



**Commission  
des sanctions**

**DECISION DE SANCTION A L'EGARD DE LA SOCIETE  
X, DE MM. A, B, C, D et E**

La 1<sup>ère</sup> section de la Commission des Sanctions,

VU le Code monétaire et financier et notamment ses articles 622-16 et 622-17 en vigueur à l'époque des faits et ses articles 621-14 et 621-15 actuellement en vigueur ;

VU la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> 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), ses articles 2-1-3, 2-1-5, 3-1-1, 3-3-1, 3-4-1, 3-4-2, 3-4-7, 3-4-10 et 4-1-32 maintenus en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 précitée jusqu'à la mise en œuvre du Règlement général de l'AMF qui est intervenue le 25 novembre 2004 ;

VU les articles 312-1, 312-4, 321-24, 321-42, 321-76, 321-77, 321-88, 321-91 et 516-2 du Règlement général de l'AMF ;

VU les notifications de griefs en date du 10 février 2004 ;

VU les observations écrites, enregistrées au secrétariat de la Commission des sanctions, présentées le 10 mars 2004 par M. D, le 13 avril 2004 par M. B et le 13 mai 2004 par MM. A, E et C et la société X ;

VU le rapport de M. Pierre Lasserre en date du 20 décembre 2004 ;

VU les lettres de convocation à la séance du 10 février 2005, auxquelles était annexé le rapport du Rapporteur, adressées aux personnes mises en cause le 21 décembre 2004 ;

VU les observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées le 14 janvier 2005 pour la société X et le 26 janvier 2005 pour M. B ;

VU les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 10 février 2005 :

- Le Rapporteur en son rapport ;
- M. Alexis Zajdenweber, Commissaire du gouvernement ;
- M. A, pour le compte de la société X qu'il représente et pour son propre compte ;
- Mes Georges Terrier et Vincent Hug de Larauze, Cabinet Jeantet & Associés ;
- M. B ;
- Me Bénédicte Puybasset, Cabinet Chéneau & Puybasset ;
- M.E ;
- M. C ;
- Me Jérôme Henry ;
- M. D ;

la société X, MM. A, B, E, C et D ayant pris la parole en dernier.

## **I- Faits et procédure**

### **A- Les faits**

La société X est une entreprise d'investissement agréée pour les services de réception, de transmission et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et le placement non garanti. M. A en est l'actuel Président Directeur Général depuis le 5 novembre 2002.

Dans le cadre de la surveillance des opérations de marché, le service de l'inspection du CMF a détecté plusieurs opérations « *d'achetés-vendus* » réalisées par la société X sur le marché d'Euronext Paris. Selon ce service, ces « *achetés-vendus* » présentaient la particularité de modifier significativement le cours moyen pondéré du titre [...].

Le service de l'Inspection a demandé le 12 novembre 2002 à la société de justifier ses interventions. En réponse, la société X lui a indiqué le 27 novembre 2002 qu'il n'y avait pas de donneur d'ordres associé à ces transactions. Le CMF a donc décidé de vérifier le respect par la société X des règles professionnelles lorsque cette société était amenée à intervenir à la fois en qualité de vendeur et d'acheteur sur les marchés réglementés gérés par Euronext Paris. Son contrôle a porté sur la période comprise entre le 1<sup>er</sup> juin 2002 et le 13 mars 2003.

Le service de l'Inspection a rendu son rapport le 4 juillet 2003. Ce dernier a été transmis à la société X le 15 juillet 2003, laquelle a fait parvenir ses observations au CMF le 14 août 2003.

## **B- La procédure**

Par lettre du 12 février 2004, le Président de l'AMF a transmis au Président de la Commission des sanctions les notifications de griefs suivantes aux personnes mises en cause ci-après examinées :

