



## La Commission des sanctions

### DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE X ET DE M. A

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

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 532-1, L. 533-4, L. 621-14 et 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 1<sup>er</sup> août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment son article 47 ;
- Vu les articles 2-2-1, 3-1-1, 3-1-3, 3-1-5 et 3-3-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) maintenus en vigueur jusqu'à leur reprise, à compter du 25 novembre 2004, par les articles 321-1, 321-24, 321-26, 321-28, 321-42 et 321-77 du règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs en date du 18 mai 2005 adressées à la société X et à M. A,
- Vu les observations écrites en date du 18 juillet 2005 présentées par Me Frédéric Bellanca pour la société X et par Me Claude Merkin pour M. A ;
- Vu la décision du 29 août 2005 du président de la Commission des sanctions désignant M. Joseph Thouvenel, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les auditions effectuées par le rapporteur le 1<sup>er</sup> décembre 2005 ;
- Vu le mémoire complémentaire déposé le 12 avril 2006 par Me Claude Merkin pour M. A ;
- Vu le premier rapport de M. Joseph Thouvenel en date du 25 avril 2006 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 22 juin 2006 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées respectivement à la société X et à M. A le 28 avril 2006 ;
- Vu les observations écrites en date du 9 juin 2006 par Me Frédéric Bellanca pour la société X et par Me Claude Merkin pour M. A en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu la décision de la Commission des sanctions du 22 juin 2006 demandant au rapporteur de poursuivre ses diligences ;
- Vu les auditions effectuées par le rapporteur les 21 et 23 novembre 2006, 6 et 12 décembre 2006 ;
- Vu les observations écrites en date du 22 décembre 2006, reçues par l'AMF le 27 décembre 2006, présentées par Me Claude Merkin pour M. A à la suite de son audition ;
- Vu les observations écrites en date du 3 janvier 2007, présentées par Me Frédéric Bellanca et Me Antoine Maffei pour la société X à la suite de son audition ;
- Vu le rapport complémentaire de M. Joseph Thouvenel en date du 26 janvier 2007 ;

- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 15 mars 2007 auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées respectivement à la société X et à M. A le 31 janvier 2007 ;
- Vu les observations écrites en date du 19 février 2007 présentées par Me Frédéric Bellanca et Me Antoine Maffei pour la société X et par Me Claude Merkin pour M. A en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu les rapports d'expertise déposés pour X le 28 février 2007 par Me Frédéric Bellanca ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 15 mars 2007 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- Mme Catherine Le Rudulier, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Me Antoine Maffei et Me Frédéric Bellanca, du cabinet De Pardieu Brocas Maffei, conseils de la société X ;
- M. [...], représentant légal de la société X, en vertu d'un pouvoir en date du 12 mars 2007 conféré par M. [...], actuel président de cette société ;
- Me Claude Merkin, conseil de M. A ;
- M. A ;

les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier ;

## **I. FAITS ET PROCEDURE**

La société X appartient au groupe anglais [...], spécialisé dans le courtage et la gestion de portefeuille pour compte de tiers. Si elle est agréée pour les services de réception, transmission et exécution d'ordres pour compte de tiers, de gestion de portefeuille pour compte de tiers, de compensation et de tenue de compte-conservation, dans les faits, elle fournit les services de réception, transmission et exécution d'ordres pour compte de tiers et le service connexe de compensation.

M. [...] en est le président du conseil d'administration et M. A le directeur général et déontologue - RCSI.

Mandatée par l'AMF le 13 avril 2004, la Commission bancaire a procédé, du 6 septembre au 29 octobre 2004, à un contrôle de la société X relatif au respect des règles professionnelles s'imposant aux prestataires habilités. Elle a établi son rapport le 7 janvier 2005.

Lors de la séance du 10 mai 2005, la commission spécialisée du Collège de l'AMF a examiné le rapport établi par la Commission bancaire et décidé de procéder à une notification de griefs.

Par lettre recommandée du président de l'AMF, en date du 18 mai 2005, une notification de griefs a été adressée à la société X et à M. A, à titre personnel, en sa qualité de directeur général en charge du contrôle des services d'investissement.

