



**La Commission
des sanctions**

DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE LA SOCIÉTÉ B*CAPITAL

La 2ème section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »),

- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 211-1, L. 533-10, L. 621-14 et L. 621-15, L. 621-17-2, 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 313-1, 315-16, 315-44, 516-4, 516-5, 516-10, 516-12, 516-15, 621-1, 621-3, 622-1, 622-2 et 631-1 ;
- Vu la notification de griefs adressée le 4 juin 2010 à la société B*Capital ;
- Vu la décision du 22 juillet 2010 du Président de la Commission des sanctions désignant M. Antoine Courteault, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu la lettre en date du 14 septembre 2010 adressée à la société B*Capital l'informant de ce qu'elle disposait de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites en date du 23 juillet 2010 déposées par la société B*Capital ;
- Vu le rapport de M. Antoine Courteault en date du 29 mars 2011 ;
- Vu la lettre de convocation, en date du 30 mars 2011, à la séance de la Commission des sanctions du 5 mai 2011 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, adressée à la société B*Capital ;
- Vu la lettre en date du 11 avril 2011 informant la société B*Capital de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, lui précisant la faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;
- Vu les observations écrites en date du 21 avril 2011 et reçues par l'AMF le 26 avril 2011, produites par la société B*Capital ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 5 mai 2011 :

- M. le Rapporteur en son rapport ;
- M. Brice Masselot, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Michaëla d'Hollande d'Orazio, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. Olivier Le Grand pour le compte de la société B*Capital, qu'il représente en tant que président du conseil d'administration, assisté de M. Philippe Nahum, directeur général de cette société, et de Mme Catherine Pochet, responsable des risques, de la conformité et de la qualité de la ligne métier BNP Paribas Personal Investors – Cortal Consors & B* Capital ;

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

FAITS ET PROCEDURE

A. Les faits

La société anonyme B*Capital est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, dont les attributions ont été reprises par l'Autorité de contrôle prudentiel, pour fournir les services de réception et transmission d'ordres, de gestion de portefeuille, de conseil en investissement et d'exécution d'ordres pour compte de tiers.

Filiale à 100% de la société Cortal Consors depuis le 1^{er} janvier 2005, elle fait partie du groupe BNP Paribas, au sein duquel elle assure des services de gestion de portefeuille et de gestion sous mandat pour une clientèle essentiellement composée de personnes physiques, généralement assez actives sur le marché boursier. Elle assure également la tenue de compte-conservation, qu'elle sous-traite à sa société mère.

La société B*Capital, qui employait 112 salariés à l'époque des faits – et maintenant 95 - est dirigée par M. Olivier Le Grand.

B. La procédure

Le 14 novembre 2008, le secrétaire général de l'AMF a ordonné que soit réalisé un contrôle du respect par B*Capital de ses obligations professionnelles. La mission a été confiée au Service du contrôle des prestataires et des infrastructures de marché de l'AMF qui a déposé son rapport le 22 juin 2009. Selon ce rapport, la société n'aurait pas respecté l'intégralité de ses obligations professionnelles lors de l'exercice de ses activités de gestion de portefeuille, de conseil et de tenue de compte-conservation.

La Commission spécialisée du Collège de l'AMF n° 3 a décidé, lors de sa séance du 29 avril 2010, de notifier des griefs à l'encontre de la société B*Capital, à laquelle sont reprochés : (i) des carences dans le dispositif de conformité, (ii) un défaut de contrôle satisfaisant de la traçabilité des ordres des clients pour les opérations enregistrées sur leurs comptes non gérés (iii) et une insuffisance du suivi de la couverture des positions sur les marchés à service de règlement différé (SRD) et de produits dérivés.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 4 juin 2010, à laquelle était annexé le rapport de contrôle, le président de l'AMF a notifié ces griefs à la personne mise en cause qui a été informée, d'une part, de la transmission de la lettre de notification au président de la Commission des sanctions, d'autre part, du délai de

deux mois dont elle disposait pour présenter des observations écrites et de la possibilité qui lui était offerte de se faire assister de toute personne de son choix, ainsi que de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Le 22 juillet 2010, le président de la Commission des sanctions a désigné M. Antoine Courteault en qualité de rapporteur, ce dont la personne mise en cause a été avisée le 14 septembre 2010 par courrier recommandé avec demande d'avis de réception l'informant de la possibilité d'être entendue à sa demande ou si le rapporteur l'estimait utile.

