



La Commission des sanctions

DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DES SOCIETES X ET Y 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.621-14 et L.621-15, dans leurs versions successives, son article L.533-4, repris aujourd'hui en substance à l'article L.533-11 du même code, ainsi que ses articles R.621-5 à R.621-7 et R.621-38 à R.621-40 ;
- Vu la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, notamment ses articles 47 et 49-IV ;
- Vu le règlement COB n°96-02 sur les prestataires de services d'investissement effectuant une activité de gestion portefeuille pour le compte de tiers en vigueur à la date des faits, notamment son article 10, repris en substance aux articles 313-54 et 313-72 du règlement général de l'AMF ;
- Vu le règlement COB n°96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en vigueur à la date des faits, notamment ses articles 2, 3, 7, 9, 11 et 14, repris en substance aux articles 321-19, 321-8, 321-22, 313-54 à 313-61, et 313-18 à 313-22 du règlement général de l'AMF ;
- Vu le règlement général du CMF, notamment ses articles 2-4-12 et 3-3-3, repris aujourd'hui en substance à l'article 314-59 du règlement général de l'AMF, son article 2-4-15, repris aujourd'hui en substance aux articles 313-1 à 313-4 du même règlement, son article 2-4-17, repris aujourd'hui en substance aux articles 313-63 et 313-71 du même règlement, ses articles 3-1-1 et 3-1-5, repris aujourd'hui en substance aux articles 314-1 et suivants du même règlement, son article 3-3-1, repris aujourd'hui en substance à l'article 314-3 du même règlement, ses articles 3-3-10 et 3-4-3, repris aujourd'hui en substance aux articles 314-62 à 314-75-1 et 313-51 du même règlement, et son article 3-3-11, repris aujourd'hui en substance à l'article 314-76 du même règlement ;
- Vu les notifications de griefs en date du 11 février 2004, adressées aux sociétés X et Y, ainsi qu'à MM. A et B ;
- Vu la décision du 11 décembre 2007 du président de la Commission des sanctions désignant M. Jean-Pierre Morin, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les observations présentées par M. A les 21 février et 7 avril 2008, par la société Y le 21 février 2008, pour la société X par Mes Constantin Achillas et Julie Thual le 22 avril 2008 et pour M. B par Me Hervé de Charrette les 27 mai 2008 et 11 juin 2008 ;
- Vu les auditions par le rapporteur de M. E, président du conseil de surveillance de la société X, le 27 mars 2008, de M. A, le 27 mars 2008, de M. F, directeur de la caisse W, le 6 mai 2008, de M. G, directeur général délégué de la société Y, le 6 mai 2008 et de M. B, le 29 mai 2008 ;
- Vu le rapport en date du 22 juillet 2008 de M. Jean-Pierre Morin transmis le 31 juillet 2008 aux sociétés X et Y, à M. A et à M. B, en même temps qu'une lettre de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 4 novembre 2008 ;
- Vu la nouvelle lettre de convocation en date du 12 septembre 2008 à la séance de la Commission des sanctions du 4 novembre 2008 adressée à M. B, à la suite de son changement d'adresse indiqué par Me Hervé de Charrette, à laquelle était joint le rapport du rapporteur ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur présentées le 11 août 2008 par M. A, le 8 août 2008 par M. G pour le compte de la société Y, le 12 septembre 2008 par Me Eric Dezeuze pour le compte de la société Y, et le 15 septembre 2008 par Me Hervé de Charrette et M. Lai Kamara pour le compte de M. B ;

Vu la lettre du 30 octobre 2008 informant les sociétés X et Y, et MM. A et B de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, leur précisant leur faculté de demander la récusation de l'un des membres de ladite Commission ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 4 novembre 2008 :

- le rapporteur en son rapport,
 - M. Gilles Petit, commissaire du gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler,
 - M. Jean-Philippe Pons-Henry, représentant du Collège,
 - la société Y, représentée par M. G, directeur général délégué,
 - Me Eric Dezeuze, conseil de la société Y, accompagné de Me Aude Baratte,
 - M. A,
 - la société X, représentée par M. [...], président du conseil d'administration,
 - Me Guy Lesourd, conseil de la société X,
 - M. B, accompagné de M. le Professeur Didier Rebut,
 - Me Hervé de Charrette, conseil de M. B, accompagné de M. Laï Kamara,
- les personnes mises en cause ayant pris la parole en dernier.

I- FAITS, GRIEFS ET PROCEDURE

A- LES FAITS

1- Créée par M. B en 1990, la société Y est une entreprise d'investissement agréée pour les services de réception, de transmission d'ordres, d'exécution pour le compte de tiers et de placement. Au moment des faits, M. B en était le président et M. A le vice-président, ceux-ci détenant la majorité du capital.

M. B a également créé en 1992 la société de gestion d'OPCVM de la société X qui gère des fonds communs de placement à vocation générale, parmi lesquels le fonds Z dont l'actif s'élevait en 2001 à 19,2 millions d'euros.

