



**La Commission
des sanctions**

COMMISSION DES SANCTIONS

Décision n° 1 du 4 mars 2022

Procédure n° 20-16
Décision n°1

Personnes mises en cause :

- Le Quotidien de Paris Editions
Société anonyme
Dont le siège social est : 566 rue de la Madeleine 27130 Verneuil d'Avre et d'Iton
Prise en la personne de son représentant légal
- Nicolas Miguet et Associés
Société anonyme
Dont le siège social est : Moulin de la Tour Grise 27130 Verneuil d'Avre et d'Iton
Prise en la personne de son représentant légal
- M. Nicolas Miguet
Né le [...] à [...]
Domicilié [...]

La 1^{ère} section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment ses articles 12, 15 et 20 ;
- Vu le règlement délégué (UE) 2016/958 du 9 mars 2016 et notamment ses articles 1^{er}, 2, 4, 5 et 8 ;
- Vu le règlement délégué (UE) 2016/522 du 17 décembre 2015 et notamment son annexe II section 2 ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-14 et L. 621-15 ;



Après avoir entendu au cours de la séance publique du 4 février 2022 :

- Mme Sophie Schiller, en son rapport ;
- M. Xavier Jalain, représentant le collège de l'AMF ;
- Le Quotidien de Paris et Nicolas Miguet et Associés, représentées par M. Miguet, leur représentant légal ;
- M. Miguet, à titre personnel, assisté par son conseil Maître Saïd Telmat.

Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

FAITS

La société Nicolas Miguet & Associés (ci-après, « **NMA** ») est une société anonyme cotée sur Euronext Access, spécialisée dans l'acquisition, la gestion et la fourniture de prestations de management.

NMA détient 99,89 % de la société Le Quotidien de Paris Editions (ci-après, « **QPE** »), une société anonyme ayant le statut d'entreprise de presse.

NMA et QPE sont dirigées par M. Nicolas Miguet, président du conseil d'administration de ces deux sociétés et directeur de la publication de QPE.

QPE édite un quotidien, le Quotidien de Paris, deux hebdomadaires, l'Hebdo Bourse Plus et la lettre La Bourse, et diffuse des conseils en bourse sous forme d'enregistrements audio, appelés « audiotels », diffusés deux fois par jour à mi-séance et à la clôture, du lundi au vendredi.

L'hebdomadaire La Bourse est une lettre papier de quatre pages, datée chaque semaine du jeudi mais dont la rédaction s'achève le mardi qui précède, et qui contient un éditorial, une étude technique sur les tendances de marché et une étude sur une valeur. Elle est adressée par voie postale le mardi aux abonnés qui pouvaient également, à l'époque des faits, prendre connaissance de son contenu dès le mardi sur deux sites internet : www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com. Chaque numéro de la lettre La Bourse pouvait également être acheté à l'unité sur ces mêmes sites.

Dans les numéros 1570 du jeudi 26 octobre 2017 et 1571 du jeudi 2 novembre 2017 de la lettre La Bourse, accessibles sur ces deux sites internet respectivement dès le 24 octobre 2017 et le 31 octobre 2017, deux articles ont été consacrés à la société Mauna Kea Tech, une société spécialisée dans la conception et la commercialisation de dispositifs et d'outils de biopsie optique, dont le produit phare, le Cellvizio, a reçu des accords de commercialisation pour différentes applications dans plusieurs pays. Mauna Kea Tech est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris. Au cours de l'année 2017, le cours du titre a évolué entre 1,96 euros et 5,35 euros, avec un volume moyen d'échange quotidien de 368 151 titres.

PROCÉDURE

Le 31 janvier 2018, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur l'information financière et le marché du titre Mauna Kea Tech, et sur tout instrument financier dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur du titre Mauna Kea Tech ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur du titre Mauna Kea Tech, à compter du 1^{er} février 2015.

La direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé, le 16 décembre 2019, à la société QPE et à M. Miguet, et le 24 juin 2020, à la société NMA, une lettre les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 13 octobre 2020.

La commission spécialisée n° 3 du collège de l'AMF a décidé, le 27 octobre 2020, de notifier des griefs aux sociétés QPE et NMA, ainsi qu'à M. Miguet.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par lettre du 18 décembre 2020. Une nouvelle notification de griefs a été adressée à M. Miguet le 26 janvier 2021 en raison d'une erreur dans l'adresse d'envoi du premier courrier.

Il est reproché à :

- QPE, d'avoir, d'une part, omis de déclarer le conflit d'intérêts attaché à la recommandation d'investissement sur le titre Mauna Kea Tech les 24 et 31 octobre 2017 et de mentionner la date et l'heure de première diffusion de ladite recommandation, en méconnaissance des dispositions de l'article 20 du règlement UE n° 596/2014 du Parlement et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, le « **Règlement MAR** ») et de l'article 8 du règlement délégué (UE) 2016/958 du 9 mars 2016 (ci-après, le « **Règlement Délégué n° 2016/958** ») et, d'autre part, manipulé le cours du titre Mauna Kea Tech par recours à une forme de tromperie ou d'artifice et en tirant partie d'un accès aux médias en émettant un avis sur un instrument financier après avoir pris une position sur cet instrument financier sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts, en méconnaissance des articles 12 et 15 du Règlement MAR ;
- NMA, d'avoir manipulé le cours du titre Mauna Kea Tech par recours à une forme de tromperie ou d'artifice en méconnaissance des dispositions des articles 12 et 15 du Règlement MAR ;
- M. Miguet, d'avoir, d'une part, omis de déclarer le conflit d'intérêts des sociétés QPE et NMA attaché à sa recommandation d'investissement sur le titre Mauna Kea Tech les 24 et 31 octobre 2017, de divulguer de façon claire et apparente son identité dans ladite recommandation et de se conformer aux obligations applicables aux experts au sens de l'article 1^{er} du Règlement Délégué 2016/958, en méconnaissance de l'article 20 du Règlement MAR et des articles 2 et 4 du Règlement Délégué n° 2016/958, et d'autre part, manipulé le cours du titre Mauna Kea Tech par recours à une forme de tromperie ou d'artifice en tirant partie d'un accès aux médias en émettant un avis sur un instrument financier après avoir pris une position sur cet instrument financier sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts, en méconnaissance des articles 12 et 15 du Règlement MAR.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 18 décembre 2020 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 1^{er} février 2021, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Sophie Schiller en qualité de rapporteur.

Par lettre du 11 février 2021, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 5 avril 2021, les sociétés QPE et NMA ont présenté des observations communes en réponse aux notifications de griefs. M. Miguet a présenté ses observations le 20 avril 2021.

Par lettre du 24 septembre 2021, le rapporteur a convoqué M. Miguet à une audition à laquelle ce dernier ne s'est pas présenté.

Les sociétés QPE et NMA ont été entendues, en la personne de M. Miguet, par le rapporteur le 25 novembre 2021, et, à la suite de leur audition, ont adressé des éléments d'information complémentaires le 30 novembre 2021.

Le rapporteur a déposé son rapport le 17 décembre 2021.

Par lettre du 20 décembre 2021 à laquelle était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 4 février 2022 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 10 janvier 2022, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 4 février 2022 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Aucun des mis en cause n'a déposé d'observations en réponse au rapport du rapporteur.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. Sur les griefs relatifs aux recommandations d'investissement

1. Sur le grief tiré de l'absence de mention des conflits d'intérêts au sein des recommandations d'investissement

1. Il est fait grief à QPE et à M. Miguet de ne pas avoir mentionné, sur le site internet www.bourse.fr sur lequel ont été publiées le 24 et le 31 octobre 2017 deux recommandations d'investissement relatives à la société Mauna Kea Tech, le conflit d'intérêts résultant de l'acquisition, par M. Miguet pour le compte de QPE et NMA, de titres de cette même société, en méconnaissance des dispositions de l'article 20 du Règlement MAR.
2. La notification de griefs adressée à QPE précise que l'absence de mention du portefeuille de titres détenu par QPE peut lui être reprochée dès lors que QPE est diffuseur des articles en cause, qu'elle a tiré un bénéfice de cette diffusion puisqu'elle a réalisé des opérations sur le titre Mauna Kea Tech et dégagé une plus-value de 71 819 euros et que les positions prises constituent des « *relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation* » au sens de l'article 8 du Règlement Délégué n° 2016/958, dans la mesure où cette société a, du fait de ces positions, un intérêt significatif à voir le cours évoluer à la hausse.
3. De même, la notification de griefs adressée à M. Miguet précise que l'absence de toute mention du portefeuille de titres détenu par QPE et par NMA peut lui être imputée dès lors qu'il est producteur des articles en cause en qualité de directeur de publication et auteur, que les sociétés QPE et NMA sont des personnes qui lui sont étroitement liées au sens de l'article 5 du Règlement Délégué n° 2016/958 dans la mesure où il en est président directeur général et a passé les ordres d'acquisition de titres Mauna Kea Tech pour leur compte et que les positions prises pour le compte de ces sociétés constituent des « *relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation* » au sens de l'article 5 du règlement précité.
4. QPE conteste ce manquement. La mise en cause explique que la lettre La Bourse dans laquelle ont été publiés les deux articles litigieux relatifs à Mauna Kea Tech est une lettre hebdomadaire au format papier qui est rédigée, imprimée et postée le mardi et reçue par les abonnés le mercredi ou le jeudi. Elle ajoute que des extraits de cette lettre sont mis en ligne dès le mardi sur internet mais que ces contenus sont privés, réservés aux abonnés à la version papier et, de manière plus marginale, aux internautes qui achètent la lettre au numéro.