Conformément à l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, la société B*Capital a été informée, le 14 septembre 2010 par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, qu'elle disposait 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 même code.

Le 23 juillet 2010, la société B*Capital a adressé des observations écrites en réponse à la notification de griefs.

M. Antoine Courteault a déposé son rapport le 29 mars 2011.

Le 30 mars 2011, la société B*Capital a été convoquée devant la Commission des sanctions, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, à laquelle était joint le rapport du rapporteur.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 avril 2011, la société B*Capital a été informée de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont elle disposait, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier pour demander la récusation, dans les conditions prévues aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier, d'un ou de plusieurs de ses membres appelés à délibérer.

La société B*Capital a adressé des observations écrites en réponse au rapport du rapporteur en date du 21 avril 2011.

MOTIFS DE LA DECISION

Considérant qu'il est reproché à la société B*Capital d'avoir manqué à ses obligations professionnelles, qu'il s'agisse du dispositif de conformité (1.), du contrôle de la traçabilité des ordres (2.) ou du suivi de la couverture des positions SRD et MONEP (3.).

A. Sur le grief relatif aux carences du dispositif de conformité

Considérant que la notification de griefs distingue les carences en matière de détection des opérations suspectes (1.1.) et celles résultant de l'inadaptation de la procédure de surveillance à l'activité du prestataire de services d'investissement (1.2.) ;

1. Sur l'absence de dispositif efficace de détection des opérations suspectes

Considérant, en premier lieu, qu'il est fait grief à la société B*Capital de ne pas avoir mis en place un système de détection des opérations suspectes qui prenne en compte les liens connus des clients avec certains émetteurs et qui permette un contrôle de second degré suffisamment efficace ;

Considérant qu'en application des articles 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF, les prestataires de services d'investissement doivent mettre en place une organisation et une procédure qui sont adaptées à leur activité ainsi qu'à leur clientèle et permettent de respecter l'obligation de déclarer auprès de l'AMF les opérations suspectes, l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier précisant qu'ils « *sont tenus de déclarer sans délai*

à l'Autorité des marchés financiers toute opération sur des instruments financiers (...) effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours » ;

Considérant qu'aux termes des articles 622-1 et 622-2 du même règlement, les liens entre le donneur d'ordre et l'émetteur du titre objet de l'opération constituent l'un des éléments susceptibles de constituer le manquement d'initié ; que ce lien peut également caractériser l'un des éléments de la manipulation de cours ; que, dès lors, pour satisfaire aux prescriptions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier, les prestataires de services d'investissement doivent prendre en compte, dans le cadre du dispositif de conformité dont ils sont tenus de se doter, les liens connus de leurs clients avec certains émetteurs ;

Considérant que la nécessité de mettre en place un dispositif de conformité adapté et celle de déclarer les opérations suspectes constituent autant d'obligations objectives, la faculté d'appréciation du prestataire portant exclusivement sur la qualification de l'opération susceptible de caractériser un abus de marché ; que, dès lors, les liens d'un titulaire de compte avec certains émetteurs doivent systématiquement apparaître, afin que puisse être détecté un éventuel manquement d'initié ou de manipulation de cours ;

Considérant qu'en l'espèce, si la société B*Capital a bien mis en place deux systèmes informatiques de détection des opérations suspectes, ceux-ci portaient essentiellement sur les cours des titres et les volumes des opérations ; qu'une première détection automatique, qui était fondée sur des critères quantitatifs et ne prenait pas en compte les liens des clients avec certains émetteurs, n'a d'ailleurs suscité que deux alertes en deux ans ; que ce n'est qu'en août 2009, postérieurement au contrôle, qu'a été mis en place un deuxième module doté d'un paramètre qui a permis d'augmenter légèrement le nombre des alertes ; que celles-ci ont toutefois continué de n'être déclenchées qu'à partir d'éléments exclusivement quantitatifs ;

Considérant, par ailleurs, que pour les comptes ouverts à la suite d'un contrat conclu avec un émetteur en vue de l'octroi aux salariés d'actions ou de stock-options, la société B*Capital n'a procédé à aucune surveillance particulière des opérations ; que, si ces comptes étaient effectivement gérés par une seule personne, il demeure qu'il n'était pas procédé à une analyse systématique des ordres donnés, alors qu'il incombait à la société B*Capital de vérifier la qualité - notamment de salarié ou de dirigeant - de chacun des intervenants et le moment des interventions au regard des informations publiées par l'émetteur ; qu'elle n'avait, en outre, pas inscrit la valeur concernée et les titulaires des comptes correspondants sur la liste de surveillance ;

