



**La Commission  
des sanctions**

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD  
DE M. A, M. B ET MELLE C, COGERANTS DE LA SOCIETE X**

La 1<sup>ère</sup> Section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») :

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 532-1, L. 541-1, L. 544-3, L. 621-7, L. 621-14, L. 621-15, L. 621-17 et D. 321-1 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 312-1, 321-129, 321-131 et 321-132, en vigueur à la date des faits, et dont la substance a été reprise aux articles 315-5, 315-7 et 315-8 du règlement général de l'AMF et les articles 315-3 et 327-4 ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 2 novembre 2009 à MM. A et B ainsi qu'à Melle C ;
- Vu la décision du 30 novembre 2009 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Guillaume Jalenques de Labeau, membre de la Commission des sanctions, en qualité de Rapporteur ;
- Vu les lettres en date du 4 décembre 2009 adressées à MM. A et B ainsi qu'à Melle C, les avisant de la faculté de demander la récusation du Rapporteur ;
- Vu les observations écrites en date du 12 février 2010 déposées par Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot pour le compte de MM. A et B ainsi que de Melle C ;
- Vu les procès-verbaux des auditions par le Rapporteur, en date des 29 juin, 1<sup>er</sup> et 2 juillet 2010 respectivement de MM. A, de Melle C et de M. B ;
- Vu le rapport de M. Guillaume Jalenques de Labeau en date du 8 juillet 2010 ;
- Vu les lettres de convocation, en date du 13 juillet 2010, à la séance de la Commission des sanctions du 23 septembre 2010, auxquelles était joint le rapport du Rapporteur, adressées à MM. A et B ainsi qu'à Melle C ;
- Vu les lettres du 31 août 2010 informant MM. A et B ainsi que Melle C de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, leur précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 23 septembre 2010 :

- M. Jalenques de Labeau, Rapporteur, en son rapport ;
- M. Simon Janin, Commissaire du Gouvernement, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Marguerite Yates, représentant le Collège de l'AMF ;
  
- M. A ;
- M. B ;
- Melle C ;
- Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot, conseils de M. A, M. B et de Melle C ;

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

## FAITS ET PROCEDURE

La société X, société à responsabilité limitée, a été créée en [...] en vue de développer des activités de conseil, d'analyse ou d'expertise en matière financière et en matière de recherche de fonds propres. La société X, enregistrée en tant que conseiller en investissements financiers (ci-après « CIF ») le [...] auprès de l'association professionnelle P, était dirigée à l'époque des faits visés dans la notification de griefs par M. A, M. B et Melle C, cogérants.

Au moment des faits, les parts sociales de la société X étaient détenues respectivement par la société Y (39 %), la société Z (10 %) et par ses cogérants (51 %), ces derniers détenant également ensemble 12,6 % de la société Z.

La société Z, dont l'activité est le conseil en ingénierie financière au service de sociétés à faible capitalisation dites *small-caps*, a également été enregistrée en tant que CIF au mois de [...] auprès d'une association professionnelle.

Le [...] 2005, la société R concluait avec la société Z, un mandat de « *listing sponsor* » visant l'admission de ses titres sur le marché Alternext. Aux termes du mandat, la société Z avait l'obligation d'effectuer un suivi de la valeur R pendant les deux années suivant l'admission des titres sur Alternext en éditant « *au moins une étude par an et deux flashes d'informations minimum* ». Le suivi et l'analyse financière de la valeur R étaient, dans les faits, assumés par la société X, la société Z lui ayant délégué cette mission.

Le [...] 2006, le fonds [...] S donnait pouvoir, aux fins de vendre 139 720 actions R, à ses représentants en France, [...], lesquels ont à leur tour subdélégué à la société Z et à la société X tous pouvoirs aux fins de donner à la Banque F toutes les instructions nécessaires à la cession progressive ou immédiate de ces actions R.

Le [...] 2007, la société X produisait et diffusait une analyse financière sur R appelée « *flash d'informations* » et comportant un objectif de cours ainsi rédigé « *Notre objectif de cours à moyen terme passe à 14 euros soit un potentiel d'appréciation de 13,8 %. Parallèlement, le passage à une cotation en continu dès aujourd'hui améliorera sans doute la liquidité du titre* ». Dans le même temps, M. B, cogérant de la société X, conseillait le fonds S pour le reclassement de sa participation dans R. Au moment de la diffusion du flash d'informations, il restait à céder par la société X, sur les 139 720 actions R détenues par le fonds S, 9 460 actions.

