

## Composition administrative : Accord conclu le 15 décembre 2014 avec la société Bourse Direct.

Commentaire par Jean-Pierre Bornet

La connaissance des transactions homologuées publiée sur le site de l'AMF intéresse le professionnel. Outre la connaissance des griefs retenus, la lecture des accords transactionnels permet au lecteur de connaître, à travers les engagements pris par le professionnel contrôlé, le périmètre et les modalités des actions correctrices préconisées par l'AMF. Ainsi et au-delà de la seule lecture des textes de nature réglementaire et interprétative publiés par le Régulateur, l'approche concrète par ce dernier de la réglementation se dessine. C'est pourquoi, nous reviendrons périodiquement sur ces accords transactionnels lors de leur homologation.

Parmi les 8 décisions intervenues en 2014, celle récemment conclue avec la société Bourse Direct est particulièrement intéressante.

Rappelons que la société Bourse Direct est une entreprise d'investissement agréée depuis 1999 qui exerce les services d'investissement de réception-transmission d'ordres et d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, de négociation pour compte propre (limitée aux opérations liées à des ordres de ses clients stipulés à règlement et à livraison différés), de conseil en investissement financier et de placement non garanti, ainsi que les services connexes de tenue de compte conservation et de compensation. Son activité se déploie essentiellement dans le domaine de la transmission d'ordres via internet.

Deux griefs ont été retenus à son encontre.

I. Le premier est fondé sur les défaillances observées en matière de protection des avoirs des clients.

Trois points ont été retenus à ce titre.

1. Il est reproché au prestataire l'insuffisance du refinancement des opérations d'exécution d'ordres avec service de règlement et de livraison différés. N'ayant pas effectué suffisamment d'opérations de refinancement avant la liquidation (emprunt de titres ou rachat de titres prêtés) alors qu'elle ne disposait pas en compte propre des titres suffisants correspondant aux positions vendeuses SRD de ses clients, le prestataire aurait alors utilisé les avoirs de ses clients sans le consentement préalable de ces derniers, pour livrer les titres vendus au comptant dans le cadre de l'exécution des ordres de vente avec service de règlement et de livraison différés. Ce grief est fondé sur la méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10 6° du Code monétaire et financier et des articles 313-17, 322-4, 322-32 et 322-33 du règlement général de l'AMF, telles que précisées par l'article 18-1 de l'Instruction AMF n° 2000-01.

Pour étayer ce point, l'accord de transaction précise que « Même s'il pouvait être considéré que des clients aient pu consentir expressément à l'utilisation de leurs titres par BOURSE

DIRECT en signant les conditions générales de vente, en tout état de cause, la société BOURSE DIRECT n'aurait pas respecté les dispositions de l'article 314-39 6° du règlement général de l'AMF, en omettant de fournir aux clients, avant l'utilisation des titres, les informations obligatoires relatives notamment aux conditions de leur restitution et aux risques encourus. »

2. Le deuxième fait allégué a trait à l'absence de ségrégation des avoirs, le prestataire ayant déposé les titres de ses clients ainsi que ses avoirs propres sur un compte unique auprès du dépositaire central Euroclear France, ce qui n'autorisait plus l'identification séparée des instruments appartenant au prestataire de ceux appartenant à ses clients (manquement aux dispositions de l'article L. 533-10 6° du Code monétaire et financier et des articles 313-3 et 322-4 du règlement général de l'AMF).

3. Le dernier élément retenu au titre de ce grief concerne l'insuffisance et l'inefficacité du dispositif de contrôle de second niveau qui aurait dû relever et mettre en exergue les deux éléments précédemment relevés (manquement aux articles 313-1, 313-2, 322-8 et 322-46 du règlement général de l'AMF).

II. Le deuxième grief est fondé sur les insuffisances affectant le dispositif de constitution et de contrôle de la couverture des ordres avec service de règlement et de livraison différés.

Trois points sont également retenus au titre de ce grief.

1. L'insuffisance du contrôle *a priori*, l'absence de politique générale relative aux valeurs admises à titre de couverture. Le prestataire aurait manqué à son obligation de vérifier avant d'exécuter l'ordre, que la couverture requise est bien constituée. L'absence de politique générale relative aux valeurs admises à titre de couverture ainsi que le caractère inadéquat des modalités de paramétrage et de sécurité d'accès des centrales de couverture révéleraient ce manquement (méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-16 du Code monétaire et financier et des articles 322-8, 322-12, 322-13, 322-16, 516-2, 516-3, 516-4 et 516-6 du règlement général de l'AMF, tels que précisés par l'Instruction AMF n° 2007-04). L'absence de politique générale révélerait un manquement d'insuffisance de moyens et de procédures.

En outre, la société n'aurait pas respecté ce contrôle préalable pour les ordres groupés émanant des sociétés de gestion ou à tout le moins n'aurait pas établi de procédures de nature à vérifier que les sociétés de gestion de portefeuille contrôlaient effectivement le caractère suffisant de la couverture des ordres de leurs clients.