### **1) Concernant la société X**

- la société X aurait effectué des transactions sans donneur d'ordres, opérations susceptibles d'être assimilées à de la négociation pour compte propre, service d'investissement pour lequel ce prestataire n'est pas agréé ;
- grâce à ces applications, la société aurait augmenté artificiellement les volumes traités sur le marché central et induit une variation du cours de référence, le cours moyen pondéré (CMP ou VWAP). Ces applications seraient à rapprocher d'opérations pour compte de client réalisées par un vendeur, M. B ;
- la société aurait réalisé des opérations sur le marché central augmentant sans justification économique les volumes de marché dans le but d'induire en erreur la clientèle ;
- la société aurait réalisé, en la personne de M. C, des applications sans donneur d'ordres en vue de modifier le prix de référence de valeurs peu liquides sur le marché central juste avant l'émission d'un ordre de client de taille importante, provoquant ainsi un décalage de cours ;
- la société X aurait réalisé, en la personne de M. D, des applications hors marché pour son client, la banque Z, dépouillées au cours le plus bas du jour et non pas au cours disponible du marché et de surcroît en méconnaissant la règle de centralisation des ordres ;
- du fait des agissements de M. E, la société aurait perçu, à l'insu du client, la banque V, une rémunération sous forme d'écarts ne correspondant pas au prix traité sur le marché et contraire aux stipulations de la convention de services passée avec ce client ;
- la société aurait attribué irrégulièrement une carte professionnelle de négociateur Euronext à M. C, collaborateur de la société Y avec laquelle la société X avait signé un contrat de mandataire exclusif.

### **2) Concernant M. A**

Les mêmes griefs que précédemment sont adressés à M. A, en sa qualité de dirigeant à l'époque des faits.

### **3) Concernant M. B**

M. B aurait effectué des applications sans donneur d'ordres, ayant pour effet d'augmenter artificiellement les volumes traités sur le marché central et de provoquer une variation du cours moyen pondéré, portant ainsi atteinte à l'intégrité du marché et aux règles d'organisation et de fonctionnement de l'entreprise de marché.

### **4) Concernant M. C**

Alors que la société X n'avait pas signé de contrat de liquidité, il est fait grief à M. C d'avoir réalisé des applications sans donneur d'ordres en vue de modifier le prix de référence de valeurs peu liquides sur le marché central juste avant l'émission d'un ordre de client de taille importante, provoquant ainsi un décalage de cours.

### **5) Concernant M. D**

Il est fait grief à M. D d'avoir effectué des applications hors marché pour son client, la Banque Z, applications qui auraient été dépouillées au cours le plus bas du jour et non pas au cours disponible du marché et de surcroît en méconnaissance de la règle de centralisation des ordres.

## **6) Concernant M. E**

Les agissements reprochés à M. E aurait conduit la société à percevoir, à l'insu de son client, la banque V, une rémunération sous forme d'écart de cours ne correspondant pas au prix traité sur le marché et contraire aux stipulations de la convention de services conclue avec ce client.

### **C- Les observations**

Les personnes mises en cause ont fait parvenir des observations en réponse aux griefs qui leur avaient été notifiés.

Le rapport de M. Lasserre a été déposé le 20 décembre 2004. La société X et M. B ont fait parvenir leurs observations écrites sur ce rapport, respectivement les 14 et 26 janvier 2005.

## **II- Sur la base des constatations qui précèdent**

### **A- Sur la procédure**

Considérant qu'il résulte du dossier et des débats, que, à partir de la notification des griefs, les personnes poursuivies ont eu accès à l'intégralité des pièces composant le dossier soumis à la Commission des sanctions et que le principe du contradictoire s'est pleinement exercé dans le respect des textes régissant la procédure devant la Commission des sanctions ;

Considérant que l'arrêté du 12 décembre 2004 paru au Journal Officiel de la République française du 24 novembre 2004 abroge notamment, avec effet immédiat, le Règlement général du CMF qui fonde les présents griefs, en lui substituant le Règlement général de l'AMF dont il porte homologation ;

Considérant que l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que le Règlement général du CMF demeure applicable jusqu'à son abrogation ; qu'avant l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF, le Règlement général du CMF a continué à s'appliquer aux faits et situations qu'il visait ; que, depuis le 25 novembre 2004, c'est en application, respectivement du Règlement général du CMF et des articles 312-1, 312-4, 321-24, 321-42, 321-76, 321-77, 321-88, 321-91 et 516-2 du Règlement général de l'AMF que les griefs sont définis et demeurent susceptibles d'être sanctionnés ; qu'en effet, au regard de l'espèce considérée, le nouveau texte a pour effet de maintenir le manquement objet des griefs puisque, tout en abrogeant le Règlement général du CMF, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent équivalentes au fond ;

