AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF

La Commission
des sanctions

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

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

Vu le code monétaire et financier, notamment son article L. 621-15, dans sa rédaction issue de, l'article 14 de la loi du 1er août 2003 de sécurité financière, ainsi que ses articles R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;

Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 321-78, 321-81, 321-86 ainsi que son article 321-26, qui n'est plus en vigueur depuis le 21 septembre 2006, et dont les dispositions ont été reprises aux articles 321-5 et 321-22 ;

Vu la notification de grief en date du 7 novembre 2006 adressée à la société X, représentée par son Président Directeur Général, M. A ;

Vu la décision du 12 décembre 2006 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Joseph THOUVENEL, Membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;

Vu les observations écrites en date du 29 novembre 2006 présentées par la société X ;

Vu les observations écrites complémentaires présentées par la société X et reçues à l'AMF le 29 août 2007 ;

Vu le procès-verbal de l'audition en date du 4 septembre 2007 de M. A, assisté de MM. C et B, représentant la société X, et les pièces adressées par la société X, reçues à l'AMF le 12 septembre 2007 ;

Vu le rapport de M. Joseph THOUVENEL en date du 16 octobre 2007 ;

Vu la lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 29 novembre 2007 à laquelle était annexé le rapport signé du Rapporteur, adressée à la société X, représentée par son Président, M. A, le 17 octobre 2007 ;

Vu les observations en réponse au rapport du Rapporteur présentées par la société X, reçues à l'AMF le 25 octobre 2007 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 29 novembre 2007 :

- M. Joseph THOUVENEL en son rapport ;
- M. Nicolas NAMIAS, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;

- M. A, représentant la société X en qualité de Président, accompagné à titre de conseil de M. C, Directeur Général, et de M. B, Responsable du Contrôle des Services d'Investissement ;

la personne mise en cause ayant pris la parole en dernier.

I – FAITS ET PROCEDURE

A - Les faits

A la fin de l'année 2001, avec une date d'effet fixée rétroactivement au 1er janvier de l'année, la société Y, société anonyme à conseil d'administration, dont les titres étaient admis à la négociation sur le Premier Marché d'Euronext Paris, a fusionné, en l'absorbant, avec la société Z, laquelle ne faisait pas appel public à l'épargne. La société W est actuellement cotée sur l'Eurolist, compartiment B, d'Euronext Paris.

Le 13 juillet 2005, le fonds d'investissement V a déposé une offre publique d'achat visant les actions de la société W, via la société U, au même cours de 300 € par action que celui auquel celle-ci avait acquis un bloc de 39,45 % du capital auprès de la société T, le 17 juin 2005.

La Direction des Enquêtes et de la Surveillance des Marchés (DESM) de l'AMF ayant constaté une forte progression du cours de l'action entre le 1er avril 2005 (il était alors de 270 €) et le 16 juin 2005 (il s'est alors établi à 381 €) ainsi qu'un niveau de cotation de 355 € le 13 juillet 2005, jour de l'annonce de l'offre publique, le Secrétaire général de l'AMF a décidé, le 8 septembre 2005, d'ouvrir une enquête sur le marché du titre W à compter du 1er avril 2005. Le rapport en a été établi le 28 août 2006.

Cette enquête n'a fait ressortir aucune intervention sur le marché du titre par un investisseur qui aurait opéré en disposant d'informations privilégiées ou dans le but d'influer sur le cours. Toutefois, les investigations ont été partiellement entravées par le fait que la société X, par laquelle des ordres d'achat ont été passés pour des montants significatifs, n'a pu mettre à disposition des enquêteurs les enregistrements des conversations téléphoniques de ses négociateurs.

La société X a été agréée le 3 mars 2003 par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI) pour les services de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de placement.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le rapport d'enquête mentionné plus haut a été examiné par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF, constituée en application de l'article L. 621-2 du même Code, lors de sa séance du 28 septembre 2006.

B - La procédure

Par lettre recommandée avec avis de réception en date du 7 novembre 2006, le Président de l'AMF, sur décision prise par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF le 28 septembre 2006, a notifié un grief à la société X, représentée par son Président Directeur Général, M. A, en l'informant, d'une part, de la transmission de la lettre de notification au Président de la Commission des sanctions et, d'autre part, du délai d'un mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites en réponse au grief énoncé dans cette lettre, ainsi que de la possibilité de se faire assister de toute personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

La notification de grief adressée à la société X observe d'abord que les investigations menées par la DESM « *n'ont pas permis de constater d'intervention sur le marché de ce titre ayant eu pour effet d'influer sur les cours ou ayant été réalisée par un investisseur sur la base d'une information privilégiée (…)* ». Elle relève cependant ensuite que « *ces investigations ont été partiellement entravées du fait que la société X, prestataire de services d'investissement par l'intermédiaire duquel des ordres d'achat significatifs ont été exécutés, n'a pu mettre à la disposition du service des enquêtes les enregistrements des conversations téléphoniques de ses négociateurs* ».

