



**La Commission
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE
LA SOCIETE X (ANCIENNEMENT X') ET DE MM. A ET B**

La 2^{ème} 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^{er} août 2003 modifiée de sécurité financière, notamment son article 47 ;
- Vu les articles 2-4-15, 2-4-17, 3-1-1 alinéas 3 et 5, 3-3-1 et 3-4-2 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 321-21, 321-23, 321-24, 321-42 et 321-77 du règlement général de l'AMF ;
- Vu les notifications de griefs en date du 8 mars 2005 adressées à la société X (anciennement X'), M. B et M. A ;
- Vu la notification de griefs complémentaire en date du 21 avril 2006 adressée à la société X ;
- Vu les observations écrites présentées les 6 mai 2005 et 19 mai 2006 par la société X ;
- Vu les observations écrites présentées les 6 mai 2005 par M. A ;
- Vu les observations écrites présentées le 31 mai 2005 par M. B ;
- Vu la décision du 14 avril 2005 du président de la Commission des sanctions désignant M. Yves Brissy, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la décision du 21 juin 2006 du président de la Commission des sanctions désignant M. Alain Ferri, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Yves Brissy ;
- Vu l'audition par le rapporteur de la société X en date du 13 octobre 2006 ;
- Vu l'audition par le rapporteur de M. B en date du 19 octobre 2006 ;
- Vu le rapport de M. Alain Ferri en date du 7 décembre 2006 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions auxquelles était annexé le rapport signé du rapporteur, adressées respectivement à la société X, à M. A le 12 décembre 2006 et à M. B le 13 décembre 2006 ;
- Vu les observations écrites présentées le 22 décembre 2006 par la société X en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 25 janvier 2007 :

- M. le rapporteur en son rapport ;
- M. Nicolas Namias, commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. [...], représentant légal de la société X, en vertu d'un pouvoir conféré par [...], actuel

- président de cette société, à qui il est prévu que M. [...] succède dès l'agrément du CECEI ;
- Me Michel Ayache et Me Olivier Borgniet du cabinet Ayache-Salama, ainsi que M. [...], RCSI de la société X, conseils de la société X ;
- M. B,
- Me Morgan Jamet du cabinet Alerion, conseil de M. B ;

I. FAITS ET PROCEDURE

L'entreprise d'investissement X (dénommée au moment des faits X') est une société par actions simplifiée issue de la fusion entre X et X', opérée en juin 2003, avec effet rétroactif à janvier 2003. Elle intervient dans cinq pôles d'activités : *Equities*, Monétaire, Hors bilan, Crédit, " *Govies* " et dérivés de taux.

Elle est agréée pour exercer les services d'investissement :

- de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers, d'exécution d'ordres pour toutes les catégories d'instruments financiers, à l'exception des parts et actions d'OPC ;
- de négociation pour compte propre, son agrément ayant été, jusqu'au 23 juillet 2004, limité aux opérations liées aux ordres stipulés à règlement-livraison différé (*OSRD*) ; ensuite, postérieurement aux faits visés par les notifications de griefs, l'agrément a été étendu, sans limitation, à la négociation pour compte propre ainsi qu'au placement simple.

Pour le compte de l'AMF, la commission bancaire a procédé à l'examen des conditions dans lesquelles la société X appliquait les dispositions du règlement général du CMF concernant l'organisation et le fonctionnement du contrôle des services d'investissement, l'entrée en relation avec la clientèle, l'existence d'une organisation et de procédures répondant aux textes législatifs et réglementaires en matière de prévention du blanchiment, la garantie de bonne fin et les relations avec les compensateurs . Le rapport d'inspection remis par la commission bancaire le 19 avril 2004 a été transmis à la société X le 25 mai 2004.

Par ailleurs, le contrôle du respect, par cette société, des dispositions du même règlement général relatives à la déontologie des collaborateurs, ainsi qu'aux relations du prestataire avec ses clients et avec le marché, a fait l'objet d'un rapport du service de l'AMF, qui a été remis le 6 septembre 2004 à la société X ; celle-ci a, le 22 octobre 2004, répondu aux griefs qui pouvaient résulter du rapport de contrôle.

La commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a, lors de sa séance du 15 février 2005, examiné les rapports et la réponse qui y avait été donnée. Le 8 mars 2005, le président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, adressé des notifications de griefs à la société X, alors représentée par son président directeur général, M. [...], ainsi qu'à deux de ses salariés, MM. B et A.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception datées des 15 avril et 12 mai 2005, M. A et la société X d'une part, M. B d'autre part, ont été informés de ce que, par décision du président de la Commission des sanctions du 14 avril 2005, M. Yves Brissy avait été désigné en qualité de rapporteur.

Il résulte de l'examen des pièces que, si ces lettres ont bien été envoyées à l'adresse de leurs destinataires, ni M. B ni M. A ne les ont retirées. Les trois mis en cause ont eu connaissance des griefs qui leur avaient été notifiés puisque des observations en réponse ont été formulées :

- le 6 mai 2005 pour le compte de M. A et pour le compte de la société X ;
- le 31 mai 2005 pour le compte de M. B.

Lors de sa séance du 28 février 2006, la commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a, à la demande du rapporteur, décidé d'adresser à la société X une notification de griefs ayant pour objet de " *préciser les faits et constatations relevés permettant d'étayer les griefs qui sont reprochés à X'* ". Cette notification complémentaire a été envoyée à la société X par une lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 avril 2006, contenant également la page 19 du rapport de contrôle, qui avait été omise dans la première transmission. La page manquante a également été adressée aux deux autres mis en cause par lettres recommandées avec demande d'accusé de réception datées du 24 avril 2006. Le pli destiné à M. A, envoyé à la bonne adresse, n'a cependant pas été retiré par ce dernier.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 7 juillet 2006, les mis en cause ont été informés de ce que M. Alain Ferri avait été désigné en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Yves Brissy.

Le 19 mai 2006, la société X a répondu à la notification de griefs complémentaire et a formulé le souhait

d'être entendu, ce qui a été fait le 13 octobre 2006. M. B, conformément à sa demande en date du 10 septembre 2006, a été entendu le 19 octobre 2006.

M. Alain Ferri a déposé son rapport le 7 décembre 2006.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception datées des 12 et 13 décembre 2006, auxquelles était joint le rapport de M. Alain Ferri, la société X, M. B et M. A ont été convoqués à la séance du 25 janvier 2007. Le pli envoyé à celui-ci est, pour la première fois, revenu avec la mention "N'habite pas à l'adresse indiquée". Contact a alors été pris avec Me Gontard, avocat de M. A, qui a indiqué ne plus avoir de nouvelles de son client qu'il n'assistait plus et dont il ignorait la nouvelle adresse ; les autres recherches entreprises par le secrétariat n'ont pas permis de découvrir le nouveau domicile de ce mis en cause.

La société X a fait parvenir des observations en réponse au rapport, reçues le 22 décembre 2006.

II. MOTIFS DE LA DECISION

Considérant qu'aux termes de l'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, le règlement général du CMF a continué de s'appliquer aux faits et situations qu'il visait jusqu'à l'entrée en vigueur, le 25 novembre 2004, du règlement général de l'AMF ; que les faits objet des griefs seront examinés à la lumière des textes en vigueur au moment où ils ont été commis ; qu'en effet, les dispositions du règlement général du CMF alors applicables ont été reprises, sous une forme équivalente, par le règlement général de l'AMF ;

A. Sur les opérations en cause

Considérant qu'avant d'aborder les griefs, il convient de décrire les principales opérations, passées par inscription au compte erreur, sur lesquelles ils sont fondés ;

1. Sur la vente d'obligations convertibles Publicis 07/2008 le 9 juillet 2003

Considérant que les 276.000 obligations vendues le 9 juillet 2003 à la société W par un employé de la société n'étaient pas détenues par cette dernière, qui les a acquises le lendemain, en cinq étapes, auprès de trois contreparties différentes ;