Il leur est ainsi reproché des griefs tirés:

- de l'exercice sans agrément du service de négociation pour compte propre en recourant aux comptes « erreurs », fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 532-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier ;
- de la qualité de contrepartie de transactions d'achat et de vente dans des négociations de gré à gré sur le marché obligataire, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 532-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 2-2-1 du règlement général du CMF, repris par l'article 321-1 du règlement général de l'AMF ;
- du non respect du principe de primauté des intérêts du client, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 533-4 alinéa 2 et L. 621-15 du code monétaire et financier et des articles 3-1-1 et 3-3-1 du règlement général du CMF, repris par les articles 321-24 et 321-42 du règlement général de l'AMF ;
- du non respect des diligences en matière de contrôle de l'exercice des services d'investissement, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 533-4 alinéa 3 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 3-1-3 du règlement général du CMF, repris par l'article 321-26 du règlement général de l'AMF ;
- du défaut de mise en œuvre des moyens humains et techniques nécessaires à l'accomplissement des missions dévolues au RCSI, fait susceptible de donner lieu à une sanction sur le fondement des articles L. 533-4 alinéa 3 et L. 621-15 du code monétaire et financier et des

articles 3-1-1 et 3-1-5 du règlement général du CMF, repris par les articles 321-24 et 321-28 du règlement général de l'AMF.

Le rapport de contrôle a été annexé à la lettre portant notification des griefs et copie de celle-ci a été transmise au président de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur.

En réponse à la notification des griefs, Me Frédéric Bellanca, avocat de la société X, et Me Claude Merkin, avocat de M. A, ont déposé des observations le 18 juillet 2005.

Par décision du 29 août 2005, le président de la Commission des sanctions a désigné en qualité de Rapporteur M. Joseph Thouvenel.

Le 1<sup>er</sup> décembre 2005, le rapporteur a entendu M. A, assisté de Me Claude Merkin, puis M. [...], responsable de la salle des marchés de la société X, assisté de Me Frédéric Bellanca.

Le 18 avril 2006, Me Claude Merkin a déposé un mémoire complémentaire dans l'intérêt de M. A relatif au contrôle et à l'évolution des conditions du contrôle interne au sein de la société X.

M. Joseph Thouvenel a déposé son rapport le 25 avril 2006.

La société X et M. A ont été convoqués à la séance du 22 juin 2006 par lettres recommandées avec avis de réception du 28 avril 2006, auxquelles était joint le rapport établi par M. Thouvenel.

En réponse au rapport du rapporteur, Me Frédéric Bellanca, avocat de la société X, et Me Claude Merkin, avocat de M. A, ont déposé des observations le 9 juin 2006.

A l'issue de la séance du 22 juin 2006, la Commission des sanctions a ordonné un supplément d'instruction, estimant ne pas être en état d'apprécier la pertinence des nouveaux éléments contenus dans ces observations du 9 juin 2006 ni, par suite, de statuer.

M. Joseph Thouvenel a entendu, séparément, MM. [...] et [...] le 21 novembre 2006, M. [...] le 23 novembre 2006, M. A, assisté de Me Claude Merkin, le 6 décembre 2006 et M. [...], assisté de deux interprètes et de Mes Antoine Maffei et Frédéric Bellanca, le 12 décembre 2006.

Par courrier du 22 décembre 2006, Me Claude Merkin a fait parvenir des observations.

Par courrier du 3 janvier 2007, Mes Frédéric Bellanca et Antoine Maffei ont fait parvenir des observations.

Le 26 janvier 2007, M. Joseph Thouvenel a déposé son rapport complémentaire.

La société X et M. A ont été convoqués à la séance du 15 mars 2007 par lettres recommandées avec avis de réception des 31 janvier et 8 février 2007, auxquelles était joint le rapport complémentaire établi par M. Joseph Thouvenel.

Le 19 février 2007, Mes Frédéric Bellanca et Antoine Maffei et Me Claude Merkin ont fait parvenir des observations pour le compte de la société X et de M. A.

Par courrier reçu le 1<sup>er</sup> mars 2007, Mes Frédéric Bellanca et Antoine Maffei ont fait parvenir, pour le compte de la société X, deux rapports d'expertise établis respectivement par M. [...] et M. [...].