Au vu de ces constatations, le Secrétaire général de l'AMF a décidé le 9 juin 2008 de procéder à « *un contrôle du respect par la société X de ses obligations professionnelles* ».

A l'issue du contrôle, un rapport a été établi le 23 février 2009 par le Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF.

Le 16 mars 2009, le Secrétaire général de l'AMF a invité MM. A et B ainsi que Melle C, cogérants de la société X, à lui transmettre leurs éventuelles observations sur le rapport de contrôle, lesquelles ont été adressées le 18 mai 2009, un délai supplémentaire leur ayant été accordé le 17 avril 2009.

Lors de sa séance du 13 octobre 2009, la Commission spécialisée n° 3 du Collège de l'AMF a examiné, conformément à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le rapport du contrôle.

Le Président de l'AMF a, par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception datées du 2 novembre 2009, notifié les griefs qui leur étaient reprochés à MM. A et B ainsi qu'à Melle C, cogérants de la société X.

Par décision du Président de la Commission des sanctions du 30 novembre 2009, M. Guillaume Jalenques de Labeau a été désigné en qualité de Rapporteur, ce dont MM. A et B ainsi que Melle C ont été informés par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception datées du 3 décembre 2009 en leur rappelant la possibilité d'être chacun entendu à sa demande.

Par lettres recommandées avec demandes d'avis de réception du 4 décembre 2009, les personnes mises en cause ont été informées, conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de ce qu'elles disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du Rapporteur, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Des observations ont été présentées le 12 février 2010 par Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot pour le compte de MM. A et B ainsi que de Melle C.

Par courrier daté du 26 mai 2010, Maîtres Thierry Gontard et Eric Boillot ont fait savoir que les personnes mises en cause sollicitaient leur audition. Le Rapporteur a ainsi respectivement entendu dans les locaux de l'AMF les 29 juin, 1<sup>er</sup> et 2 juillet 2010, M. A, Melle C et M. B.

Le Rapporteur a rendu son rapport le 8 juillet 2010.

Les mis en cause ont été convoqués devant la Commission des sanctions par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, en date du 13 juillet 2010, auxquelles était joint le rapport du Rapporteur.

Par lettres du 31 août 2010, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté qui leur était offerte de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

## MOTIFS DE LA DECISION

### I. Sur les exceptions tirées par les mis en cause de ce que les manquements relevés par la notification de griefs ne sauraient leur être imputés

Considérant, en premier lieu, que la circonstance que la société X a fait l'objet d'une liquidation ne fait pas obstacle à ce que M. A, M. B et Melle C, qui étaient cogérants de cette société et, à ce titre, conformément à l'article L. 223-18 alinéa 5 du code de commerce, investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en



toute circonstance au nom de la société, soient mis en cause pour des manquements qui seraient relevés dans l'activité de la société X ;

Considérant, en second lieu, qu'aux termes de l'article L. 621-17 alinéa 1 du code monétaire et financier : « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la Commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15* » ; qu'aux termes du 1°) de l'article L. 541-1 « *Les conseillers en investissements financiers sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes : 1°) Le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1* » ;

Considérant que, dans leur activité de gérants de la société X, conseiller en investissements financiers, MM. A et B ainsi que Melle C, exerçaient, à titre de profession habituelle une activité de conseil en investissement au sens du 1° de l'article L. 541-1 précité ; qu'ils avaient ainsi eux-mêmes la qualité de conseillers en investissements financiers et relevaient, par suite, en cas de manquement, du pouvoir de sanction prévu à l'article L. 621-17 ;

Considérant ainsi que les mis en cause ne sont pas fondés à soutenir que les manquements relevés par la notification de griefs ne sauraient leur être imputés ;

## **II. Sur les griefs relatifs au défaut d'indépendance de l'analyse financière**

### **II.1. Sur les griefs relatifs au « flash d'informations » du [...] 2007 et fondés sur les articles 321-129 et 321-132 du règlement général de l'AMF**