2. Sur la vente d'obligations convertibles Valeo 01/2011 le 10 septembre 2003

Considérant que pour répondre à l'intérêt acheteur d'obligations convertibles Valeo 01/2011 pour un million d'euros manifesté le 10 septembre 2003 à 9 heures 54 par la société W auprès de M. A, un collaborateur de celui-ci a pris contact avec la banque Y qui, à 10 heures 41, a proposé de vendre 25 000 obligations à 47,85 € et d'acheter simultanément 12 000 actions Valeo à 33,70 € ; qu'à 11 heures, M. A a proposé à la société W, qui a accepté, 25 000 obligations à 48,20 € ; qu'entre 11 heures 06 et 11 heures 12, le collaborateur de M. A a placé des ordres de vente successifs d'actions Valeo à un niveau de plus en plus bas (33,38 €, puis 33,35 €, puis 33,33 €), de sorte que le cours a baissé jusqu'à 33,15 € à 11 heures 17, ce qui lui a permis de racheter à 33,26 € les 8 130 titres vendus à découvert, puis, à 11 heures 23, d'acquérir 12 000 actions à 33,18 € ; que cette baisse sur le marché des actions a entraîné une diminution du cours des obligations, de sorte qu'à 11 heures 42, la banque Y, qui a acheté les 12 000 actions à 33,18 €, a vendu à 47,60 € seulement les 25 000 obligations que M. A a cédées à la société W pour 48,20 € ;

3. Sur l'achat et la vente de titres DEXIA le 11 septembre 2003

Considérant que le 11 septembre 2003 à 16 heures 13, sans avoir reçu d'ordre d'un quelconque client, un préposé de la société X a passé un ordre d'achat de 5 000 titres Dexia à 11,74 € qu'il a débouclé, à 16 heures 20, par une vente à 12,15 €, ce qui a généré un gain de 2 050 € ;

4. Sur l'opération du 8 octobre 2003 portant sur les obligations Infogrames 07/2004

Considérant qu'après que la société W lui eut indiqué être vendeur de 24 190 obligations Infogrames à 87,50 €, M. A en a cédé 23.090 à 89,87 € à la société Z, puis a confirmé à la société W qu'il lui achetait les titres à 87,50 € ;

5. Sur les opérations du 2 octobre 2003 portant sur des " BOBL " et des " BUND "

5-1 Considérant que M. B a procédé à une première opération portant sur 25 " BUND ", qui a généré un

gain de 250 € pour la société sans que l'on puisse identifier un client à l'origine de l'ordre ;

- 5-2 Considérant qu'à 12 heures 06, [...] a passé un ordre d'achat de 40 "BOBL" à 111,24 € ; qu'à 16 heures 21, M. B a acheté les "BOBL" à ce prix, mais les a revendus en deux fois à 111,34 et 111,40 €, ce qui a généré un profit de 5.200 € ; qu'il a indiqué à son client n'avoir pu exécuter son ordre ;
- 5-3 Considérant que le client [...] a passé un ordre d'achat de 95 "BUND" à 114,53 € qui a été immédiatement répondu par M. B, l'opération étant ensuite annulée par ses soins sans justification ;
- 5-4 Considérant que l'ordre d'achat de 100 "BUND" passé à 12 heures 57 pour 111,40 € par le client [...] a été répondu à ce prix à 13 heures 11 alors qu'en réalité M. B avait exécuté l'ordre à 13 heures 02 à 114,39 € ;

6. Sur la vente de 200 "BUND" le 28 octobre 2003

Considérant que l'ordre de vente de [...] a été exécuté par M. B à des conditions différentes (vente de 170 titres à 112,61 € et de 30 titres à 112,60 €) de celles qu'il a répercutées à son client (75 titres à 112,61 € et 125 titres à 112,60 €) ;

7. Sur les opérations des 1^{er} et 5 décembre 2003 réalisées notamment pour les sociétés [...]

Considérant que M. B a, tant le 1^{er} que le 5 décembre 2003, réalisé trois séries d'opérations dont certaines ne correspondaient à aucun ordre et les autres ont été faites entre le compte propre et le client, la société [...] ayant été remboursés par la société du préjudice subi (Cotes 190 à 195) ;

B. Sur les manquements reprochés à la société X

Considérant que trois sortes de griefs sont formulées à l'égard de la société, à laquelle il est reproché :