## **II. MOTIFS DE LA DECISION**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15-II a) et b) du code monétaire et financier, la Commission des sanctions peut prononcer une sanction à l'encontre des prestataires de services d'investissement agréés et des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF en vigueur ;

Considérant que les faits objet des griefs se sont déroulés entre juillet et octobre 2004 ; qu'ils doivent dès lors être appréciés au regard des dispositions des articles L. 532-1 et L. 533-4 alinéas 2 et 3 du code monétaire et financier et des articles 2-2-1, 3-1-1, 3-1-3, 3-1-5, 3-3-1 du règlement général du CMF, alors en vigueur et dont le contenu, repris par les articles 321-1, 321-24, 321-26, 321-28, 321-42 du règlement général de l'AMF, est demeuré inchangé ;

**A- Sur le grief tiré de la qualité de contrepartie de transactions d'achat et de vente dans des négociations de gré à gré sur le marché obligataire**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 532-1 du code monétaire et financier « *pour fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir un agrément* », selon une procédure décrite notamment par l'article 2-2-1 du règlement général du CMF alors en vigueur ;

Considérant que, selon les notifications des griefs, la société X « *exercerait une activité de négociation de gré à gré sur le marché obligataire et notamment sur des titres à forte volatilité ; l'intermédiaire, en se rémunérant par écart de cours, se porterait contrepartie de la transaction d'achat et de la transaction de vente* » ;

Considérant que le rapport de contrôle se limite à indiquer qu'« *étant donné que son niveau de rémunération n'est pas porté à la connaissance des clients il serait souhaitable que la société X soit plus transparent en matière de facturation* » et, en son annexe II, que l'écart de cours est encaissé par [...] puis rétrocédé à la société X, sans en tirer de conséquence sur l'éventuelle qualité de contrepartie en vertu de laquelle la société X exercerait cette activité ;

Considérant qu'il résulte en tout état de cause des explications du rapport de contrôle, non contredites par ailleurs et corroborées par les pièces versées aux débats par les mis en cause, que la société X exerce une activité de rapprochement, sans s'ériger en contrepartie, entre acheteur et vendeur ;

Considérant que ce grief ne sera donc pas retenu ;

**B- Sur le grief tiré du non respect du principe de primauté des intérêts du client**

Considérant que l'article L. 533-4 du code monétaire et financier dispose que « *les prestataires de services d'investissement (...) sont tenus de respecter des règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations. (...) Elles obligent notamment à : (...) Exercer leur activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché* » ; qu'il résulte notamment de l'article 3-1-1 du règlement général du CMF que « *les activités mentionnées à l'article 2-1-1 sont exercées avec diligence, loyauté, équité, dans le respect de la primauté des intérêts des clients et de l'intégrité du marché* » et de l'article 3-3-1 dudit règlement général que « *les activités de réception et transmission d'ordres, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de placement sont assurées en privilégiant l'intérêt des clients. L'activité d'exécution d'ordres pour le compte de tiers est assurée en prenant soin de fournir aux clients la meilleure exécution possible, compte tenu des demandes formulées, de l'état du ou des marchés concernés et des instruments financiers en cause* » ;

Considérant que les notifications de griefs exposent que l'examen des opérations réalisées sur les marchés de futures pendant les mois de juillet et août 2004 a permis de constater que plusieurs opérations auraient été dépouillées simultanément sur les comptes « erreurs » à des cours plus favorables que ceux « répondus » aux clients ;

Considérant qu'il résulte du rapport de contrôle que pour quatre des sept opérations en cause chaque client a, en toute connaissance de cause, décidé de ne pas bénéficier de la meilleure exécution, l'ordre ayant été exécuté à plusieurs cours ; qu'eu égard à cette circonstance, ces quatre opérations ne peuvent être retenues pour apprécier le grief ;

Considérant que, trois autres opérations, exécutées les 1<sup>er</sup>, 8 et 15 juillet 2004, ont été dépouillées à un cours plus favorable que le cours « répondu » aux clients, sans qu'il soit nettement établi que les clients aient volontairement renoncé à la meilleure exécution pour préférer une exécution de l'ordre sur une base unique, alors que l'ordre avait été exécuté à plusieurs cours ; que si ces opérations sont susceptibles de contrevenir à la réglementation ci-dessus rappelée, leur faible nombre n'est pas de nature à caractériser le grief – étant observé d'ailleurs qu'elles portent sur de petits volumes et ont procuré des gains très limités à la société X – de sorte que ce deuxième grief ne sera pas non plus retenu ;