#### *II.1.1. Sur le grief tiré de l'article 321-129 du règlement général de l'AMF*

Considérant qu'aux termes de l'article 321-129 du règlement général de l'AMF, en vigueur à la date des faits - et dont la substance a été reprise à l'actuel article 315-5 - « *L'analyse diffusée présente les relations et circonstances concernant l'analyste ou le prestataire de services d'investissement, dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse, en particulier lorsque le prestataire ou l'analyste ou toute autre personne qui a participé à l'élaboration de l'analyse a un intérêt financier significatif dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de l'analyse ou un conflit d'intérêt significatif avec un émetteur auquel se rapporte l'analyse* » ;

Considérant que la société X a produit et diffusé une analyse financière appelée « *flash d'informations* » sur la valeur R et comportant un objectif de cours, alors que, dans le même temps, M. B, cogérant de la société X, conseillait le fonds [...] S pour le reclassement de la participation que ce fonds détenait dans R ; que cette situation était, au sens des dispositions précitées de l'article 321-129, de celles « *dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse* » ; qu'elle aurait, par suite, dû être présentée dans le « *flash d'informations* » ; qu'elle ne l'a toutefois pas été ;

Considérant que ni la circonstance que le stagiaire qui a rédigé cette analyse financière n'aurait pas eu connaissance du reclassement de la participation du fonds S dans R ni le fait que ce reclassement était presque achevé à la date de diffusion du flash d'informations, ni enfin la circonstance que la date de publication du « *flash* » n'a pas été déterminée par l'existence et le calendrier du reclassement, n'ont d'incidence sur la constitution du manquement ; que ces circonstances pourront en revanche être prises en considération lors de l'appréciation de la gravité de celui-ci ;

### II.1.2. Sur le grief tiré de l'article 321-132 du règlement général de l'AMF

Considérant qu'aux termes de l'article 321-132 du règlement général de l'AMF en vigueur à la date des faits - et dont la substance a été reprise à l'actuel article 315-8 - « *L'analyse diffusée, mentionne, en termes généraux, les modalités administratives et organisationnelles effectives arrêtées au sein du prestataire de services d'investissement, y compris les 'murailles de Chine' afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux analyses* » ; que le « *flash d'informations* » du [...] 2007 portant sur la valeur R ne comportait pas, fût-ce « *en termes généraux* », d'indication relative aux dispositions visant à prévenir les conflits d'intérêts au sein de la société X ; que le manquement à l'article 321-132 du règlement général de l'AMF est ainsi caractérisé ;

### II.2. Sur les griefs fondés sur l'article 327-4 du règlement général de l'AMF

Considérant que l'article 327-4 du règlement général de l'AMF dispose que « I. - *L'analyste financier ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement est présumé être en situation d'indépendance d'appréciation lorsque : 1°) Il ne détient aucune participation significative dans le capital d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement ; 2°) Aucun établissement de crédit ni aucune entreprise d'investissement ne détient, directement ou indirectement, plus du tiers de son capital ; 3°) Il ne détient aucune participation dans le capital des émetteurs sur lesquels portent ses analyses ou dans le capital des conseils de ces émetteurs, et aucun des émetteurs sur lesquels portent ses analyses et aucun conseil de ces émetteurs ne détient de participation dans son capital ; 4°) Il n'est pas lié juridiquement aux émetteurs sur lesquels portent ses analyses, sauf si l'émetteur qui lui a commandé une analyse s'est engagé à ne pas intervenir dans l'élaboration de cette analyse et à ne pas en empêcher la diffusion ; 5°) Lorsque l'analyste financier est une personne morale, son capital social est détenu majoritairement par des analystes financiers répondant aux conditions mentionnées aux 1° à 4°.*

II. - *L'analyste financier régi par le présent chapitre qui entretient avec une personne ou une entité des relations ne lui permettant pas de satisfaire à l'une des conditions définies au I se dote des procédures et des moyens propres à le garantir contre toute immixtion de cette personne ou entité dans l'exercice de son activité* » ;

**II.2.1.** Considérant, qu'eu égard à leur objet, et rapprochées de celles du II, les dispositions précitées du I. de l'article 327-4 doivent être interprétées en ce sens que l'analyste financier ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement n'est présumé être en situation d'indépendance d'appréciation que lorsqu'il ne se trouve dans aucune des situations prévues au 1°) à 5°) du I. de cet article ;