- 1- d'avoir exercé, entre les mois de septembre et novembre 2003, une activité de négociation pour compte propre non conforme à l'agrément dont elle disposait, en contrevenant à l'article L. 532-1 du code monétaire et financier, activité qui, selon la notification de griefs, se serait traduite par "*sept prises de position pour compte propre qui n'auraient pas été justifiées par la régularisation d'erreurs en rapport avec des transactions exécutées pour le compte de tiers malgré l'enregistrement de ces positions dans les comptes erreurs affectés aux activités futures & options et actions*" ;
- 2- d'avoir, lors de l'opération sur l'obligation convertible Valeo 01/2011 du 10 septembre 2003 faite par M. A, un de ses collaborateurs, pratiqué un prix différent du prix disponible, sans que la société X ne puisse justifier le prix pratiqué, ce qui serait contraire à l'article 3-4-2 du règlement général du CMF devenu l'article 321-77 du règlement général de l'AMF ;
- 3- de n'avoir pas disposé de moyens suffisants pour exercer le contrôle des services d'investissement, en contravention aux dispositions des articles 2-4-15 et 2-4-17 du règlement général du CMF, devenus respectivement les articles 321-21 et 321-23 du règlement général de l'AMF ;

C. Sur le grief résultant de l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre non conforme à l'agrément :

Considérant que l'article L. 532-1 du code monétaire et financier prévoit que "*pour fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir un agrément (...)*" ;

Considérant qu'à l'époque des faits, la société X n'était agréée, s'agissant des négociations pour compte propre, que pour celles concernant les OSRD ; que l'agrément pour l'exercice plein et entier de l'activité de négociation pour compte propre n'a été obtenu qu'après le 23 juillet 2004 ;

Considérant que les opérations de négociation pour compte propre relevées par la notification de griefs sont toutes intervenues par le biais du compte erreur ; qu'en l'espèce, ce compte ne pouvait être utilisé que pour les erreurs d'exécution résultant des opérations réalisées pour le compte de tiers ; que les opérations relevant de la négociation pour compte propre intervenues dans des secteurs pour lesquels le prestataire n'était pas agréé étaient prosrites et ne devaient donc pas être dissimulées, au moyen d'un enregistrement dans ce compte erreur, sous l'apparence d'interventions erronées faites pour des clients ;

Considérant que quatre des sept opérations répertoriées dans le compte erreur et visées par la notification de griefs, intervenues le 9 juillet 2003 sur l'obligation convertible Publicis (A-1), le 10 septembre 2003 sur l'obligation convertible Valeo 01/2011 (A-2), le 11 septembre 2003 sur le titre Dexia (A-3), enfin, le 2 octobre 2003 sur 25 "BUND" (A-5-1) et sur 40 "BOBL" (A-5-2), relèvent de la négociation pour compte propre exercée au-delà du champ de l'agrément ;

Considérant qu'en effet :

- la société ne conteste pas que, comme le montre la description des opérations, elle a agi pour son compte les 9 juillet, 11 septembre et 2 octobre 2003 en opérant sur les titres susvisés ;
- le 10 septembre 2003, d'une part, à 11 heures, la société X a vendu à la société W 25.000 obligations convertibles Valeo à 48,20 euros alors qu'elle n'avait pas obtenu préalablement de confirmation de la contrepartie, dont l'engagement était subordonné à des conditions non encore réalisées, d'autre part, de 11 heures 06 à 11 heures 12, la société X a vendu sans instructions de quiconque 8.130 actions Valeo, ce qui établit l'existence d'opérations pour compte propre ;

Considérant que la circonstance que la société X ait pris des mesures à l'encontre de certains des collaborateurs ayant effectué ces opérations et que le gain généré n'ait pas été considérable n'est pas de nature à exonérer cette société ; qu'en effet, les manquements commis dans l'exercice de leurs fonctions par les préposés d'un prestataire de services d'investissement engageant la responsabilité de ce dernier ; que, pour ces cinq opérations, le grief tiré de l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre non conforme à l'agrément doit en conséquence être retenu ;

Considérant, en revanche, qu'il n'est pas établi que les opérations des 27 et 30 octobre 2003 sur le droit de souscription [...] et des 21 à 23 octobre 2003 sur le titre Valeo visées par la notification de griefs aient été réalisées pour le compte de la société ; qu'aucune de ces interventions ne sera donc retenue à l'encontre de la société ;