Durant la période de 1999 à 2001, la caisse W, souscripteur unique du fonds Z, était le 2^{ème} plus gros client de la société Y, qui assurait pour son compte un service de réception, de transmission et d'exécution d'ordres à propos duquel une lettre anonyme est parvenue le 3 juillet 2001 au président de cette caisse. Son auteur, qui indiquait opérer chez la société Y dans la salle des marchés, faisait état de « véritables pillages organisés au sein de la caisse W » par le directeur de cet organisme, chef du service financier, M. C et par M. B. Il précisait que « *Le fidèle collaborateur de M. B, (...), est chargé de tenir la comptabilité officielle des écarts de cours à Paris chez la société Y et de confirmer les habillages à la collaboratrice de M. C à la caisse de retraite* » et ajoutait que « *depuis dix ans entre 300 et 500 millions d'euros ont pu ainsi être détournés de la caisse de retraite* ».

2- C'est dans ce contexte que le directeur général de la COB a, le 11 juillet 2001, ouvert une enquête sur l'activité de la société X qui, le 27 novembre 2001, a été étendue aux opérations effectuées par la société Y pour le compte de la caisse W.

Le 18 juillet 2003, le Service d'inspection de la COB a déposé son rapport, qui portait sur la période de septembre 1999 à décembre 2001 et relevait des pratiques de sur-commissionnement des opérations exécutées, d'une part, par la société Y pour le compte de la caisse W, de l'autre, par la société X pour le compte du fonds Z.

B- LES GRIEFS

Par lettres du 11 février 2004, le président de l'AMF a notifié les griefs suivants.

Il est reproché à la société Y ainsi qu'à MM. B et A, en leur qualité respective de président et vice-président de la société :

- le non-respect des règles de bonne conduite énoncées à l'article L.533-4 du code monétaire et financier ;
- l'application de commissions de trois à huit fois supérieures à celles convenues avec la caisse W pour les opérations sur actions, dont le dépouillement aurait été fait en méconnaissance de l'article 3-3-1 du règlement général du CMF ;



- le prélèvement de marges sensiblement supérieures au marché, sur les opérations sur US Strips, en violation des articles 3-3-1 et 3-4-2 du règlement général du CMF ;
- le défaut d'enregistrement des ordres de bourse, en méconnaissance des articles 3-3-10 et 3-4-3 du règlement général du CMF ;
- l'absence de conclusion d'une convention de services avec la caisse W, en violation des dispositions des articles 2-4-12 et 3-3-3 du règlement général du CMF ;
- le défaut de communication aux clients du montant des rétrocessions de commissions, contrairement aux prescriptions de l'article 3-3-11 du règlement général du CMF ;
- l'absence de contrôle satisfaisant des services d'investissement, en contravention aux articles 2-4-15, 3-1-1, 2^{ème} et 3^{ème} alinéas, et 3-1-5 du règlement général du CMF.

Dans le cadre de la gestion du fonds Z, il est reproché :

- à la **société X** :
 - d'avoir, de septembre 1999 à décembre 2001, eu essentiellement recours aux services de la société Y, qui aurait appliqué des taux de courtage très largement supérieurs à 0,20%, faits contraires aux prescriptions des alinéas 1^{er}, 2 et 6 de l'article L.533-4 du code monétaire et financier, des articles 2, 3, 7 et 14 du règlement n°96-03 de la COB ainsi que des articles 1^{er}, 18 et 19 du règlement de déontologie des OPCVM de l'Association française de la gestion financière ;
 - d'avoir exercé sur son préposé, M. D, gérant du fonds Z, un contrôle insuffisant, celui-ci ayant partiellement exercé ses fonctions en dehors des locaux de la société de gestion, de ne pas avoir fourni au contrôleur interne et déontologue les moyens nécessaires au contrôle de l'activité interne, d'avoir toléré que les ordres passés avant le 15 juin 2001 n'aient pas fait l'objet de tickets horodatés, enfin, de ne pas avoir mis en place de mécanisme permettant de contrôler le cours auquel la société Y exécutait ses ordres et la commission perçue, faits contraires aux prescriptions de l'alinéa 3 de l'article L.533-4 du code monétaire et financier, de l'article 10 du règlement n°96-02 de la COB et des articles 9 et 11 du règlement n°96-03 précité ;
- à **M. B**, d'avoir appliqué des taux de courtage sensiblement supérieurs à ceux prévu dans l'accord signé par ailleurs entre la société X et un autre intermédiaire, la société V, faits contraires aux prescriptions des alinéas 1^{er}, 2 et 6 de l'article L.533-4 du code monétaire et financier, des articles 2, 3, 7 et 14 du règlement n°96-03 de la COB.

C- LA PROCEDURE

Lors de sa séance du 6 avril 2006, la 1^{ère} section de la Commission des sanctions a notamment, sur le fondement d'un premier rapport du 5 octobre 2004 et d'un rapport complémentaire du 27 janvier 2006 de son rapporteur, prononcé des sanctions à l'encontre de MM. A et B, ainsi que des sociétés X et Y.

Par arrêts en date du 26 juillet 2007, le Conseil d'Etat, saisi par ces quatre mis en cause, a annulé les sanctions prononcées à leur encontre, au motif qu'en ce qui concernait le rapporteur, le principe d'impartialité avait été méconnu.