Considérant, d'une part, qu'en vertu d'un contrat de *listing sponsor* conclu entre certains émetteurs [...] et la société Z, cette dernière s'était engagée, contre rémunération forfaitaire annuelle, à suivre ces valeurs en analyse financière en produisant au moins une étude par an et deux *flashs d'informations* ; qu'ainsi, la société Z avait, au sens du 3°) du I de l'article 327-4 précité, une activité de conseil de ces émetteurs ;

Considérant, d'autre part, que dans le cadre d'une « *convention d'assistance intra groupe* », la société X s'était vu confier par la société Z l'exécution de ces analyses financières ;

Considérant, enfin, que la société Z détenait une participation dans le capital de la société X ;

Considérant ainsi que la condition posée au 3°) du I de l'article 327-4. précité, selon laquelle aucun conseil des émetteurs sur lesquels portent ses analyses ne doit détenir de participation dans le capital de l'analyste financier, n'était pas remplie ; que dès lors, la société X ne pouvait bénéficier de la présomption d'indépendance d'appréciation prévue au I. de l'article 327-4 ;



**II.2.2.** Considérant, par suite, qu'il revient à la Commission des sanctions, pour l'application du II. de l'article 327-4, de rechercher si la société X s'était dotée « *des procédures et des moyens propres à le garantir contre toute immixtion* » de la société Z dans l'exercice de sa fonction d'analyste ;

Considérant que la société X ne dispose pas de moyens propres et fonctionne avec ceux que la société Z met à sa disposition ; que les rédacteurs des analyses financières, tous stagiaires, se trouvaient sous la responsabilité hiérarchique de trois des associés de la société Z, par ailleurs cogérants de la société X - et visés par la présente procédure ; qu'ainsi, et alors même que les mis en cause ont justifié de la mise en place au sein de la société X de certaines modalités - essentiellement un jeu d'autorisations informatiques distinguant les accès aux dossiers relatifs aux flashes d'informations et aux informations relatives aux montages d'opérations et un cloisonnement des bureaux de telle sorte que les personnes en charge des flashes d'informations ne partagent pas le bureau de celles en charge des opérations de montage réalisées par la société Z -, les conditions posées au II de l'article 327-4 ne sont pas remplies ;

Considérant que si, à compter du mois de [...] 2006, la société X a entendu, pour mieux assurer son indépendance d'appréciation, externaliser certaines des analyses potentiellement porteuses de conflits d'intérêts [...], cette circonstance est sans incidence sur la constitution du manquement pour la période antérieure et pourra seulement être prise en compte lors de la détermination de la sanction ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède, que le manquement au II de l'article 327-4 du règlement général de l'AMF est caractérisé ;

### **III. Sur le grief fondé sur le 6°) de l'article 321-131 du règlement général de l'AMF et relatif à la mention incomplète des conflits d'intérêts sur les analyses financières**

Considérant qu'aux termes des dispositions du 6°) de l'article 321-131 du règlement général de l'AMF en vigueur à la date des faits, aujourd'hui reprises à l'article 315-7, « *L'analyse diffusée mentionne clairement et d'une façon bien visible les informations suivantes sur les intérêts et conflits d'intérêts du prestataire de services d'investissement : (...) 6°) Le prestataire de service d'investissement et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur* » ;

Considérant qu'en vertu de contrats de *listing sponsor* conclus avec [...], la société Z s'était engagée, moyennant une commission forfaitaire annuelle, à produire chaque année au moins une étude et deux flashes d'informations sur chacune de ces valeurs ; que, par ailleurs, dans le cadre d'une « *convention d'assistance intra-groupe* », la société Z a confié l'exécution de ces prestations à la société X ;

Considérant, d'une part, qu'il ressort de l'examen des flashes d'informations produits par la société X que, s'ils faisaient référence - sans autre précision - à l'existence d'un contrat de *listing sponsor*, ils ne faisaient pas apparaître que, dans le cadre de ce contrat, la société Z s'était engagée à produire des analyses financières ;