L'on notera que ce grief doit toutefois s'apprécier compte tenu de la nature particulière de Bourse Direct qui intervient sur le marché exclusivement pour le compte de sa clientèle et n'exerce pas d'activité pour compte propre si ce n'est celle liée aux positions avec service de règlement différé de ses clients

2. L'insuffisance du contrôle *a posteriori*. La mission de contrôle a constaté, sur la période considérée, des situations récurrentes d'insuffisances de couvertures et des cas de régularisations tardives, qui révéleraient

un manquement grave et répété par la société Bourse Direct à son obligation de contrôler et de réajuster la couverture des positions de ses clients. De plus, la persistance de situations d'insuffisances de couverture, favorisée par la pratique des « promesses » de régularisation, admise par la société Bourse Direct, ne serait pas conforme à l'obligation de reconstituer la couverture dans le délai d'un jour de négociation (méconnaissance de l'article L. 533-16 du Code monétaire et financier et des articles 516-2, 516-3, 516-4, 516-6 et 516-10 du règlement général de l'AMF, tels que précisés par l'Instruction AMF n° 2007-04).

3. Comme pour le grief précédent, ces éléments reprochés révèlent le caractère insuffisant du dispositif de contrôle de second niveau (violation des articles 313-1, 313-2, 322-8 et 322-46 du règlement général de l'AMF).

Au titre de l'accord de composition administrative intervenu, Bourse Direct a déclaré avoir mis en œuvre à l'issue du contrôle un dispositif permettant de ségréguer les avoirs de la clientèle de ceux résultant des opérations avec service de règlement et de livraison différés et, à ce titre, avoir ouvert un second compte Euroclear afin d'y enregistrer toutes les lignes de titres correspondant aux dites opérations avec service de règlement et de livraison différés et avoir également rédigé une politique générale de suivi des couvertures des clients.

Plus précisément, Bourse Direct, dans le cadre des travaux de régularisation déjà entamés, s'est engagé auprès du régulateur à :

– veiller au respect des règles concernant la protection des avoirs de ses clients :

(i) en s'assurant, pour les opérations d'exécution d'ordres avec service de règlement et de livraison dif-

férés que les titres des clients ne puissent pas être utilisés sans l'accord préalable et exprès du client ;

(ii) en s'assurant de la ségrégation effective des avoirs de la clientèle et de ses propres avoirs conformément à la réglementation, en déposant les titres de ses clients auprès du dépositaire central dans un compte distinct de celui où sont déposés ses propres avoirs, afin que les instruments financiers puissent être identifiables séparément ;

(iii) en appliquant les procédures de contrôle interne permettant d'identifier les besoins de refinancement et en s'assurant d'un dispositif de contrôle de second niveau efficace.

– s'assurer d'un dispositif de constitution et de contrôle de la couverture des ordres avec service de règlement et de livraison différés, conforme à la réglementation, et en particulier :

(i) en appliquant une politique générale s'appuyant sur les procédures et les moyens qui y sont liés, relatifs aux valeurs admises au titre de couverture ainsi que des modalités adéquates de paramétrage et de sécurité d'accès aux centrales de couverture, afin d'exercer un contrôle a priori efficace des couvertures ;

(ii) en appliquant une procédure de contrôle quotidien et de réajustement des couvertures des positions de ses clients, qui permette le respect du délai de réajustement imposé par la réglementation ;

(iii) par un dispositif de contrôle de second niveau qui permette de déceler les insuffisances des procédures de constitution et de contrôle de la couverture.

Cet accord comporte également un engagement de payer au Trésor public une somme de 350 000 euros. ■

## ■ RÉGLEMENTATION

### Mise à la disposition par l'AMF au public des archives de sa « base des décisions et informations financières » (BDIF).

Pour répondre aux attentes des professionnels, l'AMF met à la disposition du public les archives de sa base BDIF sous la forme d'un ensemble de fichiers répartis en répertoires. Contrats types Euro PP.

Commentaire de Jean-Pierre Bornet

Le Comité de pilotage Euro PP, composé des principales associations professionnelles de la Place de Paris et des parties prenantes au marché de l'Euro PP ont présenté le 8 janvier 2015, deux contrats-types de placement privé. Compléments de la Charte Euro-PP

publiée en 2014, ces contrats types élaborés conjointement par les émetteurs et les investisseurs ont pour objet de favoriser le développement de nouveaux instruments de financement au travers de l'émergence d'un marché des placements privés européens.

Standardisant la documentation contractuelle, ces contrats-types couvrent l'intégralité du marché de l'Euro PP qu'il s'agisse de prêts ou d'émissions obligataires, en prenant en considération les caractéristiques propres à ces deux catégories de produits.

S'agissant de contrats types, ils ont naturellement vocation à être adaptés lors de la négociation d'un Euro PP en fonction du profil de l'emprunteur/émetteur, des caractéristiques de la transaction et des conditions de marché.

Soumis au droit français, ces contrats types pourront être adaptés à d'autres systèmes juridiques. Ils ont en effet aussi une vocation internationale, qui sera notamment coordonnée avec l'International Capital Market Association (ICMA) pour le contrat obligataire.