5. Faisant ensuite valoir que la procédure n'a fait ressortir aucune plainte de lecteur ou d'acteur de marché qui aurait été trompé par les conseils diffusés sur le titre Mauna Kea Tech, elle soutient que l'information relative aux conflits d'intérêts figurait en page 4 de la version papier des lettres La Bourse n° 1570 et 1571 qui contenaient la mention suivante, qu'elle qualifie d'« *exclusive de toute ambiguïté* » : « *Conformément aux dispositions de l'article 329-5 du Règlement général de l'AMF, les lecteurs sont invités à consulter le site www.bourse.fr (rubrique « Mentions légales ») pour toute information relative aux conflits d'intérêts de l'éditeur, et notamment la liste des titres détenus dans le cadre de leur portefeuille de placement par les sociétés QPE SA et NMA SA, dont Peugeot, Latécoère, Mauna Kea Tech, Le Bélier, Carrefour... Nous avons des MKEA et des Carrefour dans nos portefeuilles* ».
6. S'agissant de la mise à disposition des articles litigieux sur ses deux sites internet, www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com, elle explique qu'il convient de distinguer quatre profils différents d'internautes, qui n'avaient pas les mêmes droits d'accès aux contenus publiés sur ses sites. Les deux premiers profils, l'internaute sans compte (c'est-à-dire n'ayant pas créé de compte sur l'un des sites) et l'internaute avec compte mais sans accès privé (c'est-à-dire ayant créé un compte mais sans faire l'acquisition d'un ou plusieurs exemplaires numériques de la lettre La Bourse), ne permettaient pas d'avoir accès aux contenus privés et payants des sites, et notamment aux articles issus de la lettre La Bourse ni au contenu des mentions relatives aux potentiels conflits d'intérêts de QPE. En revanche, selon la mise en cause, le profil de l'internaute avec compte avec accès privé (c'est-à-dire ayant créé un compte sur l'un des sites et procédé à l'achat d'un ou plusieurs exemplaires numériques de la lettre La Bourse) et de l'internaute abonné (c'est-à-dire abonné à la version papier de la lettre La Bourse et ayant créé un compte sur l'un des sites internet) donnaient à ces internautes la possibilité de consulter les articles issus de la lettre La Bourse (de manière illimitée pour l'abonné et limitée aux numéros de la lettre achetés pour l'internaute avec compte avec accès privé) et aux mentions relatives aux potentiels conflits d'intérêts et notamment aux titres détenus par QPE dans son portefeuille de placement. QPE explique cette différence de traitement par son souhait initial de ne déclarer ses potentiels conflits d'intérêts qu'aux seuls internautes ayant accès à ses publications à l'exclusion du public sans accès aux articles litigieux. Elle précise qu'après avoir pris connaissance de l'enquête de l'AMF et des potentiels griefs pouvant lui être reprochés, elle a décidé au cours du mois de juillet 2019 de mettre les mentions légales déclarant les potentiels conflits d'intérêts de QPE à disposition de toutes les catégories d'internautes sans distinction, de supprimer le second nom de domaine www.lettrelabourse.com et de conserver le portail unique www.bourse.fr.
7. QPE soutient ensuite que les enquêteurs n'ont pas rapporté la preuve de l'absence de mentions relatives aux potentiels conflits d'intérêts de QPE sur internet au moment de la diffusion des articles litigieux. Elle explique qu'elle avait bien mis à disposition des internautes une mention relative à ses potentiels conflits d'intérêts avec Mauna Kea Tech mais que, contrairement à la version papier de la lettre La Bourse qui a date certaine grâce au dépôt légal auprès de la Bibliothèque nationale de France, il lui est matériellement impossible de remonter dans le temps pour consulter le contenu des rubriques « mentions légales » des sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com en octobre 2017 telles qu'accessibles aux internautes ayant un droit d'accès. Elle critique les carences des quatre procès-verbaux de constatations de deux sites internet dressés par les enquêteurs en 2018 et 2019 qui, bien qu'ayant créé un compte pour faire l'acquisition de plusieurs exemplaires de la lettre La Bourse, dont les numéros 1570 et 1571, ont procédé à leurs constatations sur la rubrique « mentions légales » des deux sites sans s'identifier, au préalable, comme simple internaute sans compte. Elle ajoute que les captures d'écrans réalisées par les enquêteurs sur le site www.archive.org (qui permet une consultation des versions archivées d'une page web à travers le temps), ne sont pas pertinentes car elles ne concernent que les parties publiques du site et que c'est donc à tort que les enquêteurs ont conclu que la mention sur les conflits d'intérêts ne figurait pas dans les archives du site consultées.
8. QPE fait enfin valoir que les enquêteurs n'ont pas pris en considération la réponse qualifiée de « très à décharge » fournie par un abonné à la lettre La Bourse qui a acquis des titres Mauna Kea Tech peu après la publication le 24 octobre 2017 de l'article de la lettre La Bourse relatif à cette valeur, seul témoin auditionné par les enquêteurs dans le cadre de l'enquête et qui a déclaré que « [M. Miguet] indique quand il achète sur son propre compte, pour sa société. C'était le cas pour Mauna Kea à l'époque ». QPE produit une attestation de ce même témoin qui, selon elle, confirme sa connaissance du fait que QPE détenait des titres Mauna Kea Tech au moment de la diffusion de l'avis sur ce titre. Elle soutient également que les enquêteurs ont écarté de manière arbitraire et abusive d'autres

témoignages à décharge, et enquêté à charge, allant jusqu'à évoquer, dans le rapport d'enquête, un « début de preuve de délit de faux et usage de faux ou d'entrave pénale » qui pourrait lui être imputé ainsi qu'à son conseil, jetant sur eux le discrédit dans l'esprit de la commission des sanctions.

9. M. Miguet, qui conteste également le grief, reprend en tous points les arguments soulevés par QPE.

1.1. Textes applicables

10. Les faits reprochés se sont déroulés les 24 et 31 octobre 2017.
11. L'article 20 du Règlement MAR dispose que « 1. Les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement veillent, avec une diligence raisonnable, à ce que l'information soit présentée de manière objective et à ce qu'il soit fait mention de leurs intérêts ou de l'existence de conflits d'intérêts en rapport avec les instruments financiers auxquels se rapportent ces informations. [...] ».
12. Cet article a été complété par le Règlement Délégué n° 2016/958 dont l'article 5 dispose : « 1. Les personnes qui produisent des recommandations mentionnent dans leurs recommandations toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation, y compris les intérêts ou les conflits d'intérêts, de leur part ou de la part de toute personne physique ou morale travaillant pour leur compte dans le cadre d'un contrat, notamment un contrat de travail, ou autre, qui a participé à la production de la recommandation, concernant tout instrument financier ou l'émetteur auquel la recommandation se rapporte directement ou indirectement. [...] / 3. Lorsqu'une personne qui produit des recommandations visées au paragraphe 1 est une personne physique, les informations à communiquer conformément au paragraphe 1 comprennent aussi les intérêts ou les conflits d'intérêts de toute personne à laquelle elle est étroitement associée. ».
13. L'article 8 du même Règlement Délégué dispose : « 1. Les personnes qui diffusent des recommandations produites par un tiers communiquent aux destinataires des recommandations les informations suivantes: [...] b) toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à la présentation objective de la recommandation, y compris les intérêts ou les conflits d'intérêts, concernant tout instrument financier ou l'émetteur auquel la recommandation se rapporte directement ou indirectement; c) la date et l'heure de la première diffusion de la recommandation. [...] ».
14. L'article 3, alinéa 1^{er} du Règlement MAR dispose que « Aux fins du présent règlement, on entend par : [...] 25. « personne exerçant des responsabilités dirigeantes » une personne au sein d'un émetteur [...] qui est : a) un membre de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance de cette entité ; [...] 26. « personne étroitement liée » : a) le conjoint ou un partenaire considéré comme l'équivalent du conjoint conformément au droit national ; b) l'enfant à charge conformément au droit national ; c) un parent qui appartient au même ménage depuis au moins un an à la date de la transaction concernée ; d) une personne morale [...] dont les responsabilités dirigeantes sont exercées par une personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou par une personne visée aux points a), b) et c), qui est directement ou indirectement contrôlé(e) par cette personne, qui a été constitué(e) au bénéfice de cette personne, ou dont les intérêts économiques sont substantiellement équivalents à ceux de cette personne [...] 34. « informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement » des informations « i) produites par un analyste indépendant, une entreprise d'investissement, un établissement de crédit, toute autre personne dont l'activité principale consiste à produire des recommandations d'investissement, ou une personne physique travaillant pour leur compte dans le cadre d'un contrat de travail ou autre, qui, directement ou indirectement, formule une proposition d'investissement déterminée concernant un instrument financier ou un émetteur; ou ii) produites par d'autres personnes que celles visées au point i), qui proposent directement une décision d'investissement déterminée concernant un instrument financier . 35. « recommandation d'investissement » des informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les

émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public ».