**C- Sur les griefs tirés de l'exercice sans agrément du service de négociation pour compte propre en recourant aux comptes « erreurs », du non respect des diligences en matière de contrôle de l'exercice des services d'investissement et du défaut de mise en œuvre des moyens humains et techniques nécessaires à l'accomplissement des missions dévolues au RCSI**

Considérant qu'il résulte de l'article L. 533-4 alinéa 3 du code monétaire et financier que les prestataires de services d'investissement sont tenus de respecter des règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations, dont celles obligeant à « être doté des ressources et des procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité » ;

Considérant qu'il résulte de l'article 3-1-3 du règlement général du CMF que le responsable de la fonction déontologique contribue à assurer le respect des règles de bonne conduite applicables à l'exercice des services d'investissement par le prestataire habilité et ses collaborateurs et a notamment pour rôle d'une part l'établissement d'un recueil de l'ensemble des dispositions déontologiques que doivent observer le prestataire habilité et les personnes agissant pour son compte ou sous son autorité et d'autre part le contrôle du respect par le prestataire habilité et ses collaborateurs de l'ensemble des règles de bonne conduite et la mise en œuvre des dispositions appropriées en cas de manquement à ces règles ;

Considérant que l'article 3-1-1 du règlement général du CMF prévoit notamment que les dirigeants du prestataire habilité veillent au respect des dispositions dudit règlement général et à la mise en œuvre des ressources et des procédures adaptées ; qu'il résulte de l'article 3-1-5 dudit règlement général que l'organe exécutif du prestataire habilité s'assure que le déontologue dispose des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de sa tâche ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 532-1 du code monétaire et financier « pour fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir un agrément » ;

1- Considérant que, lors de leur contrôle sur place, les inspecteurs de la Commission bancaire ont constaté diverses lacunes d'une part dans la formalisation des obligations professionnelles et des procédures internes et d'autre part dans les diligences accomplies par la société X en matière de contrôle des services d'investissement ;

Considérant tout d'abord qu'il résulte du rapport de la Commission bancaire qu'au moment du contrôle les dirigeants n'avaient pas édicté les procédures destinées à appliquer les règles de bonne conduite définies au titre III du règlement général du CMF, notamment dans les domaines de l'entrée en relation avec la clientèle, et qu'aucune procédure interne ne régissait l'utilisation des comptes « erreurs » ni n'interdisait de réaliser des opérations pour compte propre en utilisant ces comptes ; que la procédure interne datée du 14 mai 1999 ne comportait pas de dispositions relatives à l'entrée en relation avec la clientèle, dont les règles n'ont été notifiées que le 25 novembre 2004 aux collaborateurs de la société X, soit après la fin du contrôle de la Commission bancaire ; que, de surcroît, le retrait de l'agrément du service de négociation pour compte propre intervenu le 18 janvier 2000 n'avait pas été suivi de la mise à jour correspondante de la procédure de *front office* qui s'imposait ; que le directeur du *front office* a d'ailleurs indiqué, lors de son audition par le rapporteur, que c'est seulement le 29 septembre 2003 qu'il avait été informé oralement que la société X n'était plus agréée pour le service de négociation pour compte propre ;

Considérant ensuite qu'au moment du contrôle sur place, les diligences en matière de contrôle des services d'investissement se sont révélées également lacunaires en ce que d'une part le RCSI n'était alors pas en mesure de produire les documents attestant des contrôles que dans son rapport annuel il indiquait avoir effectués en 2003 et que d'autre part ont été constatées des déficiences et anomalies dans l'horodatage et, plus généralement, dans la piste d'audit ; que, dans ces conditions, aucun contrôle efficient des opérations ne pouvait être assuré ;

2- Considérant que ces lacunes dans la formalisation des procédures et contrôles et dans les diligences dans le contrôle des services d'investissement s'expliquent par l'insuffisance des moyens techniques et humains nécessaires à l'accomplissement des missions dévolues au RCSI et mis en œuvre par la société X au moment du contrôle de la Commission bancaire ;