Par lettres en date du 11 décembre 2007, le président de la Commission des sanctions a avisé MM. A et B, ainsi que les sociétés X et Y de ce que :

- conformément à la motivation de ces arrêts relevant qu'il n'y aurait pas d'obstacle à ce « *qu'après l'annulation de sa décision, la Commission des sanctions (...) reprenne les poursuites (...) sans avoir, au préalable, sous réserve des règles de prescription, engagé une nouvelle procédure* », la procédure engagée à leur encontre allait être reprise, sans qu'il y ait lieu à une nouvelle notification de griefs ;
- il avait, par décision du 11 décembre 2007, désigné M. Jean-Pierre Morin en qualité de rapporteur.

Les observations en défense ont été présentées par les mis en cause aux dates susvisées. Le 29 mai 2008, M. C a fait parvenir un courrier au rapporteur.

Le rapporteur a procédé aux auditions de :

- M. E, président du conseil de surveillance de la société X, le 27 mars 2008 ;
- M. A, le 27 mars 2008 ;
- M. F, directeur de la caisse W, le 6 mai 2008, après qu'il a, le 16 avril 2008, présenté des observations écrites ;
- M. G, actuel directeur général délégué de la société Y, le 6 mai 2008 ;
- M. B, le 29 mai 2008.

M. Jean-Pierre Morin a déposé le 22 juillet 2008 son rapport, qui a été adressé le 31 juillet 2008 aux sociétés X et Y et à MM. A et B, en même temps qu'une lettre les convoquant à la séance de la Commission des sanctions du 4 novembre 2008.



Une nouvelle lettre de convocation à cette séance a été adressée le 12 septembre 2008 à M. B, à la suite de son changement d'adresse indiqué par Me Hervé de Charrette, lettre à laquelle était joint le rapport du rapporteur.

Des observations en réponse à ce rapport ont été présentées le 11 août 2008 par M. A, le 8 août 2008 par M. G pour le compte de la société Y, le 12 septembre 2008 par Me Eric Dezeuze pour le compte de la société Y, et le 15 septembre 2008 par Me Hervé de Charrette et M. Lai Kamara pour le compte de M. B.

Par une lettre du 30 octobre 2008, les sociétés X et Y et MM. A et B ont été informés de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, et de leur faculté de demander la récusation de l'un des membres de ladite Commission.

II- MOTIFS DE LA DECISION

1- Sur les moyens de procédure

1-1 Sur le moyen de prescription

Considérant qu'aux termes de l'article L.621-15 I du code monétaire et financier : « (...) *La commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontant à plus de trois ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction (...)* » ;

Considérant que M. B et la société Y soutiennent que les faits qui leur sont reprochés sont prescrits, au motif qu'il n'y aurait eu, dans le délai séparant la notification des griefs du 11 février 2004 de la reprise de la procédure le 11 décembre 2007, aucun acte interruptif de la prescription ; que, selon eux, durant cette période, ne seraient intervenus que des actes entachés d'irrégularités résultant des décisions d'annulation du 26 juillet 2007, ou des actes ne pouvant être regardés comme ayant eu pour objet de rechercher, constater ou sanctionner ces faits au sens de l'article précité ;

Considérant que les arrêts ayant annulé les sanctions initialement prononcées à l'encontre de MM. A et B ainsi que des sociétés X et Y sont exclusivement fondés sur un défaut d'impartialité du rapporteur ; que ces annulations emportent donc invalidation des diligences de ce rapporteur et de leurs résultats, tels que consignés dans ses rapports ; qu'elles sont en revanche sans effet sur la validité des actes dissociables de la mission du rapporteur pour avoir été accomplis, hors du champ de sa compétence, par une personne n'agissant pas sous son autorité ; qu'il en est ainsi, notamment, de la décision du 2 mars 2006 par laquelle le président de la Commission des sanctions a convoqué les personnes mises en cause en vue de la séance du 6 avril 2006 qui « *tendait* » à la « *sanction* » des faits poursuivis, au sens de l'article susvisé ; que, comme les citations en matière pénale, les convocations sont indispensables à la poursuite de la procédure, puisqu'elles conditionnent la tenue de la séance et, dès lors, le prononcé de la décision ; qu'elles interrompent donc le cours de la prescription ; qu'elles sont intervenues moins de trois ans après la notification des griefs ;

Considérant qu'en outre, le 6 avril 2006, la Commission des sanctions s'est prononcée à l'égard, non seulement de MM. A et B, ainsi que des sociétés X et Y, mais aussi de trois autres personnes physiques qu'elle a mises hors de cause et qui n'ont, dès lors, exercé aucune voie de recours ; que la décision rendue, en ce qu'elle concerne ces trois personnes, est insusceptible d'annulation puisqu'elle a acquis l'autorité de la chose jugée ; qu'elle conserve donc une existence juridique ; qu'il convient d'ailleurs de relever que l'article 1^{er} du dispositif des arrêts du Conseil d'Etat a prononcé l'annulation des sanctions prononcées, et non de la décision de la Commission des sanctions elle-même, qui subsiste en certaines de ses dispositions ; que cette décision est, par nature, interruptive de la prescription ;