2. Sur le grief tiré de la non justification d'un prix de transaction fondé sur l'article 3-4-2 du règlement général du CMF :

Considérant qu'il résulte de l'article 3-4-2 du règlement général du CMF 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*" ; que ce texte vise exclusivement l'absence de justification de la pratique d'un prix différent de celui du marché ; qu'il ne peut exister un cours de référence assimilable à un "*prix de marché*" pour les obligations convertibles, en raison notamment du faible nombre d'opérateurs et de la faible liquidité des titres ;

Considérant que la violation de l'article susvisé reprochée à la société à propos de l'opération du 10 septembre 2003 portant sur l'obligation Valeo (A-2) ne sera donc pas retenue ;

3. Sur le grief résultant de l'insuffisance du contrôle interne

1 - Considérant qu'il est reproché à la société X, premièrement, de n'avoir pas, en décembre 2003, communiqué aux enquêteurs de l'AMF des fichiers de dépouillement "*auditable*", ceux-ci s'étant révélés incomplets ; que, toutefois, la demande initiale de l'AMF et les fichiers litigieux n'ont été ni cotés ni versés au dossier de la procédure, de sorte que la Commission des sanctions n'est pas en mesure de porter une appréciation sur des documents qu'elle n'a pas ; qu'en conséquence, ce premier aspect du grief ne peut être retenu ;

2 - Considérant qu'il est reproché à la société, deuxièmement, d'avoir fait montre d'une insuffisance de rigueur dans le contrôle des comptes erreurs, "*l'analyse desdits comptes ayant permis de détecter un certain nombre de manquements à la réglementation des autorités de tutelle*" ; que cette référence à "*un certain nombre de manquements à la réglementation*" ne met pas la Commission en mesure de se prononcer sur ce deuxième aspect du manquement d'insuffisance du contrôle interne ;

3 - Considérant qu'il est reproché à la société X, troisièmement, "*le non respect par certains de ses collaborateurs (...) des règles internes propres*" à la société, ce qui "*montrerait une rigueur insuffisante dans le contrôle des dispositions déontologiques de l'établissement*" ; qu'en application des dispositions de l'article 3-3-1 alinéa 5 du règlement général du CMF, devenu l'article 321-24 du règlement général de l'AMF, "*les règles de bonne conduite adoptées en vertu du présent règlement par les prestataires habilités et s'appliquant à leurs collaborateurs constituent pour ceux-ci une obligation professionnelle*" ;

Considérant que, lors des opérations du 9 juillet 2003 sur le titre Publicis (A-1) et du 2 octobre 2003 sur 25 "BUND" (A-5-1), il est établi que la société X a exercé une activité de négociation pour compte

propre sans que le contrôle interne ne le relève ni n'intervienne ; que l'exercice d'une telle activité était prohibé par l'article 8 du recueil des dispositions déontologiques de l'établissement, dont les dispositions constituent des obligations professionnelles au sens de l'article 3-3-1 alinéa 5 du règlement général du CMF précité ; que cette absence de réaction caractérise une défaillance du contrôle interne ;

Considérant, en revanche, que ne sera pas retenu le grief tiré de la violation de l'article 11 du recueil des dispositions déontologiques de l'établissement selon lequel *“ Tout collaborateur ayant des liens de parenté ou des intérêts autres que professionnels avec un client (personne morale ou physique) ne doit pas intervenir dans la gestion des comptes que le client peut détenir chez X. Lors de l'ouverture de compte, les liens de parenté avec le client potentiel doivent être signalés. La direction, en toute connaissance de cause, donnera ou non son autorisation à la suite de la procédure d'ouverture de compte ”* ;

Considérant, en effet, qu'il est établi que la société avait connaissance des liens familiaux entre le gérant de la société W et M. A, qu'elle avait autorisé à intervenir pour ce client ;

4 - Considérant qu'il est enfin reproché à la société X d'avoir montré *“ une rigueur insuffisante dans le contrôle des services d'investissements pour lesquels ”* elle était agréée, au regard de *“ l'exercice de l'activité de négociation pour compte propre sans disposer de l'agrément requis (...), la non justification des prix de transaction (...), l'absence de vérification des écarts de cours ”* ;