Considérant, d'autre part, que compte tenu des liens existant entre la société Z et la société X et de l'objet même du 6°) de l'article 321-131 - qui est d'assurer une meilleure information du public - la circonstance que la société X n'avait pas de lien contractuel avec les émetteurs cocontractants de la société Z ne la dispensait pas, lorsqu'elle intervenait comme sous-traitant de la société Z pour exécuter les prestations d'analyse financière prévues par le contrat de *listing sponsor* liant cette dernière avec ces émetteurs, de procéder à la même information du public que celle à laquelle la société Z aurait été tenue si elle avait elle-même exécuté la prestation convenue avec les émetteurs ;

Considérant, ainsi, que le manquement au 6°) de l'article 321-131 du règlement général de l'AMF, est caractérisé ;

#### **IV. Sur les griefs relatifs au défaut de traçabilité de l'élaboration des analyses financières**

##### **IV.1. Sur le grief fondé sur l'article L. 544-3 du code monétaire et financier**

Considérant que l'article L. 544-3 du code monétaire et financier dispose que « *Tous les documents préparatoires à l'élaboration des publications diffusées sous la responsabilité d'un service d'analyse financière (...) doivent être conservés pendant un délai de trois ans et tenus à disposition de l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de sa mission définie au II de l'article L. 621-9* » ;

Considérant que la société X a justifié de la conservation des notes manuscrites élaborées par les rédacteurs des analyses financières ainsi que des notes de travail, des *slides shows* diffusés lors des réunions de présentation SFAF et des documents publics à l'appui desquels les flashs d'informations étaient rédigés ; qu'elle a ainsi satisfait aux prescriptions de l'article L. 544-3 du code monétaire et financier, peu important que les documents publics utilisés comme documents préparatoires aux analyses n'aient pas été répertoriés de manière à conserver leur traçabilité ; que ce manquement n'est pas constitué ;

##### **IV.2. Sur le grief fondé sur le 4° de l'article 315-3 du règlement général de l'AMF**

Considérant que l'article 315-3 du règlement général de l'AMF dispose que « *Le prestataire de services d'investissement et l'analyste financier font leurs meilleurs efforts pour que : (...) 4° Toutes les sources importantes de la recommandation d'investissement soient indiquées, y compris l'émetteur concerné, ainsi que, le cas échéant, le fait qu'elle ait été communiquée à cet émetteur et que ses conclusions aient été modifiées à la suite de cette communication* » ;

Considérant que l'analyse sur la valeur [...], invoquée par la notification de griefs, mentionne qu'elle a été communiquée à cet émetteur ; que si le texte publié diffère très légèrement de celui qui avait été communiqué, aucune de ces modifications n'apparaît comme la conséquence de cette communication ; que, notamment, la modification (de 25,3 % à 26,7 %) du « potentiel de hausse », correspondant au rapprochement entre l'objectif de cours et le cours du moment s'explique par la prise en compte arithmétique de l'évolution du cours entre le moment où ce « *potentiel* » avait été initialement calculé et celui où l'analyse a été publiée ; qu'aucun manquement n'est ainsi caractérisé ;

#### **V. Sur le grief relatif à l'exercice sans agrément de l'activité de réception et transmission d'ordres (« RTO »)**

Considérant qu'aux termes de l'article L. 532-1 du code monétaire et financier « *Pour fournir des services d'investissement, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit doivent obtenir un agrément. (...) Préalablement à la délivrance d'un agrément portant sur les services mentionnés aux 4° ou 5° de l'article L. 321-1, les entreprises d'investissement (...) doivent obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers de leur programme d'activité, dans les conditions fixées à l'article L. 532-4* » ;

Considérant que, selon la notification de griefs, l'exécution par la société X du mandat que le fonds [...] S lui avait confié pour la cession de la participation qu'il détenait dans R, a correspondu à l'exercice d'une activité de réception et transmission d'ordres alors qu'elle n'était pas titulaire de l'agrément relatif à une telle activité ;

Considérant qu'aux termes de l'article 312-1 alinéa 1 du règlement général de l'AMF, en vigueur au moment des faits : « *Exerce l'activité de réception et transmission d'ordres pour compte de tiers tout prestataire de services d'investissement qui, pour le compte d'un donneur d'ordres, transmet à un prestataire habilité, en vue de leur exécution, des ordres portant sur la négociation d'instruments*