Considérant qu'ainsi, sont intervenus les 2 mars et 6 avril 2006, moins de trois ans avant la reprise de la procédure le 11 décembre 2007, deux actes dont il résulte d'une jurisprudence constante (cf. notamment Cour de cassation, Chambre commerciale, 13 juillet 2004, Bul.2004, IV, N°163) qu'ils ont eu pour effet d'interrompre la prescription des faits objet des présentes poursuites à l'égard de tous les mis en cause ; que le moyen soulevé ne peut donc qu'être écarté ;

1-2 Sur la régularité du rapport

Considérant qu'il ne saurait être soutenu que le nouveau rapport serait entaché d'irrégularité pour avoir fait référence à certains développements de l'ancien ; qu'en effet, c'est après avoir examiné les éléments de l'enquête et instruit lui-même l'affaire, notamment en procédant à de multiples auditions, que M. Jean-



Pierre Morin a, comme c'était son rôle, porté, sur l'ensemble du dossier, diverses appréciations et constaté que l'une d'entre elles, relative à ce que les dirigeants de la caisse W avaient pu connaître du dispositif de sur-commissionnement mis en place, rejoignait le point de vue du précédent rapporteur, auquel il s'est référé en se l'appropriant ; que cette simple référence, dès lors qu'elle résulte d'un nouvel examen des faits et d'une réflexion personnelle, ne saurait remettre en cause ni l'impartialité de M. Jean-Pierre Morin, ni la validité de son rapport ; qu'enfin, il ne saurait être reproché au Service de l'instruction et du contentieux des sanctions de l'AMF d'avoir, conformément à sa mission et dans le plein respect des textes en vigueur, assisté le rapporteur lors de l'instruction du dossier ; qu'en effet, à le supposer démontré, ce qui n'est aucunement le cas, serait inopérant l'argument tiré d'un prétendu défaut d'impartialité de ce service, qui n'exerce aucun pouvoir et n'apporte qu'un concours purement technique au rapporteur, seul maître de ses décisions ; que les moyens de défense concernant la régularité du nouveau rapport ne peuvent donc pas être accueillis ;

Considérant que, de manière plus générale, avant d'aborder le fond, il convient de préciser à titre liminaire que :

- pour procéder à l'examen de l'ensemble des faits dont elle est saisie, la présente Commission s'appuiera exclusivement sur les éléments recueillis lors de l'enquête du service de l'inspection, sur ceux résultant de l'instruction du dossier par M. Jean-Pierre Morin, enfin, sur ceux fournis par les mis en cause et leurs conseils ;
- les manquements, objet des notifications de griefs, s'étant déroulés avant le 25 novembre 2004, seront, en vertu du principe d'application rétroactive de la loi plus douce, appréciés au regard des dispositions combinées des articles L.621-15 et L.621-14 du code monétaire et financier, dans leur rédaction issue de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 qui subordonne la sanction aux effets que doivent avoir eu les pratiques : fausser le fonctionnement du marché, procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles ou porter atteinte aux droits des épargnants ;

2- Sur les faits commis au sein de la société Y

2-1 Sur les opérations sur le marché des actions

2-1-1 Sur les faits

Considérant que, de manière générale, les frais de transaction prélevés par le prestataire de services d'investissement prennent la forme :

- soit, lorsqu'il agit en tant que négociateur, d'une commission calculée en pourcentage du montant de la transaction et soumise, notamment, à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) ;
- soit, lorsqu'il agit en tant que contrepartie, de l'écart de cours entre le prix qu'il a négocié et le « *prix net* » facturé au client, les ordres ainsi passés « *en net* » échappant, notamment, à la TVA ;

Considérant qu'il résulte des pièces du dossier (cotes 010686 et 010687) que, dans le souci de réduire globalement les frais de courtage, notamment au regard de la TVA, les dirigeants de la caisse W ont, en 1997, décidé que les ordres passés pour leur compte par la société Y seraient désormais exprimés « *en net* », le taux de courtage ainsi répondu devant correspondre à celui du marché, soit 0,25% puis, à partir de 2001, 0,20% ; qu'il ne saurait être soutenu que la demande de traiter les opérations à ce nouveau taux n'aurait jamais été faite, alors qu'il résulte notamment des pièces du dossier et des déclarations de M. H, directeur adjoint de la Caisse W, que celle-ci a bien « *négocié ce taux de 0,20% dans un souci de rationalisation et pour suivre les évolutions du marché* » (cote 008752) ;

