son téléphone portable en contravention avec les règles internes d'Exane Derivatives et, par suite, la méconnaissance des dispositions de l'article 315-66 du règlement général de l'AMF sont établies. Le manquement sera donc retenu.

SANCTIONS ET PUBLICATION

Sur les sanctions

Les manquements ont été commis entre le mois de décembre 2013 et le mois de mai 2016.

Aux termes de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, non modifiée depuis dans un sens plus favorable : « *II.- 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 et L. 612-40 ; b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des 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 et L. 612-40 [...]. / III.- Les sanctions applicables sont : / a) Pour les personnes mentionnées aux 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 [...] ; / b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; 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 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g du II ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas [...]* ».

Le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *III ter. - 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 financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, 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. ».*

M. A a méconnu les règles internes d'Exane Derivatives relatives à l'enregistrement de certaines conversations téléphoniques.

Il peut faire l'objet d'une sanction sur le fondement du II b) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dont le montant maximum s'élève, en application du III b) du même article, à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés.

Le manquement commis par M. A, au regard de sa nature, de son caractère habituel et délibéré, et en ce qu'il a mis l'AMF dans l'impossibilité de contrôler une partie de ses activités, revêt une gravité certaine.

Selon ses déclarations, M. A perçoit un salaire brut annuel de [...], soit environ [...] nets mensuels, auquel s'ajoutent un patrimoine immobilier composé de [...], d'une valeur cumulée de [...], majoritairement financés au moyen d'emprunts, ainsi qu'un patrimoine financier de l'ordre de [...].

Il sera, en conséquence, prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 50 000 euros.

Exane Derivatives, a méconnu l'obligation de mettre en place un dispositif de contrôle interne opérationnel ainsi qu'une fonction de conformité efficace. Elle peut être sanctionnée sur le fondement du II a) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et encourt l'une des sanctions disciplinaires prévues au III a) du même article et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire d'un montant maximum égal à 100 millions d'euros ou au décuple des profits éventuellement réalisés.

Si elle a été défaillante dans le respect de son obligation, Exane Derivatives a procédé à une enquête interne et pris des sanctions à l'encontre de M. A, puis a rempli sans réserve son obligation d'information de l'AMF.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017, Exane Derivatives a constaté un produit net bancaire de 52 948 000 euros et un résultat net négatif de -36 348 000 euros.

Il convient, en conséquence, de prononcer à son encontre une sanction pécuniaire de 400 000 euros.

Sur la publication

Exane Derivatives et M. A sollicitent tous deux la publication de la décision sous une forme anonymisée.

La première souligne que sa mise en cause résulte des agissements fautifs de son salarié, à l'égard duquel elle a pris des mesures disciplinaires, et qu'elle a remédié aux dysfonctionnements informatiques constatés. Le second fait valoir que la publication de la décision à intervenir, qui s'analyse en une sanction complémentaire, lui causerait un préjudice disproportionné dès lors qu'il a déjà été lourdement sanctionné par Exane Derivatives sur le plan professionnel et pécuniaire et a subi des répercussions sur le plan personnel.

Toutefois, aucune de ces circonstances n'est de nature à démontrer que l'existence d'un préjudice grave et disproportionné pour les mis en cause ou de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours et, partant, à justifier l'absence de publication de la décision à intervenir ou sa publication sous une forme anonymisée.

Les mis en cause demandent aussi la publication sous forme anonymisée à l'égard de MPM et de G&G. Ils n'ont cependant pas qualité pour représenter les tiers à la procédure.

La publication sera donc ordonnée sous forme nominative.

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 et MM. Bernard Field, Bruno Gizard, et Miriasi Thouch, membres de la 1^{ère} section, en présence du secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- prononce à l'encontre de la société Exane Derivatives une sanction pécuniaire de 400 000 € (quatre cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 50 000 € (cinquante 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 6 décembre 2018

Le Secrétaire de séance,

La Présidente,

Marc-Pierre Janicot

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.