#### **1) Sur les griefs concernant M. B**

Considérant qu'il résulte du dossier et des débats que M. B, a agi en simple qualité de vendeur soumis au pouvoir hiérarchique et que les applications artificielles reprochées n'ont pas nui à l'intérêt des clients ni pu induire en erreur les membres des marchés concurrents et qu'il convient en conséquence de mettre hors de cause M. B ;

#### **2) Sur les griefs concernant M. E**

Considérant que M. E ne conteste pas avoir dépouillé des opérations pour le compte de la Banque V à un cours inférieur au prix traité sur le marché permettant à la société X de percevoir une rémunération complémentaire sous forme d'écart de cours à laquelle le vendeur était intéressé, qui a ainsi perçu un profit indu de 1 551 euros en contrevenant de la sorte à la convention de services signée avec le client qui ne prévoit pour les achats/ventes dans la même journée qu'une rémunération à l'achat, ce qui exclut le prélèvement de commission sous la forme d'écart de cours ; cette pratique méconnaissant de plus, le principe énoncé à l'article 3-3-1 précité, selon lequel le prestataire prend soin de fournir aux clients la meilleure exécution possible, ce qui doit régulièrement le conduire à répondre le prix du marché et à prendre un courtage ;

Considérant qu'ainsi M. E a contrevenu aux dispositions des articles 3-1-1 et 3-3-1 du Règlement général du CMF ;

#### **3) Sur les griefs concernant M. C**

Considérant qu'il est fait grief à M. C d'avoir méconnu la disposition de l'article 3-4-10 du Règlement général du CMF qui dispose que « le prestataire ne provoque pas intentionnellement des décalages de cours aux fins d'en tirer avantage », ainsi que celle de l'article 3-4-7 « interdit au prestataire habilité d'utiliser sur un marché réglementé les techniques ou les procédures en vigueur pour y effectuer des interventions dans le but d'induire en erreur les autres membres du marché concerné ou la clientèle », en réalisant des applications sans donneur d'ordres aux fins de modifier le prix de référence sur le

marché central, provoquant ainsi un décalage de cours et ce, juste avant l'émission d'un ordre important d'un client ; ce prix de référence étant utilisé par Euronext pour servir de base au gel de la cotation, ce gel étant destiné à éviter qu'un membre du marché transmette par erreur un ordre qui provoquerait une brusque variation de cours ;

Considérant cependant qu'il ne ressort pas des pièces du dossier, que M. C en ait retiré avantage personnel, ni qu'il ait eu l'intention d'induire en erreur les membres concurrents du marché, cette démarche semblant avoir été plutôt inspirée par le souci de protéger son client, en évitant le gel de la cotation qui n'empêche pas les opérateurs qui sont positionnés à l'achat de retirer leur ordre pendant le gel rendant l'ordre de vente important encore plus difficile à réaliser quand les cotations reprennent, les applications contestées n'ayant en outre « *qu'un faible poids dans les volumes traités* » ;

Considérant qu'il convient en conséquence de mettre hors de cause M. C ;

#### **4) Sur les griefs concernant M. D**

Considérant que M. D a effectué le 15 décembre 2002 des applications hors marché pour la Banque [...], en les dépouillant au cours le plus bas du jour et non au cours disponible sur le marché, ayant toutefois attendu la clôture pour répondre à son client du cours demandé ;

Considérant toutefois que M. D, « *vendeur novice* », n'a pas été apte, ainsi, de s'opposer à la demande expresse du seul client institutionnel, parfaitement expérimenté, dont il était en charge et que ni la société X, ni M. D n'en n'ont tiré de cette manière de procéder d'avantages financiers directs ;

Considérant qu'il convient en conséquence de mettre M. D hors de cause ;

#### **5) Sur les griefs concernant M. A**

Considérant que, les faits reprochés ont été essentiellement commis antérieurement à la nomination de M. A et qu'à partir de celle-ci on ne relève aucun agissement qui lui serait imputable faisant apparaître qu'il aurait méconnu son obligation de veiller au respect des règles de bonne conduite ainsi qu'à la mise en œuvre des ressources et procédures adaptées à cette fin et qu'il convient en conséquence de mettre M. A hors de cause ;