Considérant que si la société X peut se prévaloir de l'assistance du groupe auquel elle appartient pour le contrôle des services d'investissement, cette circonstance ne peut avoir pour effet de l'exonérer des obligations qui lui incombaient en vertu de la réglementation ;

Considérant qu'à l'époque des faits M. A cumulait un tel nombre de fonctions, étant à la fois directeur général, responsable de l'activité du *middle office*, du *back office* et de l'informatique de la salle des marchés, déontologue et RCSI, qu'il n'était pas en mesure de consacrer suffisamment de temps aux contrôles requis ; qu'aucun collaborateur ne l'assistait dans cette tâche ;

Considérant que les moyens mis en œuvre au sein de la salle des marchés de la société X étaient également insuffisants ; qu'ainsi la documentation des rapports d'erreurs ne permettait pas de rendre compte de la mise en œuvre d'une éventuelle activité de négociation pour compte propre ; que la piste d'audit présentait des failles ; que l'organisation de la salle des marchés n'était pas de nature à prévenir les conflits d'intérêts ;

3- Considérant que la surveillance et le contrôle exercés par le contrôle interne du groupe A, lesquels avaient conduit, à compter d'août 2003, à détecter des anomalies révélant des opérations pour compte propre, n'ont pas été suffisants pour empêcher de nouvelles opérations pour compte propre en 2004 ; que, comme il va être dit, les lacunes ainsi constatées dans la formalisation des procédures et des obligations professionnelles et dans les contrôles d'une part et l'insuffisance de moyens techniques et humains nécessaires à l'accomplissement des missions dévolues au RCSI d'autre part, lacunes et insuffisances constitutives de manquements aux articles L. 533-4 alinéa 3 du code monétaire et financier et 3-1-1, 3-1-3 et 3-1-5 du règlement général du CMF, ont concouru à des pratiques critiquables relevant de la négociation pour compte propre sans agrément, alors que la société X ne disposait plus à compter de janvier 2000 de l'agrément nécessaire ;

Considérant à cet égard que le rapport de contrôle relevait comme indice de l'existence d'une activité de négociation pour compte propre le caractère largement positif du résultat des comptes « erreurs » au premier semestre 2004 ; que s'il résulte de l'instruction que ce résultat positif découle d'une seule opération du 2 avril 2004 s'analysant en une erreur d'exécution valablement enregistrée sur un compte « erreurs », il y a lieu de relever qu'aucune conséquence ne peut en être tirée – ni dans un sens ni dans l'autre – en termes d'indice révélateur d'une activité de négociation pour compte propre ;

Considérant ensuite que le rapport de contrôle a dénombré 5 292 exécutions sans indication du client donneur d'ordre dépouillées sur les comptes « erreurs » en juillet et août 2004 ;

Considérant qu'à supposer même qu'il y ait lieu de ne pas tenir compte de celles des opérations correspondant au dénouement d'une position déjà prise en compte, ce sont 3 257 exécutions sans indication du client donneur d'ordre et dépouillées sur les comptes « erreurs » qui doivent alors être retenues ; que ce nombre doit être rapproché – pour apprécier son éventuel caractère atypique – du nombre total d'opérations exécutées sur la même période, à savoir 30 977 ; que ceci conduit à un ratio, selon le cas, de 17%, en prenant en compte l'ensemble des 5 292 opérations dépouillées sur les comptes « erreurs », et de 10,5% en excluant les opérations effectuées pour dénouer les positions ; que les deux ratios de 17% et de 10,5% sont l'un et l'autre significatifs d'un fonctionnement atypique des comptes « erreurs », le taux de 10,5% demeurant important, quelle que soit l'activité de négociation assurée par le prestataire, dans la mesure où il signifie que sur 2 mois plus d'une opération sur dix a été affectée en comptes « erreurs », hors opérations de dénouement ;

Considérant que la société X fait valoir que les opérations enregistrées sur les comptes « erreurs » ne représentaient que 1,58% du total des contrats négociés ; que ce taux, s'il est significatif des volumes d'affaires concernés et montants des rémunérations éventuellement tirées des opérations enregistrées en comptes « erreurs », complète sans le contredire le ratio sus exposé et évalué en l'espèce à 17% ou 10,5% selon la méthode employée ; que d'ailleurs la société X a indiqué dans ses observations au rapport de contrôle que ce taux de 1,58% « [confirmait] certes le nombre important de négociations dépouillées sur les comptes « erreurs » mais toujours pour de faibles volumes » ;