Considérant que l'insuffisance du contrôle de premier niveau est, dès lors, avérée ;

Considérant que le contrôle de second niveau était également insuffisant, les négociateurs appréciant seuls l'opportunité d'informer ou pas le responsable de la conformité ou le département de contrôle de l'existence d'opérations susceptibles d'être suspectes ; qu'ils n'étaient pas guidés par une grille générale de lecture commune à l'ensemble d'entre eux, leurs analyses n'étant contrôlées d'aucune autre façon ; qu'il apparaît donc qu'à ce deuxième niveau, le contrôle dépendait essentiellement de l'initiative des négociateurs, faisait l'objet d'un filtrage excessif et était dépourvu de toute automaticité ; qu'il n'était donc pas satisfaisant ;

Considérant qu'il résulte de l'ensemble de ces constatations que les moyens mis en œuvre par la société B*Capital pour répondre aux prescriptions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier et des articles 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF étaient insuffisants et inadaptés à ses activités ; que la société mise en cause a, de ce fait, manqué à ses obligations professionnelles, telles qu'elles résultent des dispositions précitées ;

Considérant qu'en revanche, ne sera pas retenu le grief du défaut de déclaration de l'acquisition de 5 000 titres par un client susceptible de détenir une information privilégiée ; qu'en effet, l'émetteur était coté sur le New York Stock Exchange, ses actions n'étant pas admises à la négociation, au sens de l'article L.421-1 du code monétaire et financier, sur un marché réglementé français, de sorte qu'elles n'entrent pas dans la définition des « *instruments financiers* » visés par l'article L. 621-17-2 du même code et échappent à l'obligation de déclaration ;

2. Sur l'absence de procédure de surveillance appropriée

Considérant, en second lieu, qu'aux termes de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF, afin d'assurer le respect de l'obligation d'abstention prévue aux articles 622-1 et 622-2, les prestataires de services d'investissement sont tenus d'établir « *une liste de surveillance recensant les émetteurs et les instruments financiers* » au sujet desquels ils disposent d'une information privilégiée ; que, sur ce fondement, il est reproché à la société B*Capital de ne pas avoir inscrit une valeur sur la liste de surveillance alors que l'un de ses clients lui avait donné l'ordre d'acquérir, en 2004 et 2005, une participation représentant *in fine* plus de 5% du capital de la société concernée, puis de céder, en 2008, l'intégralité de cette participation, ces ordres constituant, selon la notification de griefs, des informations privilégiées ;

Considérant, tout d'abord, qu'aux termes de l'article L. 621-15 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* » ; que le grief relatif aux ordres d'acquisition de titres doit être écarté, ces faits, antérieurs de plus de trois ans au contrôle ordonné le 14 novembre 2008, étant atteints par la prescription ;

Considérant, ensuite, que l'ordre, donné le 23 avril 2008 par le client, de vendre l'intégralité de sa participation, qui dépassait 5% du capital de l'émetteur, constituait à l'évidence une information « *précise* » et « *non publique* » ; que, pour autant, il n'était pas susceptible, que ce soit en tant que tel ou en raison de ses modalités d'exécution, d'avoir une « *influence sensible* » sur le cours du titre ; qu'on observera en effet que, d'une part, il émanait d'un particulier, dont la participation n'était pas très importante et dont le franchissement de seuil à la baisse avait été déclaré, d'autre part, ce client avait précisé que les cessions devraient être opérées progressivement, en parfaite adéquation avec le cours et sans dépasser le seuil de 10% des mouvements quotidiens sur le titre, de sorte qu'elles ne pèsent pas sur le marché ; qu'à défaut de cette troisième caractéristique, l'ordre litigieux ne peut donc pas être regardé comme constituant une « *information privilégiée* » au sens de l'article 621-3 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, en conséquence, que le grief ne sera pas retenu ;

B. Sur le grief relatif au contrôle de la traçabilité des ordres

Considérant que l'article L. 533-10 du code monétaire et financier dispose que « *les prestataires de services d'investissement doivent (...) 5. Conserver un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations du prestataire de services d'investissement et, en particulier, de toutes ses obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels* » ;

