

tions relatifs à la manipulation de cours ont été retenus. La Commission des sanctions de l'AMF a d'abord pris le soin d'établir que le *Layering* est susceptible de constituer une manipulation de cours compte tenu des critères d'appréciation prévus à l'article 631-2 du RGAMF. Sont ici relevés l'importance du volume des ordres (50 % du volume acheteur et vendeur), l'incidence sur les meilleurs prix affichés (en l'occurrence décalage d'au moins 3 ticks), le ratio d'exécution des ordres (inférieur à 25 % des ordres émis).

Au-delà de la qualification de manipulation de cours, cette décision posait la question de l'imputabilité du manquement aux dirigeants de personnes non régulées par l'Autorité des marchés financiers. En l'espèce, la stratégie de l'empilage des ordres était menée par des *traders* employés par les sociétés de *trading* chinoises.

Contrairement à la notification des griefs, la Commission retient que les éléments suivants ne peuvent permettre à eux seuls d'imputer ce manquement :

- la qualité de dirigeant (représentant légal) « dès lors qu'aucune méconnaissance de ses obligations de vigilance et de surveillance n'est invoquée et, surtout, que n'étant pas un prestataire de services d'investissement soumis au contrôle de l'AMF, les dispositions de l'article 313-6⁴ du règlement général de l'AMF, susceptibles de fonder la responsabilité du dirigeant d'un tel prestataire à raison de faits commis par ses préposés, ne lui sont pas applicables » ;
- les qualités d'actionnaire et de principal bénéficiaire

économique des gains résultant de la stratégie manipulative mise en œuvre.

En revanche, ces qualités peuvent constituer un indice de participation à la mise en œuvre de la manipulation. Il convient en tout état de cause de rechercher si le mis en cause a participé personnellement à la manipulation. La Commission rappelle que le fait de ne pas avoir passé lui-même les ordres litigieux ne suffit pas à exclure une telle participation.

En l'occurrence, les éléments retenus pour caractériser la participation du dirigeant sont :

- la connaissance des opérations illicites réalisées par les *traders* des sociétés chinoises. L'intermédiaire assurant l'exécution des ordres sur Euronext l'avait alerté ;
- le pouvoir de contrôle et de sanction sur les *traders* fautifs (le dirigeant soutenait qu'il s'agissait de travailleurs indépendants) ;
- la capacité à demander l'allocation de *buying power*⁵ qui donnait aux *traders* les moyens de mettre en œuvre une stratégie manipulative ;
- l'implication dans la mise en œuvre de la stratégie de *trading* et le bénéfice retiré des gains résultant de cette stratégie.

Une sanction pécuniaire d'un million d'euros est alors prononcée à son égard par la Commission des sanctions. ■

4. Article 313-6 du RGAMF : « La responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance. »

5. Engagement maximal pouvant être pris, à l'achat ou à la vente, par un *trader*.

Accord de composition administrative conclu le 23 juin 2015 entre l'AMF et la Société Banque Cantonale de Genève France SA (la BCGEF).

Commentaire de Frida Mekoui

Il était reproché à cet établissement de crédit français, notamment agréé pour la réception transmission d'ordres, de ne pas avoir suffisamment supervisé les activités de tenue de compte conservation déléguées à sa maison mère établie en Suisse. La BCGEF n'aurait pas été en mesure de vérifier la non-conformité du dispositif de ségrégation des avoirs inscrits par la maison mère auprès des dépositaires centraux, en particulier le défaut de ségrégation entre les avoirs des clients et les avoirs propres de la maison mère.

L'établissement faisait valoir que la réglementation applicable à la protection des avoirs clients¹ permettait

de substituer « des mesures équivalentes assurant le même degré de protection » à l'obligation de ségrégation². À cet égard, il était fait état de différentes dispositions du droit suisse : régime de revendication des valeurs des clients en cas de faillite ou encore de la présomption légale selon laquelle les titres déposés auprès d'un sous-dépositaire sont les titres de clients titulaires d'un compte.

Aux termes de cet accord, la société s'est engagée, dans le cadre du contrôle des activités de tenue de compte-conservation confiées à un tiers à compléter sa cartographie des risques, renforcer son plan de contrôle en matière de tenue de compte-conservation, établir et actualiser un cahier des charges des contrôles délégués et à veiller à la ségrégation des avoirs de ses clients auprès de chaque dépositaire central dans le cadre de la tenue de compte-conservation confiée à sa maison mère.

Enfin, elle devra payer 60 000 euros au Trésor public. ■

1. Article 313-13, 4° du RGAMF : il prend les mesures nécessaires pour s'assurer que tous les instruments financiers de clients qui sont détenus auprès d'un tiers peuvent être identifiés séparément des instruments financiers appartenant au prestataire de

services d'investissement grâce à des comptes aux libellés différents sur les livres de ce tiers ou à d'autres mesures équivalentes assurant le même degré de protection.

2. Cette interprétation pouvait paraître discutable eu égard à la rédaction de l'article 313-13, 4° du RGAMF.