1.2. Examen du grief

15. Au cours du mois d'octobre 2017, deux articles rédigés par M. Miguet et relatifs à la société cotée Mauna Kea Tech ont été publiés successivement dans la lettre La Bourse numéros 1570 et 1571 éditée par QPE. Ces publications ont été réalisées sur deux supports différents : d'une part, dans la version papier de la lettre La Bourse, expédiée par voie postale aux abonnés respectivement le mardi 24 octobre 2017 pour le numéro 1570 et le mardi 31 octobre 2017 pour le numéro 1571, et d'autre part, sur les sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com vers 13h les mardis 24 et 31 octobre 2017.
16. Bien que la version numérique des articles accessibles sur les deux sites précités ne soit pas une reproduction sous format PDF de la version papier de l'hebdomadaire la lettre La Bourse, leur contenu est identique.
17. Le premier article, publié dans la lettre La Bourse n° 1570, intitulé « Mauna Kea Tech SRD », comporte la mention suivante : « *Notre conseil : Achat fort. Vers 2,80 € environ ce mardi, je considère qu'on est dans une situation de braderie injuste. Pas de dividende à attendre. Le titre va évoluer en fonction des annonces au marché. Il sera vendu pour moitié de la ligne (2 % de votre portefeuille) en cas de retour dans la fourchette 6 à 8 euros, potentiel à 14-18 euros en cas de plein succès* ».
18. Le second article publié dans la lettre La Bourse n° 1571 fait référence à la valeur Mauna Kea Tech comme à « *une pépite* ». L'auteur y qualifie d' « *heureux* » les investisseurs qui ont « *suivi, après lecture de mon analyse sur cette medtech, mon conseil d'achat fort* », et indique que « *La remontée [du cours] va se poursuivre au fil des annonces et surtout de la redécouverte du dossier par les fonds PEA-PME* » avant de conclure : « *Conseil : Le titre reste à un prix d'achat vers 4,50 €, cours de ce mardi midi. La ligne sera vendue à 50 % entre 6 et 8 €. Solde à 14-18.* »
19. Il résulte de ces extraits que ces deux articles recommandent directement une stratégie d'investissement accompagnée d'une opinion sur le cours actuel et futur d'un instrument financier émis par une personne dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, la société Mauna Kea Tech cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris.
20. Ces deux articles, dans leurs versions papier comme numérique puisque celles-ci sont identiques, constituent donc des recommandations d'investissement au sens de l'article 3.1, paragraphes 34 et 35, du Règlement MAR.
21. Il résulte ensuite des dispositions de l'article 20 du Règlement MAR, telles que précisées par l'article 5 du Règlement Délégué n° 2016/958, que le producteur et le diffuseur d'une recommandation d'investissement doivent veiller, avec une diligence raisonnable, à ce qu'il soit fait mention dans leur recommandation de leurs intérêts ou de l'existence de conflits d'intérêts se rapportant aux titres objets de ladite recommandation, ce qui implique pour le producteur de mentionner au sein de la recommandation toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation, c'est-à-dire notamment les intérêts ou conflits d'intérêts affectant le producteur ou une personne qui lui est étroitement liée.
22. Il ressort par ailleurs des dispositions du Règlement Délégué n° 2016/958 que la notion de producteur d'une recommandation d'investissement ne se limite pas à la seule personne physique qui la rédige effectivement. Le producteur peut ainsi être une personne physique comme une personne morale et plusieurs personnes, morales et/ou physiques, peuvent participer à cette production. En outre, le producteur peut être diffuseur de sa propre recommandation.
23. En l'espèce, la lettre La Bourse est éditée par QPE. La version papier porte l'indication « *Reproduction strictement interdite par quelque moyen que ce soit. © QPE s.a.* » et la rubrique « mentions légales » du site internet www.lettrelabourse.fr, qui précise que M. Miguet est directeur de la publication de cette lettre, indique que ce site est la propriété des Editions du Quotidien de Paris et que « *l'ensemble de ce site relève des législations françaises*

et internationale sur le droit d'auteur et la propriété intellectuelle. Tous les droits de reproduction sont réservés, y compris pour les documents iconographiques et photographiques. Toute représentation totale ou partielle de ce site par quelque procédé que ce soit, sans l'autorisation expresse des Editions du Quotidien de Paris et de ses propriétaires est interdite et constituerait une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle que la reproduction est strictement interdite par quelque moyen que ce soit. Il en est de même des bases de données figurant sur le site web, qui sont protégées par les dispositions de la loi du 1er juillet 1998 portant transposition dans le Code de la propriété intellectuelle de la directive européenne du 11 mars 1996 relative à la protection juridique des bases de données, et dont Editions du Quotidien de Paris est producteur ».

24. Dès lors, d'une part, que M. Miguet est auteur des deux recommandations litigieuses et qu'il est également directeur de publication de la lettre La Bourse et président-directeur général de QPE et, d'autre part, que la version papier de cet hebdomadaire, comme le site internet sur lequel ses recommandations d'investissement sont publiées, précisent que les droits sur ces articles sont réservés à QPE, il y a lieu de conclure que QPE est producteur, au côté de M. Miguet, des recommandations d'investissement qu'elle diffuse dans ses propres publications.
25. En outre, M. Miguet, auteur des deux recommandations, est président-directeur général des deux sociétés QPE et NMA. Ces deux sociétés doivent donc être regardées comme des personnes qui lui sont étroitement liées, au sens de l'article 3.1, paragraphe 26 du Règlement MAR.
26. Entre le 20 et le 24 octobre 2017, préalablement à la publication de la première recommandation d'investissement relative à Mauna Kea Tech, QPE et NMA ont acquis 125 000 titres de cette société. Le 26 octobre 2017, postérieurement à la publication de cette première recommandation, ces deux sociétés ont chacune vendu 50 000 titres Mauna Kea Tech, de sorte qu'elles disposaient encore, au 31 octobre 2017, lors de la publication de la seconde recommandation, de 75 000 titres Mauna Kea Tech chacune. M. Miguet a reconnu être le donneur d'ordre à l'achat comme à la vente des titres Mauna Kea Tech détenus par ces deux sociétés.
27. Cette détention de titres Mauna Kea Tech par des personnes étroitement liées à l'auteur des recommandations d'investissement portant sur ce même titre, à la date de publication des deux recommandations en cause, constitue une circonstance dont on peut raisonnablement penser qu'elle est de nature à porter atteinte à l'objectivité desdites recommandations, au sens de l'article 5 du Règlement Délégué et caractérise ainsi une situation de conflit d'intérêts.
28. L'appréciation du respect par les mis en cause de leurs obligations au titre de l'article 20 du Règlement MAR doit être effectuée support par support, de sorte que le respect de ces obligations invoqué par les mis en cause s'agissant du support papier, à le supposer établi, ne les exonère pas du respect de ces mêmes obligations sur le support numérique de publication des recommandations – seul support critiqué par la poursuite- qui est un vecteur à part entière de transmission de l'information.
29. Les procès-verbaux de constatations dressés par les enquêteurs relatifs à la version numérique des deux recommandations en cause permettent d'établir que la version publique des rubriques « mentions légales » des sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com, librement accessibles, ne comportaient à la date des faits aucune mention relative à la composition du portefeuille de QPE et à l'existence de conflits d'intérêts. Ce point n'est d'ailleurs pas contesté par les mis en cause, lesquels font valoir qu'en tout état de cause les internautes non abonnés à la lettre La Bourse, ni identifiés, n'avaient pas accès à l'article analysé ici comme une recommandation d'investissement, et que seuls les abonnés ou les internautes qui s'étaient préalablement identifiés pour acheter l'article au numéro avaient accès à des mentions légales plus élaborées que celles du site public, incluant effectivement les potentiels conflits d'intérêt de la société éditrice.
30. S'agissant de la partie privée des sites, accessible dans les conditions qui viennent d'être décrites, les mis en cause, tout en regrettant qu'il soit matériellement impossible de remonter dans le temps pour consulter le contenu des rubriques « mentions légales » des sites internet tels qu'ils étaient consultables en octobre 2017 contestent le caractère probant des PV ci-dessus mentionnés et versés au dossier. A cet égard, ils soutiennent d'une part que

les constatations figurant dans certains procès-verbaux portent sur la version publique des rubriques « mentions légales » et ne permettent donc pas d'établir le contenu de la partie privée des sites, et d'autre part que le seul procès-verbal des enquêteurs qui porte sur la partie privée du site www.lettrelabourse.com, dressé le jour où les enquêteurs ont créé un compte dans les conditions décrites ci-dessus au point 6 et ont acquis les articles litigieux est incomplet en ce qu'il ne reproduit pas une page sur laquelle figurait selon eux un lien hypertexte « mentions légales » permettant d'accéder aux informations relatives aux éventuels conflits d'intérêts de QPE.