Considérant que la société B*Capital ne saurait demander sa mise hors de cause au seul motif du défaut de visa de l'article 313-51 du règlement général de l'AMF précisant les modalités d'application de l'article L. 533-10 5. du code monétaire et financier, dès lors qu'il ressort clairement de l'énoncé des faits qu'il lui est reproché de ne pas avoir été en mesure de justifier de « *l'enregistrement* » et de la « *conservation* », au sens de ce dernier article, des conversations qui se sont déroulées à partir de l'un de ses postes téléphoniques ; qu'en droit, les textes visés par la notification de griefs confèrent donc une base légale suffisante au manquement poursuivi ;

Considérant qu'en fait, il n'est pas contesté qu'aucun enregistrement sur ce poste téléphonique, à partir duquel des ordres étaient reçus, n'a pu être effectué du mois de décembre 2007 au mois de mai 2009 ; qu'il en est résulté une absence de « *traçabilité* » des ordres, et notamment de ceux d'un client qui n'avait pas donné de mandat de gestion et pour lequel, le 13 octobre 2008, ont été effectuées deux transactions, la cession de 15 000 titres pour un montant de 36 000 euros et l'acquisition de 2 000 titres pour un montant de 50 731,60 euros ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le grief relatif au défaut d'enregistrement de certains ordres donnés par téléphone, à leur absence corrélative de « traçabilité » et à l'impossibilité dans laquelle l'AMF a été mise d'assurer son contrôle est caractérisé ;

C. Sur le grief relatif à l'insuffisance de suivi de la couverture des positions SRD et MONEP

Considérant qu'en application des articles 516-4 et 516-10 du règlement général de l'AMF « *Le prestataire de services d'investissement est soumis aux règles relatives à la constitution et à la composition de la couverture* » ; qu'il doit ainsi s'assurer que la couverture requise est constituée à réception de l'ordre puis « *réajustée en cas de besoin en fonction de la réévaluation quotidienne de la position elle-même et des actifs admis en couverture de cette position, de telle sorte qu'elle corresponde en permanence au minimum réglementaire requis. Le prestataire de services d'investissement met en demeure par tous moyens le client de compléter ou de reconstituer sa couverture dans le délai d'un jour de négociation. A défaut de complément ou de reconstitution de la couverture dans le délai requis, le prestataire prend les mesures nécessaires pour que la position du client soit à nouveau couverte (...)* [il] *commence par réduire la position du client avant de réaliser tout ou partie de la couverture* » ;

Considérant que les positions sur le marché SRD et sur les produits dérivés sont caractérisées par un fort effet de levier du fait, pour les premières, du report du dénouement à la fin du mois boursier, pour les secondes, du décalage dans le temps entre le moment où l'instrument est créé ou émis et celui où seront mis en œuvre les droits auxquels il donne accès ; que le respect de l'obligation de couverture s'impose avec d'autant plus d'acuité qu'il est indispensable à la garantie du paiement du prix à l'arrivée du terme et, dès lors, à la réduction des risques, à la protection des investisseurs ainsi qu'au bon fonctionnement du marché ; que la crise financière, caractérisée par une importante volatilité, loin d'exonérer les titulaires de comptes et le prestataire de services d'investissement d'une telle obligation, aurait dû, à l'inverse, conduire ce dernier à davantage de vigilance pour éviter les défauts de couverture ; que tel n'a pas été le cas en l'espèce ;

Considérant, en effet, qu'il est tout d'abord reproché à la société B*Capital « *d'avoir accepté en juin 2008 des ordres importants sur les marchés dérivés de la part d'un client déjà non couvert sur ce marché et ce, la veille de l'assignation* » - c'est à dire de la date à laquelle l'acheteur peut contraindre le vendeur à tenir son engagement - de sorte que « *les six comptes sur lesquels celui-ci était mandataire, atteign[aient] un « patrimoine négatif » estimé à 684 K€ par B*Capital* » ;