*financiers* » ; que, de même, aux termes des dispositions introduites à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier par le décret n° 2007-904 du 15 mai 2007 : « *constitue le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers le fait de recevoir et de transmettre (...) pour le compte d'un tiers, des ordres portant sur des instruments financiers* » ;

Considérant que l'activité de RTO est ainsi caractérisée par l'existence de deux phases distinctes : d'une part, une phase de réception d'un ordre et d'autre part, une phase de transmission de cet ordre ; que le transmetteur d'ordres est ainsi celui qui retransmet un ordre reçu sans en modifier les caractéristiques principales, se distinguant ainsi du donneur d'ordres ou du gestionnaire qui, eux, ont la pleine initiative de l'ordre émis ;

Considérant que le fonds S, investisseur non résident qui envisageait de céder progressivement sur le marché sa participation au capital de R, mais qui ne s'estimait pas en mesure de décider lui-même des meilleures modalités de ces cessions, a, à la suggestion de cet émetteur qui était lié à la société Z par un contrat de *listing sponsor*, confié un « *power of attorney* » à la société X ;

Considérant que ce mandat signé le [...] 2006, s'il fixait un prix minimum net de 10 € par action, laissait à la société X tout pouvoir d'appréciation quant aux dates, volumes et prix des ventes successives ; qu'il appartenait ainsi à la société X de définir elle-même les caractéristiques des ordres - mentionnant les sociétés acheteuses - qu'elle transmettait ensuite à la banque F dans les registres de qui les titres R détenus par le fonds S étaient inscrits en nominatif pur ;

Considérant que compte tenu de ces caractéristiques, l'exécution par la société X du mandat que lui avait conféré le fonds S et dans l'exercice duquel elle avait l'initiative des ordres de vente qu'elle émettait, ne saurait être regardée comme constitutive d'une activité de RTO ; que dès lors, le manquement à l'article L. 532-1 du code monétaire et financier, tel qu'invoqué par la notification de griefs, n'est pas caractérisé ;

## **VI. Sanctions**

Considérant que l'article L. 621-17 du code monétaire et financier dispose que « *Tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15. Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements* » ;

Considérant qu'il résulte de ces dispositions combinées avec celles de l'article L. 621-15 que la Commission des sanctions peut prononcer, à l'encontre des personnes physiques agissant pour le compte d'un conseiller en investissements financiers, « *l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités* », ainsi qu'une sanction pécuniaire ; que, dans les circonstances de l'espèce, où il y a lieu de tenir compte, d'une part de ce que le manquement qui eût été le plus grave - celui relatif à l'exercice sans agrément d'une activité de « RTO » - n'est pas retenu et, d'autre part, des efforts mis en œuvre au sein de la société X pour remédier à des dysfonctionnements relevés à l'occasion du contrôle, il sera fait une suffisante appréciation de la nature des manquements en prononçant, sans l'assortir d'une sanction pécuniaire, un avertissement à l'encontre de MM. A et B ainsi que de Melle C ;





## VII. Publication

Considérant que selon le V. de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, « *La Commission des sanctions peut rendre publique sa décision (...) 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 et à la transparence des opérations 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 la publication de cette décision est ainsi justifiée ; que, toutefois, pour éviter que cette mesure entraîne des conséquences disproportionnées sur la situation des mis en cause, elle sera faite dans des conditions propres à assurer leur anonymat ;

### **PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Daniel Labetoulle, par M. Joseph Thouvenel, membre de la 1<sup>ère</sup> Section de la Commission des sanctions, et MM. Jean-Claude Hassan et Jean-Pierre Morin, membres de la 2<sup>ème</sup> Section suppléant respectivement Mme Marielle Cohen-Branche et Pierre Lasserre, par application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, en présence du Secrétaire de séance,**

### **DECIDE DE :**

- prononcer un avertissement à l'encontre de M. A, M. B et Melle C ;
- publier la présente décision sur le site internet de l'AMF et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions, dans des conditions propres à assurer l'anonymat des personnes mises en cause ;

A Paris, le 23 septembre 2010,

Le Secrétaire de séance,

Le Président,

Marc-Pierre Janicot

Daniel Labetoulle

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