Considérant que pour répondre formellement aux demandes de la caisse W, tout en maintenant puis en augmentant le taux de commission, de l'ordre de 0,6 à 0,7%, prélevé jusqu'en 1997 pour l'exécution des ordres passés pour le compte de la caisse W, M. B a mis en place le mécanisme consistant à majorer le montant du cours brut d'exécution réel communiqué par ses collaborateurs, afin de parvenir à ce qui était faussement présenté comme un « *prix net* » d'exécution ; que la caisse W recevait en retour l'indication, non seulement de ce cours net, mais aussi de ce qui était censé avoir été le cours brut d'exécution, celui-ci ayant été artificiellement augmenté pour que, après que lui eut été ajouté le taux de courtage de 0,20% ou de 0,25% souhaité par la caisse W, on parvienne à un « *prix net* » facturé permettant en réalité à la société Y de percevoir une commission d'au moins 0,6% ; qu'ainsi que l'a déclaré M. B lui-même : « *En définitive, avant 1997, la rémunération de l'intermédiaire pour les actions était d'environ 0,6%. Après 1997, le montant de la commission était incorporé dans la réponse en net, mais son montant était bien sûr égal à celui facturé auparavant* » ;



Considérant qu'il est incontestable que M. B a joué un rôle personnel décisif dans la mise en place délibérée de ce dispositif consistant à masquer le taux de courtage moyen effectivement prélevé par la société Y, qui a atteint, en réalité, 0,89% ; que celui-ci ne conteste pas que les états « *extra-comptables* » d'exécution adressés à la caisse W ne reflétaient pas la réalité ;

Considérant que le caractère excessif des commissions prélevées par la société Y a été souligné notamment par ses employées, qu'il s'agisse de Mme J, négociatrice ou de Mme K, responsable du *back-office*, qui a déclaré : « *Ce taux de courtage est indécent* » (cotes 008802 et 008779) ; que personne n'est parvenu à établir que ce commissionnement ait pu être justifié par la qualité particulière des prestations de la société Y par rapport à celles fournies par d'autres intermédiaires financiers ;

Considérant qu'il ne saurait être soutenu que la rémunération de la société Y n'était pas reprochable au motif qu'elle se faisait, non à la commission, mais sur le fondement d'un écart de cours, alors que la présentation selon laquelle les ordres auraient été passés « *en net* » n'était qu'un subterfuge destiné à éluder le paiement de la TVA sur ce qui était en réalité des commissions ;

Considérant que ces commissions de 0,89% excédaient très largement l'objectif de taux fixé par la caisse W ; que la circonstance que certains de ses cadres ou dirigeants aient pu être informés du stratagème ou avoir consenti à sa mise en place ne saurait avoir pour effet d'en minimiser la gravité ; qu'il en est en effet résulté pour le client final, la caisse W, organisme à caractère social, et, à travers lui, pour l'ensemble des cotisants et retraités qui y étaient affiliés, un très important préjudice financier, évalué par le Service de l'inspection de la COB à 2,76 M€ ;

2-1-2 Sur leur imputabilité

Considérant que le manquement, aggravé par l'élaboration d'états récapitulatifs d'exécution mensongers, est imputable, au premier chef, à M. B, qui en a d'ailleurs largement bénéficié au travers de la société U dont il détient le capital ; que celle-ci a en effet signé le 2 avril 1990 avec la société Y un contrat de prestation de services organisant la rétrocession à son profit d'un pourcentage des commissions facturées à la caisse W pour les opérations exécutées hors le marché français ; qu'il résulte de l'évolution des taux de rétrocession et des documents produits aux débats par la société Y qu'environ 55% des commissions indûment perçues sur les opérations sur actions sont revenus à la société U, qui a ainsi bénéficié d'au moins 1,5 M€ ;

Considérant que le grief est également caractérisé à l'égard de M. A, fondateur, vice-président et directeur général de la société Y, qui a en outre assuré les fonctions de contrôleur interne de 1990 à décembre 2000, date d'obtention de la carte de RCSI (cote 09062) par Mme L, qui est partie en congés de maladie un mois plus tard ; que M. A ne justifie pas avoir confié la mission de superviser le contrôle à un autre salarié avant le 30 octobre 2001, date à laquelle il a déclaré, à ce titre, M. [...], embauché en avril 2000 et auquel son contrat de travail ne confiait alors pas de telles fonctions ; que, dans ces conditions, il apparaît tout à fait impossible que le co-fondateur, co-actionnaire à hauteur de 26% du capital social et co-dirigeant de la société Y ait pu ignorer un mécanisme frauduleux qui a duré pendant plusieurs années ; que sa connaissance des faits se déduit d'ailleurs de ses déclarations sur la recherche, par la caisse W qui n'a jamais conclu de convention écrite avec la société, d'une « *certaine opacité de ses opérations... qu'elle voulait soustraire au paiement de la TVA* » (cote 0011365) ; que même dans l'hypothèse, parfaitement invraisemblable, où ce sur-commissionnement n'aurait pas été porté à sa connaissance, on ajoutera qu'il se devait, en sa qualité de dirigeant, d'en déceler l'existence, sauf à avoir été particulièrement défaillant dans l'exercice de ses fonctions - non déléguées - de contrôleur interne, ce qui, à soi seul, aurait suffi à justifier sa responsabilité ;