Considérant tout d'abord qu'il appartient au prestataire, en application des articles 2-4-15 et 2-4-17 du règlement général du CMF, de mettre en place les contrôles nécessaires afin de veiller à la bonne utilisation des comptes erreurs et de vérifier la finalité des opérations qui y sont enregistrées ; que, comme le montre la description des opérations en cause (A), le caractère répétitif, sur une période de temps très courte, de négociations faites hors agrément, au sein de divers pôles et par plusieurs collaborateurs, pour le compte propre de la société, suffit à attester d'une grave défaillance du contrôle interne ;

Considérant en revanche que la circonstance tirée de l'absence de justification des prix de transaction lors des opérations effectuées par M. A les 10 septembre 2003 et 8 octobre 2003 sur les obligations Valeo (A-2) et Infogrames (A-4) ne saurait être retenue ; qu'en effet, l'article 3-4-2 du règlement général du CMF selon lequel *“ 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 ”* vise exclusivement l'absence de justification de la pratique d'un prix différent de celui du marché ; qu'il ne peut exister un cours de référence assimilable à un *“ prix de marché ”* pour les obligations convertibles, en raison notamment du nombre réduit d'opérateurs et de la faible liquidité des titres ; que, dès lors, l'absence de justification des prix de transaction pour ces deux opérations ne saurait caractériser une quelconque défaillance du contrôle interne ;

Considérant, enfin, que l'absence de vérification des écarts de cours lors des opérations effectuées par M. A les 10 septembre 2003 et 8 octobre 2003 sur les obligations Valeo (A-2) et Infogrames (A-4) se déduit de ce que ce dernier n'a pas exécuté les ordres de ses clients aux meilleures conditions pour eux et a, en conséquence, pratiqué des écarts de cours inhabituels et lésionnaires (cf. infra, D-2) ; que le contrôle interne se devait, en application des articles 2-4-15 et 2-4-17 du règlement général du CMF, de relever ces graves irrégularités, qui revêtaient une exceptionnelle gravité, de sorte que sa défaillance est, là aussi, parfaitement caractérisée ;

Considérant, en définitive, que seront donc retenus à l'encontre de la société :

- l'exercice d'une activité de négociation pour compte propre au-delà du champ de l'agrément (B-1) pour les opérations des 9 juillet (A-1), 10 septembre (A-2), 11 septembre (A-3) et 2 octobre (A-5-1 et A-5-2) 2003 ;
- l'insuffisance du contrôle interne en ce qui concerne le défaut de détection de certaines activités de négociation pour compte propre, l'insuffisance de contrôle du compte erreur et l'absence de vérification des écarts de cours (B-3) ;

C. Sur les manquements reprochés à M. B

Considérant que M. B se voit reprocher, notamment à l'occasion des opérations des 2 octobre (A-5), 28 octobre (A-6) 1^{er} et 5 décembre 2003 (A-7) :

1- d'avoir pris des positions pour le compte propre de la société X, enregistrées dans le compte erreur, non conformes à l'agrément dont disposait l'établissement, en contravention avec l'article 8 du recueil de déontologie du prestataire, dont le respect s'impose en application de l'article 3-1-1, alinéa 5, du

règlement général du CMF devenu l'article 321-24 du règlement général de l'AMF ;

2- d'avoir exercé le service d'exécution d'ordre pour compte de tiers en ne privilégiant pas les intérêts du client et en ne fournissant pas la meilleure exécution possible, faits sanctionnés par les articles 3-3-1 et 3-1-1, alinéa 3, du règlement général CMF, devenus respectivement les articles 321-42 et 321-24 du règlement général de l'AMF ;

3- d'avoir donné, " *à plusieurs reprises, des informations erronées sur la justification des opérations enregistrées dans le compte erreur* " afin d'occulter la nature des opérations, ce qui constitue " *un comportement déloyal vis à vis du contrôle interne* " relevant des dispositions de l'article 3-1-1, alinéa 3, du règlement général du CMF devenu l'article 321-24 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, tout d'abord, qu'il est établi et non contesté que M. B a, à dix reprises au cours des mois d'octobre et décembre 2003 (A-5 et A-7), fait un usage abusif du compte erreur, utilisé pour abriter des négociations réalisées pour compte propre ; qu'il a donc, comme il le reconnaît, manqué à ses obligations professionnelles ;