La notification de grief indique qu'en l'espèce « *plusieurs transactions hors marché ont été réalisées (…) par l'intermédiaire de la société X : le hedge fund britannique S a ainsi acheté 2 000 actions le 27 avril 2005 (à 269,50 €), puis 1 000 autres le 28 avril 2005 (272 €), 2 000 encore le 10 mai 2005 (274 €) et enfin 1 000 le 17 juin 2005 (380 €)* ». Mais la société mise en cause n'a pu répondre à la demande des enquêteurs qui, en raison des volumes importants que représentaient ces transactions hors séance, ont demandé qu'elle continue de conserver les enregistrements des conversations téléphoniques de ses négociateurs : « *Il leur a été répondu que ce blocage des bandes n'avait pas été effectué, une 'panne technique' étant intervenue dans le système d'enregistrement de la société X durant toute la période allant du 28 mars 2005 au 5 août 2005* ».

La notification de grief retient que l'absence d'enregistrement des conversations téléphoniques des négociateurs de la société X contrevient aux dispositions des articles 321-78 et 321-81 du règlement général de l'AMF. Elle retient en outre que « *le fait que cette 'panne' n'ait pas été décelée pendant plus de quatre mois montre que le déontologue de la société X n'a pas contrôlé le respect de la règle imposant d'enregistrer les conversations téléphoniques* », ce qui est contraire aux obligations qui lui étaient faites par les dispositions de l'article 321-26 du même règlement, alors en vigueur.

Copie de la notification de grief a été transmise par le Président de l'AMF au Président de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, par lettre du 7 novembre 2006.

Des observations écrites en date du 29 novembre 2006 ont été présentées par la société X. Des observations écrites complémentaires ont été reçues à l'AMF le 29 août 2007.

Le Président de la Commission des sanctions a désigné, le 12 décembre 2006, M. Joseph THOUVENEL en qualité de Rapporteur. M. THOUVENEL en a avisé la personne mise en cause par lettre recommandée avec avis de réception en date du 18 décembre 2006, en lui rappelant la possibilité d'être entendue, à sa demande, dans les locaux de l'AMF, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

M. THOUVENEL a entendu, le 4 septembre 2007, à sa demande, la société X, représentée par M. A, accompagné de M. C, son Directeur Général Délégué et de M. B, Contrôleur interne de la société avec vocation à en devenir le Responsable du Contrôle des Services d'Investissement (RCSI) en cas de succès à l'examen professionnel de la fin de l'année 2007. Des documents complémentaires ont été déposés lors de l'audition. D'autres documents ont été présentés le 12 septembre suivant par la société X à la suite de cette audition.

La société mise en cause a été convoquée à la séance du 29 novembre 2007 par un courrier en date du 17 octobre 2007 auquel était joint le rapport du Rapporteur.

Des observations en réponse au rapport du Rapporteur ont été présentées par la société X. Elles ont été reçues à l'AMF le 25 octobre 2007.

II – MOTIFS DE LA PRESENTE DECISION

1.- Considérant que, pour sa défense, la société X expose :

- que, compte tenu de la date et de l'heure du dernier enregistrement disponible, le système d'enregistrement des conversations téléphoniques de ses négociateurs a probablement été bloqué à la suite du changement de configuration d'un logiciel au niveau de la table de marché ;

- qu'elle ignorait que le matériel dont elle disposait ne comportait aucune alerte au cas où il se trouverait accidentellement hors service ;

- que « *l'insuffisance de ce matériel était, par ailleurs, si peu évidente, qu'au cours de l'inspection couplée [de la] Commission bancaire [et de l'] AMF, dont nous avons fait l'objet pendant trois mois (janvier à mars 2004), cette anomalie ne nous a pas été signalée par les inspecteurs* » ;

- que son matériel est désormais doté d'un boîtier d'alerte, placé sur la table de marché ; qu'une nouvelle panne serait ainsi immédiatement signalée ;

Considérant qu'au cours de l'audition de la société X, ses représentants ont, en outre, fait valoir :

- que d'autres incidents ont eu lieu postérieurement à celui ayant donné lieu à la notification de grief qui leur a été adressée ;