31. Mais il revient aux mis en cause, comme l'énonce le règlement MAR (considérant 63), de produire toute information nécessaire afin de déterminer si les recommandations produites ou diffusées par eux sont conformes aux exigences de ce règlement. Or, à supposer que leurs affirmations sur ce point soient tenues pour vraies, la seule existence d'un lien hypertexte permettant d'accéder aux mentions légales développées contenant la mention des conflits d'intérêt ne suffit pas à faire regarder, en l'espèce, comme satisfaites les exigences de l'article 20 du règlement MAR complété par l'article 5 ci-dessus rappelé du règlement délégué 2016/958, lesquelles imposent de mentionner les conflits d'intérêts dans les recommandations.
32. Les mis en cause ne rapportent pas plus la preuve du respect de leurs obligations, ci-dessus rappelées, en produisant l'attestation remise, en cours d'instruction, par l'abonné de la lettre La Bourse qui avait été auditionné par les enquêteurs, lequel souligne au demeurant ne pas pouvoir être formel sur la manière dont il a eu connaissance des conflits d'intérêts de Mauna Kea Tech.
33. Il résulte de ce qui précède que le manquement à l'obligation, prévue par l'article 20 du règlement MAR tel que complété par l'article 5 du règlement délégué 2016/958, de veiller, avec une diligence raisonnable, à ce qu'il soit fait mention dans cette recommandation d'éventuels conflits d'intérêts, est caractérisé tant à l'encontre de M. Miguet que de la société QPE.

2. Sur le grief tiré du non-respect des obligations complémentaires imposées quant aux modalités de diffusion de la recommandation d'investissement

34. Il est fait grief à QPE de n'avoir pas fait figurer, dans les deux recommandations d'investissement litigieuses, les date et heure de première diffusion, en violation des dispositions de l'article 8 du Règlement Délégué n° 2016/958.
35. Il est également fait grief à M. Miguet, d'une part, de ne pas avoir fait apparaître son nom de manière expresse sur les recommandations d'investissement litigieuses, en méconnaissance des dispositions de l'article 2 du Règlement Délégué n° 2016/958 et, d'autre part, en sa qualité d'« expert » au sens de l'article 1^{er} du Règlement précité, de n'avoir pas fait figurer dans ses deux recommandations, dans leur version papier comme dans leur version numérique, les éléments dont la production est exigée en vertu de l'article 4 de ce Règlement.
36. QPE n'a pas formulé d'observations en réponse concernant ce grief.
37. M. Miguet, qui conteste le grief, soutient que son identité figure explicitement dans l'article sur le site www.bourse.fr, avec un lien vers son compte Twitter. Il fait également valoir que, depuis 1982, il exerce les fonctions de journaliste, publiant des articles sur des thèmes variés tels que la politique, l'économie, la bourse, la fiscalité ou la gestion de patrimoine, réfutant la qualité d'expert qu'il n'a jamais revendiquée auprès de ses lecteurs et auditeurs, et se prévaut de l'indépendance financière et capitalistique de son entreprise face aux autres publications de presse économique.

2.1. Textes applicables

38. Les faits reprochés se sont déroulés les 24 et 31 octobre 2017.
39. Les dispositions de l'article 8 du Règlement Délégué n° 2016/958 ont été rappelées au paragraphe 13 supra.

40. L'article 2 du même Règlement dispose : « 1. Les personnes qui produisent des recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement (ci-après les « recommandations ») divulguent clairement et de façon bien apparente, dans toutes les recommandations qu'ils produisent, leur identité [...] ».
41. L'article 1^{er} du Règlement Délégué définit l'« expert » comme : « une personne visée à l'article 3, paragraphe 1, point 34 ii), du règlement (UE) n° 596/2014 qui propose régulièrement des décisions d'investissement concernant des instruments financiers et qui : i) se présente comme ayant une expertise ou une expérience financière ; ou ii) propose ses recommandations de façon telle que d'autres personnes pourraient raisonnablement penser qu'elle possède une expertise ou une expérience financière ».
42. L'article 4 du Règlement Délégué dispose : « 1. Outre les informations requises à l'article 3, les personnes visées à l'article 3, paragraphe 1, point 34 i), du règlement (UE) n° 596/2014 et les experts font figurer les informations suivantes de façon claire et bien apparente dans la recommandation : l a) si la recommandation a été communiquée à l'émetteur auquel elle se rapporte directement ou indirectement et qu'elle a été modifiée par la suite, une déclaration à cet effet ; l b) un résumé de toute base d'évaluation ou de toute méthode et des hypothèses sous-jacentes utilisées pour évaluer un instrument financier ou un émetteur, ou pour fixer un objectif de prix pour un instrument financier, ainsi qu'une indication et un résumé de toute modification apportée à l'évaluation, à la méthode ou aux hypothèses sous-jacentes ; l c) une indication de l'endroit où des informations détaillées sur l'évaluation ou la méthode et les hypothèses sous-jacentes utilisées peuvent être directement et aisément consultées, lorsque la personne qui a produit la recommandation n'a pas utilisé de modèles propriétaires ; l d) une indication de l'endroit où des informations importantes sur les modèles propriétaires utilisés peuvent être directement et aisément consultées, lorsque la personne qui a produit la recommandation a utilisé des modèles propriétaires ; l e) une explication adéquate de la signification de toute recommandation émise, telle qu'« acheter », « vendre » ou « conserver », et de la durée de l'investissement auquel se rapporte la recommandation, et tout avertissement approprié sur les risques (avec analyse de sensibilité des hypothèses) ; l f) une référence à la fréquence prévue des mises à jour de la recommandation ; [...] ».

2.2. Examen du grief

2.2.1. Sur l'absence de mention des date et heure de première diffusion par QPE

43. Le Règlement Délégué n° 2016/958 distingue, parmi les obligations qu'il édicte, celles applicables aux producteurs de recommandations d'investissement, figurant au sein du chapitre II du Règlement, et celles applicables aux diffuseurs de recommandations produites par un tiers, qui figurent au sein du chapitre III lequel comporte l'article 8 visé par la notification de griefs adressée à QPE.
44. Il a été établi au paragraphe 24 supra que QPE est producteur, aux côtés de M. Miguet, des recommandations d'investissement qu'elle diffuse dans ses propres publications.
45. Or, si QPE est diffuseur de la recommandation d'investissement qu'elle a produite, elle ne peut être considérée comme diffuseur d'une recommandation d'investissement produite par un tiers, seul manquement concerné par les dispositions de l'article 8 du Règlement Délégué visé par la notification de grief.
46. En conséquence, le manquement fondé sur ce texte doit être écarté.

2.2.2. Sur l'absence de divulgation claire et apparente de l'identité de M. Miguet

47. Il résulte en l'espèce de la présentation des recommandations d'investissement des 24 et 31 octobre 2017, dans leur version papier comme dans leur version numérique, que leurs lecteurs ne pouvaient entretenir aucun doute sur l'identité de leur auteur M Nicolas Miguet, clairement identifié à plusieurs reprises sur tout le document.

48. En conséquence, le manquement aux dispositions de l'article 2.1 du Règlement Délégué n° 2016/958 n'est pas caractérisé.

2.2.3. Sur l'absence de respect des obligations complémentaires résultant de la qualité d'« expert » de M. Miguet

49. Aux termes de l'article 1^{er} du Règlement Délégué n° 2016/958, la qualité d'expert d'une personne peut être appréciée soit en se plaçant du côté de l'expert lui-même et de la façon dont il se présente ou présente son expérience financière, soit en se plaçant du côté des tiers et de la perception que ces derniers peuvent raisonnablement avoir de son expertise, au regard des recommandations financières produites. En outre, ce même Règlement invite, dans son considérant 2, à prendre en compte la fréquence avec laquelle la personne qualifiée d'expert produit des recommandations, l'historique de son travail personnel ou le relais de précédentes recommandations par des tiers.