Considérant qu'il est ensuite reproché à M. B de n'avoir pas privilégié " *les intérêts du client* " et de n'avoir pas fourni " *la meilleure exécution possible* " ; que, le 2 octobre 2003, il est établi que ce dernier a indiqué à son client n'avoir pu exécuter l'ordre d'achat de 40 " BOBL ", alors même que cet ordre avait en réalité bénéficié au compte erreur de l'établissement (A-5-2) ; que, lors des opérations intervenues le 1^{er} décembre 2003 sur 300 " BUND " (A-7), les conditions auxquelles les ordres ont été traités ont été moins avantageuses que celles disponibles sur le marché ; qu'enfin, lors de l'opération intervenue le 5 décembre 2003 sur 120 " BUND ", M. B, contrairement à ce qu'il a indiqué sur la fiche erreur, a procédé aux exécutions les moins favorables sur le compte du client, et aux exécutions les plus favorables au bénéfice du compte erreur de l'établissement ; qu'ainsi, à trois reprises, il a manqué à l'obligation, résultant des dispositions précitées, d'exercer les services d'investissement avec diligence, loyauté et équité, dans le respect de la primauté des intérêts des clients et de l'intégrité du marché ;

Considérant qu'il est reproché à M. B, en troisième lieu, d'avoir fait preuve d'un comportement déloyal vis-à-vis du contrôle interne de l'établissement, en rédigeant des fiches erreurs erronées ; qu'il est établi et non contesté qu'il a, à six reprises, pour les opérations des 2 et 28 octobre 2003 (A-5 et A-6), porté des indications fausses sur les fiches erreurs ; que M. B en convient tout en indiquant n'avoir en rien trompé son employeur ;

Considérant que les trois griefs sont donc caractérisés ; que lors de son audition, le mis en cause a précisé que la société n'ignorait rien de ses agissements et avait organisé, lors du contrôle de l'AMF, une réunion au cours de laquelle elle avait demandé aux opérateurs de rattraper les " comptes erreur " en rédigeant après coup des " fiches erreur " ; qu'il a ajouté que si, " *dans le cadre d'une opération, (il n'a) pas respecté l'intérêt du client, ceci correspondait à une instruction de la direction* " (cotes 560 et 561) ; que si, à les supposer exactes, ces déclarations n'enlèvent rien à la responsabilité personnelle de M. B, elles peuvent expliquer le nombre important des manquements constatés et des collaborateurs s'y étant prêtés ;

D. Sur les manquements reprochés à M. A

Considérant que, même s'il n'a pas retiré les plis qui lui étaient destinés, M. A a pris connaissance des griefs qui lui ont été notifiés le 8 mars 2005 et de l'identité du premier rapporteur objet de la lettre du 15 avril 2005, puisqu'il a constitué avocat et a fait parvenir ses observations en réponse le 6 mai 2005 ; que, comme les deux précédents plis, les lettres des 24 avril et 7 juillet 2006 lui communiquant une page manquante et l'informant du changement de rapporteur sont parvenues à la bonne adresse, mais n'ont n'a pas été retirées par M. A ; que celui-ci n'a adressé à l'AMF aucun courrier l'avisant de son changement de domicile, intervenu postérieurement, de sorte que la lettre recommandée avec demande d'avis de réception datée du 13 décembre 2006, à laquelle était joint le rapport, convoquant M. A à la séance du 25 janvier 2007 est, pour la première fois, revenue avec la mention " *N'habite pas à l'adresse indiquée* " ; que, malgré les diligences accomplies, notamment auprès de l'avocat du mis en cause, son dernier domicile n'a pu être découvert ; qu'en conséquence, M. A ne s'est pas présenté à la séance au cours de laquelle les autres mis en cause ont déclaré ignorer sa nouvelle adresse ; qu'il convient maintenant d'examiner les faits qui lui sont reprochés ;

Considérant qu'ont été notifiés à M. A deux griefs, tirés de ce que :