- que la société X n'est pas le seul client de son prestataire de services à connaître de tels incidents, ainsi qu'en atteste la copie d'un message électronique, qu'ils remettent au Rapporteur, destiné à un autre client mais envoyé par erreur à la société ;

- que des incidents récents sur la nouvelle installation qui date de juin 2007 démontrent à leurs yeux l'absence de professionnalisme de ce prestataire ;

- que, si la nécessité de procéder à l'écoute des enregistrements téléphoniques ne s'est pas manifestée pendant plus de quatre mois, c'est en premier lieu parce qu'il n'y a pas eu de litige avec les clients, « *ce qui n'est pas surprenant puisque nous intervenons sur des actions de sociétés françaises à capitalisation petite ou moyenne : leur faible liquidité conduit à ce que ces opérations soient préparées et travaillées sur des durées assez longues* » ; que c'est en deuxième lieu parce que la société enregistre en général peu d'erreurs et ne détient pas de positions pour compte propre ; qu'en outre, il n'a pas été « *jugé utile de procéder à des écoutes de surveillance par sondage, de par notre petite taille et de par la présence du responsable des opérations dans la salle, [lequel] est en outre un des responsables de la société* » ;

Considérant que, dans ses observations écrites en réponse au rapport du Rapporteur, la société X fait à nouveau valoir que les déficiences de son système d'enregistrement des conversations téléphoniques sont exclusivement imputables à son prestataire de services ;

2.- Considérant que l'article 321-78 du règlement général de l'AMF disposait, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits : « *Le prestataire habilité organise (…) dans des conditions conformes aux lois et règlements en vigueur, l'enregistrement des conversations téléphoniques : / 1° Des négociateurs d'instruments financiers ; / 2° Des collaborateurs qui, sans être négociateurs, participent à la relation commerciale avec les donneurs d'ordres, lorsque le déontologue l'estime nécessaire du fait de l'importance que sont susceptibles de revêtir les montants ou les risques des ordres en cause* » ; que la rédaction en vigueur depuis le 21 septembre 2006 ne diffère de celle-ci que par la substitution du « *responsable de la conformité pour les services d'investissement* » au « *déontologue* » ; que l'article 321- 81 du même règlement général dispose : « *Le prestataire habilité recevant un ordre en vue de son exécution ou en vue de sa transmission pour exécution à un autre prestataire habilité en conserve l'enregistrement ou la copie pendant six mois* » ;

Considérant que la sauvegarde d'éléments de preuve à laquelle tendent ces dispositions est destinée non seulement à conserver chez le prestataire de services d'investissement la mémoire des instructions orales reçues des clients pour le cas où leur exécution ferait l'objet d'un litige, mais aussi à mettre à même les services de l'AMF d'exercer leur mission de contrôle dans l'intérêt de la place et de l'intégrité du marché ; qu'il incombe dès lors aux prestataires de services d'investissement – et notamment au déontologue à l'époque des faits et désormais au RCSI – d'apporter une extrême vigilance au bon fonctionnement des dispositifs d'enregistrement des conversations téléphoniques, notamment en veillant à insérer des stipulations appropriées dans les contrats conclus pour l'installation et la maintenance de ces dispositifs et en procédant eux-mêmes à des vérifications régulières ; que la Commission des sanctions entend souligner à l'occasion de la présente affaire que la méconnaissance de cette obligation de vigilance est par elle-même de nature à donner lieu, même en l'absence de toute manœuvre, à des sanctions sévères ;

Considérant toutefois que, dans les circonstances toutes particulières de l'affaire, il y a lieu de prononcer une sanction limitée à un avertissement et à une sanction pécuniaire de dix mille euros.

3.- Considérant que le V de l'article L. 621-15 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 à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause. 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 ; 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, MM. Jean-Pierre HELLEBUYCK et Jean-Claude HANUS, Membres de la 1ère section de la Commission des sanctions, et M. Jean-Pierre MORIN, Membre de la 2ème section de la Commission des sanctions et suppléant M. Pierre LASSERRE, en présence du Secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer un avertissement et une sanction pécuniaire de 10 000 € (dix mille euros) à l'encontre de la société X ;

- publier la présente décision au « *Bulletin des annonces légales obligatoires* », ainsi que sur le site Internet et dans la revue de l'Autorité des marchés financiers.

A Paris, le 29 novembre 2007,

Le Secrétaire de séance, Le Président,

Marc-Pierre JANICOT Daniel LABETOULLE

Cette décision peut faire l'objet d'un recours dans les conditions prévues aux articles R. 621-44 à R. 621-46 du code monétaire et financier.