50. Le numéro 1570 de la lettre La Bourse comporte un éditorial, signé par M. Miguet, aux termes duquel il est notamment indiqué :

- « Cette semaine encore, nous avons fait six fois mieux que l'indice de « référence » ;
- « C'est sur la durée et de krach en krach que l'on constate les qualités (ou non) d'une politique de gestion. Dans le dossier Recylex (un incontestable succès récent, même les non-lecteurs qui commentent sur les forums en conviennent), si nous avons multiplié notre mise, c'est en raison à la fois de notre persévérance et aussi de la connaissance très fine de tous les marchés qui font du levier sur ce titre. » ;
- « Je vous évite aussi de très gros « gadins ». Nous sommes sortis du dossier Eurotunnel avec un gain (y compris les bénéfices sur les ORA et les BSA) de 80 % sur notre prix d'acquisition. Nous sommes sortis de Belvédère (devenu Marie Brizard) avec un gain de 35 %, entre 20 et presque 23 euros... le titre est actuellement autour de 12,70 euros, dans l'exacte direction que j'avais indiquée : fourchette de 8 à 10 euros. » ;
- « Que dire de Vallourec, où j'ai très clairement affirmé il y a plusieurs trimestres que le milliard d'euros levé fin 2015 ne suffirait pas ? Vallourec lève des sous par centaines de millions d'euros, car la consommation de cash reste forte, comme je l'avais prévu. ».

51. Par ailleurs, dans ce même numéro de la lettre La Bourse, l'encart récurrent relatif à un portefeuille fictif, « sorte de « démonstrateur » de ce que pourrait être un portefeuille dividendes et plus-values réinvesties » porte la mention suivante : « Nous avons fait mieux que le marché, et de loin... Le CAC est à 5.362,88 (5.310,72 le 19 juin) et nous faisons toujours mieux. Nous faisons 35 fois mieux que le « marché » sur 17 ans... et nous avons multiplié par cent-soixante-huit notre mise en 30 ans, depuis la création du « France » en octobre 1987 ».

52. Il résulte de ces éléments que M. Miguet se prévaut manifestement auprès des lecteurs de la lettre La Bourse, laquelle comptait 929 abonnés à l'époque des faits s'acquittant d'un abonnement annuel de 1249 euros, de son expérience en matière financière.

53. Cette expérience a également été mise en avant par M. Miguet en 2017 lorsqu'il s'est présenté à la présidence de l'AMF, faisant valoir qu'il connaissait bien « la politique, l'économie et les marchés boursiers, fort de 35 années d'expérience professionnelle dans le domaine ».

54. Il y a donc lieu de conclure à la qualité d'expert de M. Miguet, au sens de l'article 1^{er} du Règlement Délégué n° 2016/958.

55. Or, les recommandations d'investissement relatives à Mauna Kea Tech publiées les 24 et 31 octobre 2017 ne font pas apparaître de manière claire et apparente les informations énumérées à l'article 4 de ce Règlement reproduit ci-dessus au point 42, dont notamment le résumé de toute base d'évaluation ou de toute méthode et des hypothèses sous-jacentes utilisées pour évaluer cette valeur.

56. Dès lors, le manquement aux dispositions de l'article 4 du Règlement Délégué n° 2016/958 est caractérisé.

II. Sur les griefs de manipulation de cours

57. Il est fait grief aux sociétés QPE et NMA et à M. Miguet d'avoir, entre le 20 et le 26 octobre 2017, manipulé le cours du titre Mauna Kea Tech, en méconnaissance des dispositions de l'article 12 du Règlement MAR.

58. La notification de griefs adressée à QPE lui reproche d'abord d'avoir manipulé le cours du titre Mauna Kea Tech, par recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, en méconnaissance des dispositions de l'article 12.1 b) du Règlement MAR. Elle expose que la publication d'une recommandation à l'achat sur le titre Mauna Kea Tech le 24 octobre 2017, qui ne mentionnait pas le conflit d'intérêts résultant de sa détention de titres, est susceptible d'avoir influencé le cours du titre au regard du double objectif de prix mentionné qui est deux à quatre fois plus élevé que le cours de clôture du 23 octobre 2017 et qui est décorrélé de toute information réelle liée à la société. La notification de griefs soutient également que certaines déclarations contenues dans la recommandation d'investissement semblent infondées et pourraient avoir eu pour but de faire monter le cours du titre, en trompant le marché par des annonces et des niveaux de valorisation qui ne reposent sur aucun élément concret. Elle relève que cette recommandation a été suivie sur les forums boursiers et reprise par les investisseurs sur le marché et qu'à la suite de sa publication, le cours a progressé de 14,08 % le 24 octobre 2017, dans un volume 7 fois supérieur au volume annuel moyen, et de 20,57 % le 25 octobre 2017, une hausse dont l'émetteur lui-même s'est étonné.

59. La notification de griefs adressée à QPE retient également que cette société a, en méconnaissance des dispositions de l'article 12.2 d) du Règlement MAR, tiré profit de l'accès aux médias en émettant une recommandation publiée sur son site internet le 24 octobre 2013 vers 13h, dans laquelle elle a omis de mentionner de manière appropriée et efficace le conflit d'intérêts résultant de ses acquisitions de 125 000 titres Mauna Kea Tech initiées le 20 octobre 2017 dont il résultait qu'elle avait intérêt à voir le cours du titre progresser. La notification de griefs ajoute que la hausse du cours a permis à QPE de réaliser une plus-value évaluée à 71 819 euros lors de la cession de 50 000 titres le 26 octobre 2017, à un prix d'environ 4 euros inférieur à la recommandation faisant état d'une cession de la moitié de la ligne dans une fourchette de 6 à 8 euros.

60. La notification de griefs adressée à M. Miguet reprend les éléments reprochés à QPE et renvoie à l'article 12.4 du Règlement MAR. Elle précise que M. Miguet est président-directeur général de QPE, directeur de publication de la lettre La Bourse dont il assume la responsabilité légale des contenus et qu'il est l'auteur de la recommandation publiée sur le site internet www.bourse.fr le 24 octobre 2017. La notification de griefs ajoute encore que M. Miguet est le donneur d'ordres de l'ensemble des ordres d'achat et de vente sur le titre Mauna Kea Tech passés entre le 20 et le 26 octobre 2017 pour le compte des sociétés QPE et NMA qui sont des personnes étroitement liées à M. Miguet au sens de l'article 5 du Règlement Délégué n° 2016/958 et que les positions prises pour ses sociétés constituent des relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation.

61. Enfin, la notification de griefs adressée à NMA lui reproche d'avoir manipulé le cours par recours à un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, en méconnaissance des dispositions de l'article 12.1 b) du Règlement MAR. La notification de griefs retient le caractère opportun des opérations sur le titre Mauna Kea Tech réalisées entre le 20 et le 26 octobre 2017 qui ont permis à NMA de réaliser une plus-value de 71 819 euros, l'influence sur le cours de la recommandation à l'achat publiée sur ce titre publiée le 24 octobre 2017 ainsi que le recours à une forme de tromperie ou d'artifice car la recommandation ne mentionne pas les positions prises pour le compte de NMA et QPE sur le titre, contient des annonces et des hypothèses non étayées et pourrait être biaisée ou manifestement influencée par un intérêt significatif. La notification de griefs précise que la recommandation d'investissement a été produite et diffusée par des personnes liées à NMA au sens de l'Annexe I B b) du Règlement MAR comme de l'annexe II Section 2 2a) du Règlement Délégué (UE) 2016/522 du 17 décembre 2015.

62. Les mis en cause n'ont pas formulé d'observation en réponse concernant les griefs de manipulation de cours.

1. Sur la manipulation de cours par recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice

1.1. Textes applicables

63. Les faits reprochés se sont déroulés entre les 20 et 26 octobre 2017.
64. L'article 12.1 b) du Règlement MAR dispose « 1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes : [...] b) effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ; [...] ».
65. L'article 15 du même règlement dispose : « Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché ».
66. L'annexe 1, section B du même règlement dispose : « Aux fins de l'application de l'article 12, paragraphe 1, point b), du présent règlement, et sans préjudice des formes de manipulations décrites au paragraphe 2 dudit article, les participants au marché et les autorités compétentes prennent en considération, lors de l'examen de transactions ou d'ordres, les indicateurs suivants, dont la liste n'est pas exhaustive et qui ne doivent pas pour autant être considérés comme constituant en soi une manipulation de marché : [...] / b) si les ordres sont passés ou les transactions effectuées par des personnes avant ou après que celles-ci, ou des personnes qui leur sont liées, produisent ou diffusent des recommandations d'investissement qui sont fausses, biaisées ou manifestement influencées par un intérêt significatif ».
67. L'annexe II, section 2, 2a) du Règlement Délégué 2016/522 du 17 décembre 2015 (ci-après, le « **Règlement Délégué n° 2016/522** ») dispose : « 2. Pratiques précisant l'indicateur décrit à l'annexe I, section B, point b), du règlement (UE) n° 596/2014 : / Pratique visée au point 1 a) de la présente section. Cette pratique peut également être illustrée par la passation d'ordres ou la réalisation de transactions avant ou peu après que le participant au marché ou des personnes publiquement connues comme ayant un lien avec ce dernier ne présentent ou ne diffusent des recommandations contraires de recherche ou d'investissement rendues publiques ; [...] ».