Considérant qu'enfin, le manquement commis par ses dirigeants dans l'exercice de leurs fonctions est, par nature, imputable à la société Y qui était, en sa qualité d'intermédiaire, le seul interlocuteur de la caisse W durant toute la période des faits ; que cette société ne saurait échapper à sa responsabilité en soutenant, sans en rapporter la preuve, qu'elle aurait été « *instrumentalisée* » par son président, alors que le système de sur-commissionnement mis en place par M. B était parfaitement connu d'elle, comme cela résulte notamment des auditions de Mmes L et K ; qu'il ne saurait non plus être soutenu que l'excès du commissionnement perçu et la transgression des règles de bonne conduite ne seraient imputables qu'à la société U, alors que cette société n'était pas agréée comme prestataire de services d'investissement et n'avait aucun lien de clientèle avec la caisse W ; que la société Y n'a rien fait pour mettre fin au prélèvement des taux excessifs dont elle a bénéficié, à hauteur de 45% au moins, pendant plusieurs années ; que la rétrocession à la société U du reste des gains provenant des commissions indûment facturées à la caisse W, qui apparaissait dans les comptes sociaux de la société Y et dont M. A a

confirmé que celle-ci la connaissait, est sans effet sur la caractérisation et sur l'imputabilité à la société d'un manquement qui revêt une particulière gravité ;

Considérant que sera donc retenu à l'encontre de MM. B et A, ainsi que de la société Y, qui ont gravement méconnu l'intérêt de leur cliente, la caisse W, le manquement aux articles L.533-4 du code monétaire et financier et 3-3-1 du règlement général du CMF, dispositions reprises dans des termes équivalents par les articles L.533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF ;

2-2 Sur les opérations sur les US Strips

Considérant que les US Strips sont des obligations démembrées du Trésor américain permettant à leurs porteurs de faire un placement à durée déterminée et à performance garantie ; qu'ont été recensées, en 1999 et 2000, 59 opérations sur les US Strips faites pour le compte de la caisse W par la société Y, qui a prélevé un taux moyen de commission de 1,03% ; que M. B a d'ailleurs déclaré qu'il avait « usage d'appliquer ... une commission de 20 à 30 points de base, ce qui correspondait environ à 1% du montant des capitaux engagés par la caisse W » ; qu'il résulte tant des études conduites par les cabinets d'expertise [...] et [...] mandatés par la caisse W que des investigations du service de l'inspection de la COB que cette commission était tout à fait excessive au regard des usages de l'époque, qui correspondaient à un taux de courtage de cent à deux cents fois inférieur (cotes 010417 et 010418) ; que les commissions perçues, qui ont atteint 1 895 507 €, ont excédé les marges normales à hauteur d'un montant évalué, selon les estimations figurant au dossier, entre 1,33 et 1,89 million d'euros ;

Considérant que le prélèvement, au travers de ces opérations, de frais de courtage exorbitants auprès de la caisse W est constitutif d'un second manquement aux articles L.533-4 du code monétaire et financier et 3-3-1 du règlement général du CMF, dispositions reprises dans des termes équivalents par les articles L.533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF ; que le manquement a entraîné un manque à gagner considérable pour [la] Caisse W et pour les épargnants qui y étaient affiliés, quels que soient par ailleurs les résultats des opérations effectuées pour son compte ; qu'il est imputable, pour les raisons évoquées ci-dessus (2-1-2), d'abord à M. B, ensuite à la société Y, enfin à M. A ;

2-3 Sur l'absence de convention de services, d'informations données, d'enregistrement des ordres et de contrôle interne

Considérant que l'article 2-4-12 du règlement général du CMF faisait obligation aux prestataires habilités exerçant une activité de réception, transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers d'établir « avec chacun de leurs donneurs d'ordre une convention de services écrite, et qu'aux termes de l'article 3-3-3 du règlement général du CMF, ces mêmes prestataires devaient, dans la convention, informer leurs clients de « la tarification des différentes prestations de services » ; que ces dispositions ont été partiellement reprises par les articles 314-58 et 314-59 du règlement général de l'AMF ; que, toutefois, les obligations initialement prévues ont été supprimées, d'abord, à l'égard des « institutions de retraite professionnelles », par l'ordonnance du 12 avril 2007 modifiant notamment le 2^o, c, de l'article L.531-2 du code monétaire et financier auquel se réfèrent les articles 2-4-12 et 314-58 susvisés puis, plus généralement, à l'égard des « clients professionnels » au sens de l'article L.533-16 du même code ; qu'en effet, dans sa rédaction applicable à partir du 1^{er} novembre 2007, l'article 314-59 du règlement général de l'AMF n'astreint plus ces prestataires à conclure une convention écrite comportant diverses mentions, notamment sur la tarification, qu'avec « un client non professionnel » ; que, désormais, il appartient aux clients tels que les caisses de retraite d'opter pour le statut de « professionnel » ou non ; qu'en l'état de ces textes constitutifs, au regard de la réglementation en vigueur au moment des faits, d'une « loi plus douce », et dès lors applicables à l'espèce, le défaut d'établissement avec la caisse W d'une convention écrite comportant une tarification des services ne paraît plus pouvoir être retenu, de sorte que ces griefs seront abandonnés ;