#### **6) Sur les griefs concernant la société X**

Considérant qu'aux termes de l'article 2-1-3 du Règlement général du CMF : « *Exerce l'activité de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers tout prestataire de services d'investissement qui, pour le compte d'un donneur d'ordres, transmet à un prestataire habilité, en vue de leur exécution, des ordres portant sur la négociation d'instruments financiers / Par dérogation aux dispositions ci-dessus : / 1) Lorsqu'un prestataire de services d'investissement confie à un mandataire agissant à titre exclusif au nom et sous la responsabilité de ce prestataire, le soin de recevoir pour lui transmettre les ordres émis par les clients du prestataire, l'activité du mandataire s'exerce dans le cadre du service d'investissement exercé par ledit prestataire (...)* » ;

Considérant qu'il résulte de ces dispositions que M. C, collaborateur de la société Y, avec laquelle la société X avait signé un contrat de mandataire exclusif pour des activités de réception et de transmission d'ordres pour compte de tiers, ne pouvait agir que pour ces activités ; que par suite, en lui attribuant une carte professionnelle de négociateur Euronext, la société X a contrevenu à la disposition susmentionnée ;

Considérant qu'aux termes de l'article 2-1-5 du Règlement général du CMF : « *Exerce une activité de négociation pour compte propre, tout prestataire habilité qui achète ou vend des instruments financiers pour son propre compte. Cette activité ne constitue un service d'investissement que lorsqu'elle est exercée en dehors de ses opérations de trésorerie ou de prise de participation* » ;

Considérant que la société X n'est pas agréée pour exercer une activité de négociation pour compte propre ; que s'il n'est pas contesté que la société a effectué des opérations sans donneur d'ordres, il ressort toutefois des annexes I et IV du rapport de l'Inspection que les applications correspondantes ont bien été réalisées au nom de la société mais pour le compte de clients précisément identifiés, les achetés-vendus artificiels ayant généralement été réalisés pour faire face à un souci particulier lors de l'exécution de l'ordre d'un client ou contourner une difficulté technique, un dispositif de contrôle existant désormais, au surplus, au sein de l'établissement lui permettant de s'assurer que les achetés-vendus résultent bien de la confrontation d'un ordre d'achat et d'un ordre de vente ;

Considérant aussi que, si ne peut être imputé à la société et à M. B l'intention avérée d'induire en erreur la clientèle et les autres membres du marché, il n'en demeure pas moins que la technique des achetés-vendus artificiels, à laquelle elle a recouru à cette époque pour établir un cours moyen pondéré du jour lui permettant de valoriser auprès de ses clients son travail d'exécution, porte en tant que telle atteinte à l'intégrité du marché et contrevient aux règles d'organisation et de fonctionnement de l'entreprise de marché ;

Considérant concernant les faits reprochés à M. E, qu'il ne ressort pas des éléments du dossier que la société ait demandé à son vendeur d'expliquer les raisons pour lesquelles il avait pris l'initiative de dépouiller des opérations pour le compte de son client à un cours inférieur au prix traité sur le marché, en méconnaissance de la convention de services passée avec ce dernier, alors que l'article 3-4-2 du Règlement général du CMF dispose que « *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 du conseil* » ;

Considérant concernant les faits reprochés à M. D, que si la société met « *l'erreur technique* » qu'aurait commise son collaborateur sur le compte de « *l'inexpérience* » de ce dernier, il ne ressort pas des éléments du dossier que la société se soit enquis auprès de M. D des raisons pour lesquelles ce dernier n'avait pas dépouillé les ordres de son client au cours disponible sur le marché, comme le prescrit l'article 3-4-2 susmentionné ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jaques Ribs, par Mme Marielle Cohen-Branche, MM. Jean-Pierre Hellebuyck, Thierry Coste, Joseph Thouvenel, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence du Secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer un avertissement à l'encontre de la société X et de M. E ;
- mettre hors de cause MM. A, B, C et D ;
- publier la présente 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 10 février 2005

Le Secrétaire,  
Marc-Pierre Janicot

Le Président,  
Jacques Ribs