1.2. Examen du grief

68. L'indicateur mentionné à l'annexe 1, section B du Règlement MAR se rapporte au fait, pour une personne mise en cause, d'avoir passé des ordres ou effectué des transactions avant ou après que cette personne, ou une personne qui lui est liée, produise des recommandations d'investissement fausses, biaisées ou manifestement influencées par un intérêt significatif.
69. Cet indicateur est illustré par la pratique mentionnée à la section 2.2 a) du Règlement Délégué n° 2016/522 à laquelle renvoie la notification adressée à NMA, qui vise la passation d'ordres avant ou après que le participant au marché ou une personne ayant un lien avec ce dernier présente ou diffuse des recommandations contraires d'investissement rendues publiques.
70. Il résulte de la chronologie des faits qu'au cours des journées des 20, 23 et 24 octobre 2017, QPE et NMA ont chacune acquis 125 000 titres Mauna Kea Tech, M. Miguet étant le donneur d'ordres pour le compte de ces deux sociétés. Le 24 octobre 2017 vers 13h, une recommandation d'investissement relative à Mauna Kea Tech a été publiée sur les sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com. Cette recommandation conseillait l'« achat fort » de titres Mauna Kea Tech en vue d'une cession ultérieure de la moitié de la ligne dans une fourchette comprise entre 6 et 8 euros. Le 26 octobre 2017, M. Miguet a cédé, pour le compte de QPE et de NMA, 50 000 titres chacune, à un cours de 4,23 euros.

71. Cette cession a donc eu lieu après que M. Miguet ait produit le 24 octobre 2017 une recommandation d'investissement conseillant d'acheter le titre Mauna Kea Tech, c'est-à-dire une recommandation contraire à la cession opérée.
72. Or, M. Miguet a fondé en 2004 la société NMA qui porte son nom. Il en est le président-directeur général. M. Miguet est donc une personne publiquement connue comme ayant un lien avec NMA.
73. En conséquence, la pratique du 2a) de la section 2 de l'Annexe II du Règlement Délégué n° 2016/522 est vérifiée à l'égard de NMA.
74. Par ailleurs, il a été établi précédemment aux paragraphes 15 et suivants que la recommandation d'investissement du 24 octobre 2017 ne comportait pas la mention de la détention à cette date par QPE et NMA de titres Mauna Kea Tech constitutive d'une situation de conflits d'intérêts. Les destinataires de la recommandation d'investissement n'ont donc pas reçu l'ensemble des informations nécessaires pour apprécier son objectivité et sa pertinence. Il y a donc lieu de conclure au caractère biaisé de cette recommandation.
75. Dès lors que des transactions ont été effectuées sur le titre Mauna Kea Tech avant et après la production d'une recommandation d'investissement relative à ce titre alors que cette recommandation présentait un caractère biaisé, il y a lieu de conclure que l'indicateur mentionné au b) de la section B de l'annexe 1 du Règlement MAR est vérifié, sans qu'il soit besoin d'examiner si la recommandation était fautive ou manifestement influencée par un intérêt significatif.
76. Pour autant, les indicateurs ne caractérisant pas, en eux-mêmes, une manipulation de cours, il convient d'examiner si les deux éléments constitutifs du cas de manipulation prévu à l'article 12.1 b) du Règlement MAR, tenant à l'existence d'un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice et à l'influence, avérée ou potentielle, de l'utilisation de ce procédé sur le cours du titre Mauna Kea Tech, sont réunis.
77. En l'absence de mention, comme il a été dit ci-dessus, de la détention par QPE et NMA de titres Mauna Kea Tech dans la recommandation d'investissement publiée le 24 octobre 2017 vers 13h sur les sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com, les lecteurs ne pouvaient avoir connaissance ni des opérations réalisées par QPE et NMA avant sa publication, ni de celles envisagées après, ni de l'intérêt que pouvaient avoir les mis en cause à ce que le cours évolue à la hausse. Au mieux, les abonnés à la lettre La Bourse ont pu prendre connaissance de la détention de titres par QPE et NMA à réception de la version papier le mercredi 25 ou le jeudi 26 octobre 2017, en fonction des délais d'acheminement postaux.
78. Ce comportement du producteur-diffuseur de la recommandation litigieuse s'analyse en une forme de tromperie au sens de l'article 12.1b) du Règlement MAR, sans qu'il soit nécessaire d'établir en outre le caractère trompeur de certains éléments du contenu de cette recommandation.
79. Par ailleurs, selon les explications fournies par M. Miguet au cours de son audition par le rapporteur, lors de la mise à disposition du contenu de la lettre La Bourse sur les sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com, les abonnés de la lettre La Bourse ainsi que toute personne inscrite sur la liste de diffusion de QPE bien que non abonnée à ses publications, soit un total de 6 761 personnes, reçoivent par courriel le mardi vers midi une lettre d'information contenant un sommaire reprenant les premières lignes de chaque article publié dans la lettre La Bourse. Les internautes abonnés, après identification sur le site, peuvent ensuite prendre connaissance de ces articles. S'agissant des internautes non abonnés qui ont un compte sur l'un des sites, ils peuvent également, dès la mise à disposition, en ligne acheter, au numéro, la lettre La Bourse et la consulter immédiatement en version numérique.
80. Il résulte des données du dossier que le cours du titre Mauna Kea Tech, qui s'établissait à 2,80 euros à l'ouverture le 24 octobre 2017, a suivi une pente baissière pour s'établir à 2,75 euros à 11h14. Entre l'ouverture et 13h, 52 320 titres ont été échangés.

81. À 13h14, un abonné de la lettre La Bourse, qui a indiqué aux enquêteurs de l'AMF avoir pris connaissance de la recommandation d'investissement publiée dans la lettre La Bourse avant son intervention, a passé un ordre d'achat de 45 000 titres limité à 2,85 euros, ce qui lui a permis d'acquérir les titres présents aux 10 meilleurs limites à la vente et a conduit à une hausse du cours de 3,64 %, de 2,75 euros à 2,85 euros.
82. À la suite de cet ordre et de la hausse qu'il a engendrée, plusieurs messages ont été échangés sur un forum boursier, relayant l'existence d'une recommandation de M. Miguet sur cette valeur :
- à 13h34 : « *hausse probablement due à l'article de ce jour dans la lettre « la bourse » de NM* » ;
 - à 13h52 : « *NM sort sa revue le mardi à l'heure du repas et ça colle pile poil avec le rebond... simple hypothèse n'étant abonné qu'à hebdo bourse plus et non pas à la lettre* » ;
 - à 14h03 : « *Miguet / Je n ai pas la lettre mais celle d'aujourd'hui parle de Mauna et a mon avis en bien c est la première fois qu il s intéresse ace secteur* » ;
 - à 14h52 : « *NM reco / Il semblerait que ce soit la nouvelle pépite de Miguet et je suis bien d'accord avec lui on va vite retrouver les 15* » ;
 - à 14h54 : « *Miguet la recommande comme pépite sur l'audiotel* » ;
 - à 17h02 : « *un analyste français, reconnu pour sa compétence, la qualité de ses travaux, son objectivité jamais remise en cause, bon j'espère que je n'en fais pas trop lol eh bien ce cher monsieur dans sa lettre a recommandé mkea ce midi. lol* » ;
 - à 22h43 : « *NM fait la pluie et le beau temps avec ses conseils sur les petites valeurs comme recylex, MAUNA KEA TECH, Derichebourg... Il est très écouté et ses abonnées ont une forte puissance de frappe !!! Il a déclenché la monté de RX comme celle de MKT, affaire à suivre* »
83. Le directeur général délégué et directeur financier de Mauna Kea Tech s'est également interrogé sur la hausse du cours de sa société.
84. Dans un premier échange à 14h42, le responsable contrat d'animation chez un courtier lui indiquait : « *Et que dire de la brusque envolée depuis le début de l'après-midi !! Le titre prend actuellement 11,19 % avec un cours de 3,08 et surtout le titre est suspendu à cause de plus de 50 000 titres à l'achat en ATP !!! [...] se déclare pour 22KT, [...] 137KT et [...] pour 30 000 titres. A suivre* », ce à quoi le directeur général délégué répondait : « *Si tu comprends quelque chose je suis preneur...* ». Dans un autre échange avec un consultant en communication financière et relations investisseurs à 15h19, le directeur général délégué de Mauna Kea Tech indiquait : « [...], *tu as du voir la hausse du cours complètement bizarre. Saurais tu ce que Miguet a dit sur MKT* ». En réponse, il lui était précisé : « [...], *Ce n'est pas pigé et c'est un site payant. / Pas moyen de savoir ce qu'est dit à part d'appeler le numéro payant (voir ci-dessous). Sur le forum Bourso quelques posts font en effet allusion à une recommandation de Miguet d'aller sur le site. Mais tant de volumes...* ».
85. En outre, la précédente communication de l'émetteur date du jeudi 19 octobre 2017 avec la publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre. Selon une note d'analyse financière publiée le lendemain, le courtier Oddo émettait une recommandation neutre, avec un objectif de cours de 2,10 euros. Il résulte du dossier d'enquête qu'aucune autre annonce concernant la société n'a été faite entre la publication des résultats et cette note d'analyse d'Oddo et la hausse du cours du 24 octobre 2017.
86. Le titre Mauna Kea Tech a clôturé en hausse de 14,91 % le 24 octobre 2017, avec un cours s'établissant à 3,16 euros et 2 695 748 titres Mauna Kea Tech échangés, contre un volume d'échange quotidien moyen de 368 151 titres en 2017.
87. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que la recommandation d'investissement relative à Mauna Kea Tech produite par QPE et M. Miguet, publiée sur les sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com, a bien eu une influence au moins potentielle, et même avérée à hauteur de 3,64 % s'agissant de la première intervention à 13h14 de l'abonné de la lettre La Bourse, sur la hausse du cours de ce titre.