Considérant qu'il n'est pas contesté qu'en violation des articles 3-3-10 et 3-4-3 du même règlement, la société Y n'a jamais procédé à l'enregistrement téléphonique des ordres de la caisse W ; que ceux-ci ont été transmis, à de nombreuses occasions, sur le téléphone portable de M. B ; que cette pratique irrégulière permettait d'éviter l'enregistrement de ces ordres de bourse, de sorte que le manquement est caractérisé ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que ni M. B, président, ni M. A, directeur général responsable du contrôle interne (2-1-2), n'ont mis en œuvre les mesures prescrites par les articles 2-4-15, 3-1-1 et 3-1-5 du règlement précité, qui auraient permis d'assurer un minimum de surveillance des services d'investissement ;

Considérant que ces deux derniers griefs correspondent à des incriminations équivalentes de la réglementation actuellement en vigueur, qui ne comporte pas de dispositions plus douces ; qu'en effet, l'article 2-4-15 est repris aux articles 313-1 à 313-4 du même règlement, les articles 3-1-1 et 3-1-5 aux articles 314-1 et suivants du même règlement, les articles 3-3-10 et 3-4-3 aux articles 314-62 à 314-75-1 et 313-51 du même règlement ; que ces manquements sont à l'évidence de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ; qu'ils sont imputables aux dirigeants, ainsi qu'à la société Y pour le compte de laquelle ils agissaient ;

3- Sur les opérations exécutées par X pour le compte du fonds Z

Considérant que, de septembre 1999 à décembre 2001, la société X a très majoritairement eu recours aux services de la société Y pour la réalisation des opérations initiées pour le compte du fonds Z dédié à la caisse W, alors que la convention passée en décembre 2000 avec la caisse prévoyait une mise en concurrence des intermédiaires financiers ; que selon le rapport de l'Inspection, le taux de courtage prélevé sur ces opérations, qui se situait entre 0,50% et 0,70% en 1999 et jusqu'en août 2000 pour se stabiliser à 0,70% à partir de septembre 2000, aurait excédé sensiblement le niveau de commission de 0,20% prévu dans l'accord signé le 22 juillet 1999 entre les sociétés X et V, sans que les opérateurs ne justifient cet écart par la qualité spécifique du service rendu par la société Y ;

Considérant que M. B et la société X soutiennent toutefois qu'il résulterait de la comparaison du prélèvement total opéré par la société V de 0,85% (se décomposant en des frais de courtage de 0,20% et en une part partageable de 0,65% revenant à hauteur de 30% à la société V et de 70% à la société X) par rapport à la rémunération perçue par les sociétés X et Y réunies (comprise entre 0,70% et 0,85%) qu'en recourant prioritairement à cette dernière plutôt qu'à la société V, la société X aurait, au contraire, agi dans l'intérêt de son client ;

Considérant que les pièces du dossier transmises au rapporteur n'ont pas permis de clarifier les termes de comparaison des tarifications des intermédiaires, notamment sur le point de savoir si les frais de tenue de compte conservation étaient ou non inclus pour tout ou partie dans la commission de mouvement perçue par société V ; qu'il n'est donc pas démontré de manière certaine qu'en ayant recours à la société Y, la société X et M. B aient failli à leur obligation de retenir, pour la gestion du fonds Z, le meilleur intermédiaire ; que les griefs tirés de manquements aux prescriptions des articles L.533-4 4 du code monétaire et financier et 2, 3, 7 et 14 du règlement n°96-03 de la COB ne seront donc pas retenus à leur encontre ;

4- Sur les autres faits reprochés à la société X

Considérant que M. [...], assistant de gestion désigné en outre, le 3 janvier 2000, comme contrôleur interne et déontologue de la société X, a indiqué avoir été « *mis devant le fait accompli* » et n'avoir eu ni la formation ni les compétences ni la disponibilité qui lui auraient permis d'exercer un véritable contrôle (cote 008680), ce dont M. B a convenu en séance ;

Considérant que l'éloignement géographique de M. D, gérant depuis septembre 2000 du fonds Z, qui exerçait l'essentiel de ses activités à Arcachon, est révélateur de l'insuffisance du contrôle que la société X aurait dû exercer sur son préposé ; que celui-ci a d'ailleurs indiqué n'avoir eu aucun *reporting* à faire, à l'exception d'un rapport de gestion semestriel et annuel, n'avoir eu connaissance de la convention signée entre son employeur et la caisse W qu'en 2002 et ignorer « *qui effectuait le contrôle interne chez X... je m'autocontrôlais de façon permanente* » (cotes 008998 et suivantes), M. B lui ayant laissé « *toute liberté de gestion* » ; que si M. D prétend avoir horodaté ses ordres, il résulte du dossier qu'aucun ticket horodaté des opérations passées sur le fonds Z avant juin 2001 n'a pu être produit ; que la société X n'établit pas avoir disposé, au moins jusqu'à cette date, des moyens qui lui auraient permis de contrôler les cours auxquels la société Y exécutait les ordres passés pour le compte du fonds Z et le montant de la commission perçue par cette société ; que, si la société X justifie avoir, depuis lors, mis en place un dispositif de contrôle présenté comme performant, cette circonstance, dont il sera tenu compte dans l'appréciation de la sanction, reste toutefois sans incidence sur la caractérisation des manquements en cause ;