Considérant que si elles sont de nature à révéler un fonctionnement atypique des comptes « erreurs », ces données n'établissent pas pour autant en elles-mêmes une activité de négociation pour compte propre ;

Considérant toutefois que le rapport de contrôle fait état de l'existence sur les comptes « erreurs » de positions ne correspondant pas à l'exécution d'ordres de clients mais relevant d'initiatives du prestataire ; que seule une des quinze opérations, examinées dans la partie I de l'annexe 4 du rapport de contrôle, a été discutée par la société X et seulement dans ses observations en réponse au second rapport du rapporteur ; que ces opérations avaient néanmoins été globalement commentées par la société X dans sa réponse au rapport de contrôle de la Commission bancaire en ces termes : « *il semble que [le dispositif de surveillance des opérations enregistrées sur les comptes erreurs] n'ait pas permis de détecter certaines opérations assimilables à des prises de position pour compte propre* » et « *en ce qui concerne les opérations identifiées par les inspecteurs de la banque de France, le principal auteur de celles-ci a fait l'objet d'un avertissement de la part du responsable de la salle des marchés lui intimant l'interdiction d'effectuer toute nouvelle opération de ce type* » ; que certaines de ces opérations sont considérées par les inspecteurs de la Commission bancaire comme susceptibles de relever d'une stratégie de trading ;

Considérant ainsi que l'examen de ces opérations, rapproché de l'indice tenant à la volumétrie des opérations dépouillées sur les comptes « erreurs » en juillet et août 2004, permet de considérer que certaines opérations ont été effectuées à l'initiative du prestataire, avec l'utilisation des comptes « erreurs », alors qu'elles nécessitaient l'agrément du service de négociation pour compte propre dont la société X ne disposait pas ;

Considérant qu'il résulte du dossier, notamment de l'audition du directeur du *front office* confirmant les explications recueillies par la Commission bancaire, qu'une activité de négociation pour compte propre avait été mise en place en 2003 à laquelle il avait été décidé de mettre fin eu égard au défaut d'agrément ; que toutefois le renouvellement ponctuel d'opérations de négociation pour compte propre en juillet et août 2004 démontre que la vigilance nécessaire au respect par la société X du périmètre des services d'investissement agréés n'a pas été suffisamment exercée ;

4- Considérant qu'il résulte de tout ce qui précède que les défaillances subsistant au moment du contrôle de la Commission bancaire dans les diligences effectuées en matière de contrôle des services d'investissement et les lacunes dans les moyens techniques et humains nécessaires à l'accomplissement des missions dévolues au RCSI rappelées ci-dessus ont contribué à des dysfonctionnements ponctuels en juillet et août 2004 ayant consisté à la réalisation d'opérations nécessitant un agrément pour le service de la négociation pour compte propre ;

Considérant que l'ensemble de ces faits justifie à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 80 000 euros ; qu'en revanche ces faits ne sont pas de nature à fonder une sanction à l'encontre de M. A dans la mesure où, quand bien même il avait la qualité de dirigeant et la charge du contrôle des services d'investissement, il ne disposait ni des moyens ni de la possibilité de remédier par sa seule initiative aux carences relevées, et ce compte tenu des liens de dépendance existant entre la société X et sa maison mère ;

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 ; qu'aucune circonstance de l'espèce n'est de nature à démontrer que la publication de la décision entraînerait, compte tenu de ces exigences, des conséquences disproportionnées sur la situation de la société X et de M. A ; qu'en particulier, la publication de la décision n'a pas pour effet de porter une atteinte excessive à la réputation de la société X ; que la publication de la décision sera en conséquence ordonnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par Mme Marielle Cohen-Branche et MM. Jean-Pierre Hellebuyck, Pierre Lasserre, Jean-Claude Hanus, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer une sanction pécuniaire d'un montant de 80 000 euros (quatre vingt mille euros) à l'encontre de la société X ;
- mettre hors de cause M. A ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

A Paris, le 15 mars 2007  
La Secrétaire de séance,  
Brigitte Letellier

Le Président,  
Daniel Labetoulle