88. La manipulation de cours par recours à un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice est donc établie.
89. M. Miguet est le donneur d'ordres des opérations d'acquisition et de cession de titres Mauna Kea Tech pour le compte des sociétés QPE et NMA. Il est également l'auteur de la recommandation litigieuse et connaissait donc le conflit d'intérêts résultant de la détention de titres par ces deux sociétés, qu'il n'a pourtant pas mentionné. Il a donc produit une recommandation d'investissement susceptible d'influencer le cours en ayant recours à une forme de tromperie ou d'artifice. Le manquement aux dispositions de l'article 12.1 b) du Règlement MAR est caractérisé à son égard.
90. QPE a la qualité de producteur et de diffuseur de la recommandation d'investissement litigieuse. Elle détenait des titres Mauna Kea Tech lors de la publication de la recommandation d'investissement du 24 octobre 2017, sans que le conflit d'intérêts résultant de cette détention ne soit mentionné. Le manquement aux dispositions de l'article 12.1 b) précité est également caractérisé à son égard.
91. NMA est une personne étroitement liée à M. Miguet, qui en est président-directeur général. Cependant, NMA n'est ni producteur, ni diffuseur de la recommandation d'investissement litigieuse. Dès lors que le comportement manipulateur susceptible d'être sanctionné en l'espèce sur le fondement de l'article 12.1 b) du Règlement MAR réside dans la publication – à laquelle elle n'a pas participé ni comme producteur, ni comme diffuseur – d'une recommandation d'investissement ne mentionnant pas le conflit d'intérêts résultant de sa détention de titres, le manquement aux dispositions de l'article 12.1 b) du Règlement MAR ne peut être retenu à l'encontre de NMA qui doit de ce fait être mise hors de cause.

2. Sur la manipulation de cours en tirant parti de l'accès aux médias

2.1. Textes applicables

92. Les faits reprochés se sont déroulés entre les 20 et 26 octobre 2017.
93. L'article 12.2 d) du Règlement MAR dispose que « *2. Les comportements suivants sont, entre autres, considérés comme des manipulations de marché : [...] / d) le fait de tirer parti d'un accès occasionnel ou régulier aux médias traditionnels ou électroniques en émettant un avis sur un instrument financier, sur un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou sur un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission (ou indirectement sur son émetteur) après avoir pris des positions sur cet instrument financier, sur un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou sur un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission et de profiter par la suite de l'impact dudit avis sur le cours de cet instrument, de ce contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, ce conflit d'intérêts* ».
94. L'article 12.4 du Règlement MAR dispose que « *lorsque la personne visée dans le présent article est une personne morale, le présent article s'applique également, conformément au droit national, aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée* ».
95. L'article 15 du Règlement MAR a été rappelé *supra* au paragraphe 65.

2.2. Examen du grief

96. Comme il a été dit ci-dessus, le grief de manipulation de cours est retenu à l'égard de Miguet et de QPE sur le fondement des dispositions de l'article 12.1 b) du règlement MAR. Ce même règlement comporte à l'article 12.2 d) reproduit ci-dessus une autre définition du comportement manipulateur. La poursuite invoquant également ces dernières dispositions à l'égard des mis en cause, les faits de l'espèce seront analysés ci-dessous au regard des dispositions en question, mais sans que la conclusion de cette analyse doive conduire à retenir à l'égard des mis en cause un manquement distinct.

97. La caractérisation du manquement au regard des dispositions de l'article 12.2. d) du Règlement MAR suppose la réunion de quatre conditions : (i) un avis, émis sur un instrument financier, (ii) qui est précédé par une prise de position sur cet instrument financier, (iii) sans que le conflit d'intérêts résultant de la position ainsi prise n'ait été rendu public de manière appropriée et simultanée et (iv) l'existence d'un profit tiré de l'impact dudit avis sur le cours de l'instrument financier en cause.
98. Il résulte des développements qui précèdent que le 24 octobre 2017, QPE et M. Miguet ont produit une recommandation d'investissement concernant le titre Mauna Kea Tech coté sur Euronext Paris, publiée vers 13h sur les sites internet www.bourse.fr et www.lettrelabourse.com, contenant un conseil d'achat fort du titre dont la cotation s'établissait alors à 2,80 euros, visant un prix cible de cession de 6 à 8 euros pour la moitié de la ligne et un prix de 14 à 18 euros pour le solde.
99. Ainsi, la première condition posée par l'article 12.2 d) du Règlement MAR, tenant à l'émission par les mis en cause d'un avis sur un instrument financier, est satisfaite.
100. Préalablement à cette publication, QPE a acquis 125 000 titres Mauna Kea Tech entre le 20 octobre 2017 et le 24 octobre 2017 à 9h45, M. Miguet étant donneur d'ordres, de sorte que la deuxième condition est également satisfaite.
101. En outre, le conflit d'intérêts résultant de la détention par QPE de titres Mauna Kea Tech n'a pas été mentionné au public, ainsi qu'il a été exposé aux paragraphes 15 et suivants. La troisième condition est ainsi satisfaite.
102. Dans la foulée de la publication de la recommandation d'investissement du numéro 1570 le 24 octobre 2017, l'un des lecteurs abonnés de la lettre La Bourse, après en avoir pris connaissance, a acquis, à 13h14, 45 000 titres au cours de 2,85 euros, entraînant une hausse du cours de 3,64 %. Il est donc avéré que cette publication a eu une influence sur le cours du titre Mauna Kea Tech. La progression à la hausse du cours du titre s'est poursuivie le 24 octobre 2017 après-midi, avec une hausse de 14,91 % à la clôture. Le lendemain, le cours du titre a poursuivi sa progression, avec une hausse de 20,57 %. Or, aucun élément objectif ne permet d'expliquer une telle hausse, ce dont témoigne le fait que l'émetteur lui-même s'est interrogé sur ses causes.
103. Enfin, le 26 octobre 2017, QPE a cédé 50 000 titres Mauna Kea Tech, réalisant une plus-value de 71 905 euros, les ordres de vente ayant été passés par M. Miguet. La dernière condition est donc également satisfaite.
104. Il résulte de ce qui précède qu'après avoir acquis des titres Mauna Kea Tech, QPE a publié sur son site www.bourse.fr un avis recommandant cette valeur à l'achat, sans mentionner simultanément et de manière appropriée le conflit d'intérêts résultant de la position ainsi prise, que cette recommandation à l'achat a été suivie par les lecteurs de la lettre La Bourse et a donc eu un impact sur le cours du titre, permettant à QPE de réaliser une plus-value lors de la cession des titres deux jours après publication de la recommandation. Sous réserve de ce qui est dit ci-dessus au point 96, le manquement aux dispositions de l'article 12.2 d) du Règlement MAR est caractérisé à son égard.
105. M. Miguet n'a pas acquis de titres Mauna Kea Tech à titre personnel. Toutefois, aux termes de l'article 12.4 du Règlement MAR, lorsque la personne mise en cause est une personne morale, comme QPE, les dispositions de l'article 12.2 d) du Règlement MAR s'appliquent également aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale. Il s'ensuit que toujours sous la réserve énoncée au point 96, il y a lieu de considérer en l'espèce que le manquement de QPE est imputable à M. Miguet, auteur de la recommandation litigieuse, directeur de publication de la lettre La Bourse et représentant légal de QPE qui a, en outre, passé les ordres d'achat et de vente sur le titre en cause.