1- une partie des opérations intervenues entre les mois de septembre et novembre 2003 ont été réalisées avec la société W, cliente dont le gérant est son frère, alors que ces opérations étaient subordonnées à une autorisation de l'employeur qui n'a pas été demandée, contrairement aux

prescriptions de l'article 11 du recueil des dispositions déontologiques internes, dont le respect constitue une obligation professionnelle au sens de l'article 3-1-1, alinéa 5, du règlement général CMF devenu l'article 321-24 du règlement général de l'AMF ;

2- à l'occasion de deux transactions réalisées avec cette même société sur l'obligation convertible Valeo 01/2011 le 10 septembre 2003 (A-2) et sur l'obligation convertible Infogrames le 8 octobre 2003 (A-4), le principe de primauté de l'intérêt du client n'a pas été respecté, le prix pratiqué n'ayant pas été amélioré comme il aurait dû l'être, de sorte que n'a pas été fournie la meilleure exécution possible, en contravention aux articles 3-3-1 et 3-1-1 alinéa 3 du règlement général du CMF, devenus respectivement les articles 321-42 et 321-24 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que, pour les raisons exposées ci-dessus (C-3-3), le grief tiré de la violation de l'article 11 du recueil des dispositions déontologiques de l'établissement ne sera pas retenu ;

Sur le grief tiré du non-respect des principes de primauté des intérêts du client et de meilleure exécution

Considérant que, le 10 septembre 2003, les positions répétées prises à la vente sur l'action Valeo ont entraîné une baisse de ce titre et, de façon mécanique, une diminution corrélative du cours de l'obligation convertible (A-2) ; que M. A a cédé ces obligations à la société W pour 48,20 € alors que la contrepartie les avait elle-même vendues pour 47,60 € ; qu'en ne répercutant pas à son client cette baisse de l'ordre de 1,24%, il a augmenté sa marge au delà du taux habituel de 1% ; que ce premier aspect du grief est dès lors caractérisé ;

Considérant que, le 8 octobre 2003, M. A a cédé à la société Z 23.090 obligations convertibles Infogrames à 89,87 €, mais n'a pas répercuté cette hausse de prix à la société W, qui avait manifesté un intérêt vendeur à 87,50 € (A-4) ; qu'en y répondant à ce niveau, il a pratiqué un prix qui était loin d'être le plus avantageux pour son client et il a obtenu une marge de l'ordre de 2,64%, nettement supérieure à la moyenne ; que ce second aspect du grief est donc également caractérisé ;

Considérant qu'en conséquence, le second grief qui lui a été notifié sera retenu à l'encontre de M. A ;

III. SANCTION

Considérant qu'il résulte des articles L. 621-15 II et L. 621-15 III a) du code monétaire et financier, dans leur version applicable à l'époque des faits, que la Commission des sanctions peut prononcer, à l'encontre des prestataires de services d'investissement et des personnes physiques agissant pour leur compte, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis et une sanction pécuniaire ; que celle-ci ne peut excéder, pour les personnes morales, 300 000 euros ou le quintuple des profits éventuellement réalisés ;

Considérant que, pour la société X, il convient de tenir compte des circonstances dans lesquelles ont été commis, par de nombreux collaborateurs et au sein de plusieurs pôles d'activités, des manquements dont le caractère répétitif trouverait sa source, selon M. B, dans une certaine tolérance de la société ;

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* " ; que la société X demande qu'il n'y ait pas de publication, pour éviter un préjudice à sa réputation qu'elle estime excessif ; que, par les dispositions précitées, le législateur a entendu mettre en lumière les exigences d'intérêt général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent le pouvoir de sanction de la Commission, et prendre en compte de l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer ; qu'en l'espèce, compte tenu du nombre et de la gravité des manquements, une telle publication n'est de nature ni à perturber le marché ni, contrairement à ce qui est soutenu par la société, à causer aux personnes mises en cause un préjudice disproportionné ; qu'elle sera donc ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

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

DECIDE DE :

- prononcer un blâme et une sanction pécuniaire d'un montant de 75 000 € (soixante quinze mille euros) à l'encontre de la société X ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de M. B ;
- prononcer un avertissement à l'encontre de M. A ;
- publier la présente décision au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, ainsi que sur le site internet et dans la revue de l'AMF.

A Paris, le 25 janvier 2007
La Secrétaire de séance,
M^{lle} Brigitte Letellier

La Présidente,
Mme Claude Nocquet