Considérant qu'il est établi que, le 19 juin 2008, la société B*Capital a accepté et exécuté l'ordre d'un client dont les comptes (31593 Po., 36591 Pi., 36593 Du., 92504 Le Cor., 92505 La Rés., 92506 Ve. Va.) présentaient un défaut de couverture, le solde négatif étant assez élevé ; que la circonstance qu'il s'agissait d'une erreur de sa part est sans incidence sur la caractérisation du manquement ; que ce premier aspect du grief, tiré de l'acceptation, « *sur les marchés dérivés, de la part d'un client déjà non couvert* », de cet ordre - et non de plusieurs, comme indiqué par la lettre de notification - est donc constitué ; qu'en revanche, la preuve n'est pas rapportée de ce que les dispositions relatives à la constitution et au maintien de la couverture auraient été transgressées pendant de longues périodes sur ces comptes ; que ce second aspect du premier grief ne sera donc pas retenu ;

Considérant qu'il est, ensuite, reproché à la société B*Capital d'avoir laissé, en défaut de couverture, dix comptes en septembre 2008, et dix-neuf comptes en octobre 2008 ;

Considérant que, si les pièces du dossier ne permettent pas de retenir avec certitude la totalité des défauts de couverture visés dans la notification de griefs, il résulte du *reporting* interne de la société qu'au cours des mois de septembre et octobre 2008, ont présenté un défaut de couverture, pendant au moins deux jours consécutifs, les comptes 92402 Ma. et 62695 Mi ainsi que, pendant au moins onze jours consécutifs, le compte 35771 Bou ; que le manquement est donc caractérisé, mais seulement pour ces trois comptes ;

Considérant qu'il est au surplus expressément indiqué dans ce *reporting* que la société a volontairement accordé des dérogations en matière d'obligation de couverture au titulaire de ce dernier compte ;

Considérant en conséquence que, dans les limites qui viennent d'être précisées, la société B*Capital a méconnu les dispositions des articles 516-4, 516-10 et 516-5 du règlement général de l'AMF et a ainsi manqué à ses obligations professionnelles ;

Considérant qu'il est, enfin, reproché à la société B*Capital de ne pas avoir, en octobre 2008, adressé « à ses clients par lettres recommandées avec avis de réception les avis d'opéré et les arrêtés de compte relatifs aux coupures de positions effectuées sur les comptes dont la position SRD était insuffisamment couverte » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 516-12 du règlement général de l'AMF, les prestataires de services d'investissement qui ont réduit d'office la position de leurs clients ou réalisé tout ou partie de leur couverture doivent en avertir ceux-ci et leur « adresser par lettre recommandée avec demande d'avis de réception (...) les avis d'opéré et les arrêtés de compte correspondants » ;

Considérant qu'il résulte du rapport de contrôle qu'en octobre 2008, la société B*Capital n'a pas adressé par courrier recommandé les avis d'opéré et les arrêtés de compte à ceux de ses clients dont elle avait été contrainte de réduire partiellement ou totalement les positions ; que la mise en cause ne conteste pas ce manquement qui, selon elle, résulte, non d'une décision de sa part, mais d'un dysfonctionnement trouvant sa source dans le surcroît d'activité lié à la crise financière ; qu'il demeure, en toute hypothèse, que la société B*Capital a objectivement manqué à ses obligations, telles que définies par l'article 516-12 susvisé ;

D. Sur la sanction et la publication de la décision

Considérant que l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur avant le 6 août 2008, dispose que « La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre [des] personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles (...) / les sanctions applicables sont (...) l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés » ; que le plafond de la sanction pécuniaire encourue a été porté à 10 millions d'euros par la loi n° 2008-779 du 4 août 2008 entrée en vigueur le 6 août 2008, soit postérieurement à la plupart des manquements relevés ;

Considérant que compte tenu, tout à la fois, de la réduction du périmètre des manquements retenus, de leur gravité intrinsèque et des mesures correctrices qui ont été prises depuis lors par la société B*Capital, sera prononcée une sanction de 50 000 euros ;

Considérant qu'aucune circonstance de l'espèce n'est de nature à démontrer qu'en soi, la publication de la décision entraînerait des conséquences disproportionnées sur la situation de la société mise en cause ; qu'elle sera donc ordonnée ;

.../...

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Claude Nocquet, par MM. Jean-Claude Hassan, Alain Ferri, Jean-Pierre Morin et Jean-Jacques Surzur, membres de la 2ème Section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer une sanction de 50 000 euros (cinquante mille euros) à l'encontre de la société B*Capital ;
- publier la présente décision sur le site internet de l'AMF et dans le recueil annuel des décisions de la Commission des sanctions.

Paris, le 5 mai 2011,

La Secrétaire de séance,

La Présidente,

Brigitte Letellier

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.