SANCTIONS ET PUBLICATION

106. Les faits reprochés ont eu lieu entre les 20 et 31 octobre 2017.
107. Le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, dispose : « *II. – La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger : / 1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation de marché, au sens des articles 8 ou 12 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/ CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/ CE, 2003/125/ CE et 2004/72/ CE de la Commission ; [...] / 4° Ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du II de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / – un instrument financier ou une unité mentionnée à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation situés sur le territoire français ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur de tels marchés a été présentée ; [...]* ».
108. L'article L. 621-14, II alinéa 1^{er} du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 11 décembre 2016 au 1^{er} janvier 2020, dispose : « *II. – Le collège peut, après avoir mis la personne concernée en mesure de présenter ses explications, ordonner qu'il soit mis fin, en France et à l'étranger, aux manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées mentionnées aux c et d du II de l'article L. 621-15, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs, au bon fonctionnement des marchés ou à tout autre manquement aux obligations relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme prévues aux chapitres I et II du titre VI du livre V du présent code. Ces décisions sont rendues publiques dans les conditions et selon les modalités prévues au V du même article L. 621-15. [...]* ».
109. Les manquements aux articles 20 du Règlement MAR et 2,4 et 5 du Règlement Délégué n° 2016/958, en ce qu'ils portent sur la qualité de l'information fournie au marché dans les recommandations d'investissement, sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.
110. L'article L. 621-15, III, du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 11 décembre 2016 au 3 janvier 2018, non modifiée depuis sur ce point dans un sens moins sévère, dispose : « *III.- Les sanctions applicables sont : [...] / c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à h du II du présent article, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé ; les sommes sont versées au Trésor public.[...]* ». / III bis. – *Le montant de la sanction pécuniaire mentionnée aux a et c du III peut être porté jusqu'à 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne sanctionnée en cas de manquement aux obligations : / 1° Fixées par le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/ CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2013/124/ CE, 2013/125/ CE et 2004/72/ CE de la Commission ; / [...] Le chiffre d'affaires annuel total mentionné au premier alinéa du présent III bis s'apprécie tel qu'il ressort des derniers comptes disponibles approuvés par l'assemblée générale. Lorsque la personne morale est une entreprise ou une filiale d'une entreprise tenue d'établir des comptes consolidés en application de l'article L. 233-16 du code de commerce, le chiffre d'affaires annuel total à prendre en considération est le chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort des derniers comptes annuels consolidés approuvés par l'assemblée générale. »*
111. Il en résulte que QPE et M. Miguet encourent une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement ou, s'agissant de QPE, à 15 % de son chiffre d'affaires annuel total.

112. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».
113. Les manquements retenus à l'encontre de QPE sont multiples. L'absence de mention du conflit d'intérêts résultant de la détention par QPE de titres Mauna Kea Tech, objets des recommandations d'investissement produites et diffusées les 24 et 31 octobre 2017, porte atteinte à la bonne information des investisseurs et revêt donc une particulière gravité. Cette absence de divulgation des conflits d'intérêts est d'autant plus grave qu'elle a permis la manipulation, par QPE, du cours du titre Mauna Kea Tech et donc perturbé le bon fonctionnement du marché tout en permettant à QPE de réaliser un profit.
114. En 2020, QPE a réalisé un chiffre d'affaires de 704 677 euros et une perte nette de 872 482 euros, en baisse, respectivement, de 75 % et de 124 % par rapport à l'année 2019 au cours de laquelle QPE avait réalisé un chiffre d'affaires de 2 862 883 euros et un bénéfice net de 585 880 euros.
115. QPE a dégagé une plus-value de 71 905 euros à l'occasion de la cession des titres le 26 octobre 2017. À cet égard, il importe peu que la cession de l'ensemble des titres Mauna Kea Tech acquis au cours du mois d'octobre 2017 se soit, *in fine*, soldée par une perte nette pour QPE
116. Il peut être souligné qu'aucun préjudice aux tiers n'a été déterminé par la poursuite.
117. S'agissant du degré de coopération de QPE, celle-ci, après avoir produit des observations en réponse à la notification de griefs, s'est présentée en audition par le rapporteur et a communiqué des éléments complémentaires rapidement après son audition.
118. Il doit être également tenu compte de la procédure de séquestre judiciaire mise en œuvre par l'AMF, qui a abouti à la mise sous séquestre des comptes de QPE par ordonnance du président du tribunal judiciaire de Paris du 8 mars 2019. Par ordonnance du 10 mai 2019, la demande de rétractation de cette mesure de séquestre a été rejetée. Enfin, par arrêt du 6 mars 2019, la cour d'appel de Paris a confirmé le principe du séquestre mais ordonné son cantonnement à hauteur de 800 000 euros.
119. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de QPE une sanction pécuniaire de six cent mille euros.
120. Les manquements retenus à l'encontre de M. Miguet sont multiples. Le non-respect, par une personne qualifiée d'expert, des obligations édictées par le Règlement Délégué n° 2016/958 qui vise à garantir l'impartialité, la probité et la transparence des recommandations d'investissement afin que le public et les participants au marché ne soient pas induits en erreur revêt une gravité certaine, en particulier lorsqu'il s'agit de l'absence de divulgation de conflits d'intérêts relatifs à des personnes liées à M. Miguet. Ces faits sont d'autant plus graves que l'absence de révélation des conflits d'intérêts résultant de l'acquisition, par M. Miguet pour le compte de ses sociétés, de titres sur lesquels

portaient ses deux recommandations d'investissement des 24 et du 31 octobre 2017 a conduit à la réalisation de deux manipulations de cours dont les sociétés QPE et NMA ont tiré profit.

121. M. Miguet a déclaré, au cours de l'audition de la société QPE, ne détenir aucune action de société cotée, et n'être rémunéré par aucune des sociétés sur lesquelles il écrit. Dans sa déclaration 2018 au titre de ses revenus 2017, il a déclaré des salaires de [...] euros versés par la société le Nouveau Quotidien de Paris.
122. M. Miguet, qui n'a pas réalisé d'opération à titre personnel, n'a pas retiré de profit direct des manquements reprochés.
123. S'agissant du degré de coopération de M. Miguet, il doit être souligné qu'il n'a présenté d'observation ni sur la lettre circonstanciée, ni sur le rapport du rapporteur, et qu'il ne s'est pas présenté en audition devant le rapporteur.
124. Par ailleurs, M. Miguet a déjà fait l'objet de deux procédures de sanctions ayant abouti au prononcé de sanctions pécuniaires pour des manquements similaires à ceux retenus dans le cadre de la présente procédure. Ainsi, dans une décision du 16 décembre 2010, confirmée par la cour d'appel de Paris le 15 mars 2012, la commission des sanctions a infligé une sanction de 500 000 euros à M. Miguet pour avoir revendu la quasi-totalité des titres d'une société cotée qu'il avait achetés après avoir diffusé sur différents supports des avis positifs et une recommandation à l'achat, sans avoir rendu public le conflit d'intérêts existant. Dans une décision du 30 avril 2014, confirmée par la cour d'appel de Paris le 16 juin 2016, la commission des sanctions a infligé à M. Miguet une sanction de 600 000 euros pour avoir émis plusieurs recommandations d'investissement sur un titre coté, sans porter à la connaissance de ses lecteurs les éventuels conflits d'intérêts qu'il avait sur ce titre. En revanche, dans une décision du 31 décembre 2019, confirmée par un arrêt du 22 avril 2021, la commission des sanctions a mis M. Miguet hors de cause s'agissant d'un manquement à l'obligation de déclaration de franchissement à la hausse de plusieurs seuils de participation du total des droits de vote de la société Prologue.
125. Enfin, il doit être tenu compte de la procédure de séquestre judiciaire mise en œuvre par l'AMF, qui a abouti à la mise sous séquestre judiciaire de tous titres et droits appartenant à M. Miguet dans le capital de la Société Civile de la Tour Grise et de tous les fonds et valeurs lui appartenant dans les livres de cette société par ordonnance du président du tribunal judiciaire de Paris du 8 mars 2019.
126. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de M. Miguet une sanction pécuniaire de deux cent mille euros.
127. Enfin, aux termes du V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis dans un sens plus favorable : « V.- La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. / Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...] ».
128. La publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer aux personnes mises en cause un préjudice grave et disproportionné, ni de nature à perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation.

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la commission des sanctions, par Mmes Valérie Michel-Amsellem et Sandrine Elbaz-Rouso, MM. Alain David et Lucien Millou, membres de la 1^{ère} section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :

- met hors de cause la société Nicolas Miguet & Associés ;
- prononce à l'encontre de la société Le Quotidien de Paris Editions une sanction pécuniaire de 600 000 € (six cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Nicolas Miguet une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 4 mars 2022,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Jean Gaeremynck

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