Considérant qu'ainsi, la société X a manqué aux prescriptions de l'alinéa 3 de l'article L.533-4 du code monétaire et financier, de l'article 10 du règlement n°96-02 de la COB - repris, en dernier lieu, par les articles 313-54 et 313-72 du règlement général de l'AMF - et des articles 9 et 11 du règlement n°96-03 de la COB - repris, en dernier lieu, par les articles 313-54 à 313-61 du règlement général de l'AMF - ,

manquements de nature à porter atteinte aux droits des épargnants au sens des articles L.621-14 et L.621-15 ;

III- SUR LA SANCTION ET LA PUBLICATION DE LA DECISION

Considérant qu'aux termes du II de l'article 69 de la loi n°96-597 repris par l'article L.622-16 du code monétaire et financier en vigueur à l'époque des faits - dont les dispositions sont reprises au a) du III de l'article L.621-15 du même code - les sanctions applicables aux prestataires de services d'investissement financiers étaient « *l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis* » ainsi qu'une « *sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 750 000 euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés* » ;

Considérant qu'aux termes du III de l'article 69 de la loi n°96-597 repris par l'article L.622-17 du code monétaire et financier en vigueur à l'époque des faits - dont les dispositions sont reprises au b) du III de l'article L.621-15 du même code - les sanctions applicables aux personnes agissant pour le compte ou placées sous l'autorité des prestataires de services d'investissement étaient « *l'avertissement, le blâme et le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle* » ainsi qu'une « *sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 60 000 euros ou au triple du montant des profits éventuellement réalisés* » ;

Considérant qu'en vertu du principe de non rétroactivité des lois plus sévères, les sanctions pécuniaires ne pourront être prononcées que dans la limite du maximum légal encouru au moment où les manquements ont été commis ;

Considérant qu'ont été prélevées auprès de la caisse W, à l'occasion des opérations sur les actions et sur les US Strips, des commissions excédant de plusieurs millions d'euros (2-1-1 et 2-2) ce qu'elles auraient dû être ; qu'il en est résulté un accroissement des recettes des sociétés Y et U, dans les proportions respectives de 45 et 55% ; qu'il convient de tenir compte des profits indus retirés par l'une et par l'autre pour fixer le montant des sanctions pécuniaires à prononcer à l'encontre de la société Y et de M. B, détenteur du capital de la société U ;

Considérant que M. B a joué un rôle déterminant dans la mise en place du dispositif masquant l'excès des commissions perçues au détriment de la caisse W et en a personnellement profité au travers, notamment, de société U ; que la société Y, au sein de laquelle tous les manquements examinés ci-dessus ont été commis pendant plusieurs années, en a également retiré des avantages considérables ; que, compte tenu des coefficients multiplicateurs de 3 et de 10 affectés par la loi à ces profits, le plafond de la sanction pécuniaire encourue est, en l'espèce, nettement moins élevé pour la personne physique que pour la personne morale ; qu'en tenant compte, tout à la fois, de l'ancienneté des faits, des maxima encourus par chacun des deux mis en cause et de la particulière gravité du comportement de M. B, il paraît équitable de prononcer à l'encontre de celui-ci, comme de la société Y, la même sanction de 1 000 000 € qui sera assortie, pour l'un et pour l'autre, d'un blâme ;

Considérant que les manquements commis et l'insuffisance du contrôle exercé par M. A, qui n'en a pas tiré de profit personnel direct, justifient le prononcé, à son encontre, d'une sanction de 60 000 €, assortie d'un avertissement ;

Considérant que les griefs retenus à l'encontre de la société X justifient le prononcé d'une sanction de 60 000 € ;

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 à moins que cette publication ne risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause* » ; que par ces dispositions, 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 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 ; que compte tenu des circonstances de l'espèce, il n'apparaît pas que la publication de la décision soit de nature à entraîner, au regard de ces exigences, des conséquences disproportionnées sur la situation des mis en cause ; qu'elle sera en conséquence ordonnée ;

PAR CES MOTIFS



Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Alain Ferri, Jean-Jacques Surzur, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, et par M. Jean-Claude Hanus, membre de la 1^{ère} section de la Commission des sanctions, suppléant de M. Antoine Courteault en application de l'article R. 621-7. I du code monétaire et financier, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de la société Y un blâme et une sanction pécuniaire de 1 000 000 € (un million d'euros) ;
- prononcer à l'encontre de la société X une sanction pécuniaire de 60 000 € (soixante mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. B un blâme et une sanction pécuniaire de 1 000 000 € (un million d'euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A un avertissement et une sanction pécuniaire de 60 000 € (soixante mille euros) ;
- publier la présente décision au Bulletin des annonces légales obligatoires ainsi que sur le site Internet et dans la revue mensuelle de l'AMF.

Fait à Paris, le 4 novembre 2008,
Le secrétaire de séance,
Marc-Pierre Janicot

La présidente,
Claude Nocquet

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