



Conformément aux dispositions de l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier, cet accord a été validé par le Collège de l'AMF puis homologué par la Commission des sanctions.

ACCORD DE COMPOSITION ADMINISTRATIVE CONCLU LE 1^{ER} DECEMBRE 2017
AVEC LA SOCIETE SYQUANT CAPITAL

Vu les articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 à R. 621-37-5 du code monétaire et financier

Conclu

Entre :

Monsieur Benoît de Juvigny, en qualité de Secrétaire Général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « AMF »), dont le siège est situé 17, Place de la Bourse 75002 PARIS.

Et :

La société Syquant Capital, sise 160 boulevard Haussmann 75008 Paris, représentée par son président, Monsieur Henri Jeantet, domicilié en cette qualité au siège.

I/ Il a préalablement été rappelé ce qui suit

1. Le 12 février 2016, le Secrétaire Général de l'AMF a ouvert une enquête sur le marché des titres Alcatel, Arkema, Atos, Axa, LVMH, Michelin, Saint Gobain, Sanofi, Schneider, Thales, Total et Vinci, ou sur tout instrument qui leur serait lié, à compter du 1^{er} mars 2013.

Les investigations menées par la direction des enquêtes et des contrôles ont porté plus particulièrement sur les interventions de la société Syquant Capital sur les actions nouvelles ne donnant pas droit à dividende liées aux titres ordinaires faisant l'objet de l'enquête.

Elles ont permis d'identifier, entre le 1^{er} mars 2013 et le 30 mars 2016, 233 séquences au cours desquelles la société Syquant Capital a introduit de nombreux ordres d'achat dans le carnet d'ordres portant sur les actions nouvelles saisis à des prix susceptibles de dissuader les autres arbitragistes d'intervenir, puis les a annulés partiellement moins de trente secondes avant le fixing¹, ce qui pourrait être constitutif de manipulations de cours.

La réduction de la quantité de titres demandée dans les secondes précédant le fixing permettait, par conséquent, à la société de modifier, en sa faveur, les conditions de transactions sur le marché de l'action nouvelle² en faisant passer son prix d'achat en dessous du prix de vente de l'action ordinaire diminué du dividende.

¹ Pour 163 séquences parmi les 233 visées par la notification de griefs, la position était maintenue jusqu'aux dix dernières secondes précédant le fixing.

² La baisse du cours théorique indicatif consécutive à l'annulation des ordres ayant pour effet d'améliorer la marge d'arbitrage que Syquant Capital pourrait réaliser si le cours s'établissait à ce niveau.

Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès de la Direction des affaires juridiques.

Sur la base du rapport d'enquête, une lettre circonstanciée a été adressée le 16 janvier 2017 à la société Syquant Capital en application de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF. La société a adressé sa réponse à l'AMF le 2 février 2017.

Le 27 juin 2017, le rapport d'enquête ainsi que ses annexes ont été examinés par la Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF.

Le 11 juillet 2017, conformément à l'article L. 465-3-6 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a informé la procureure de la République financier de la décision de la commission spécialisée du Collège de notifier des griefs d'abus de marché à la société Syquant Capital, et lui a transmis une copie du projet de notification de griefs. Par lettre datée du 25 juillet 2017, la procureure de la République financier a indiqué à l'AMF que le parquet national financier ne souhaitait pas engager l'action publique à l'encontre de la société Syquant Capital, pour les faits portés à sa connaissance.

Le Collège de l'AMF a, par lettre du 11 août 2017, notifié à la société Syquant Capital, des griefs en assortissant cette notification d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative, conformément aux articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 du code monétaire et financier.

Par une lettre en date du 8 septembre 2017, la société Syquant Capital a informé l'AMF qu'elle acceptait le principe de l'entrée en voie de composition administrative.

Les griefs notifiés sont fondés sur les articles 631-1³ et 631-2⁴ du règlement général de l'AMF dans leur rédaction applicable à l'époque des faits.

1.1 En premier lieu, les interventions de la société Syquant Capital étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur la demande ou le cours des actions nouvelles, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes de l'article 631-1 1° a et 631-2 6° et 7° du règlement général de l'AMF.

En effet, d'une part, l'introduction dans le carnet d'ordres d'une demande importante de titres fractionnée en de nombreux ordres d'achat à une limite de prix résolument optimiste était susceptible d'être interprétée par les investisseurs comme témoignant d'un intérêt renforcé pour l'action nouvelle alors que ces ordres d'achat avaient été émis par un unique intervenant, la société Syquant Capital, de manière à lui permettre de réduire sa demande de titres dans les minutes précédant le fixing.

D'autre part, la société Syquant Capital a maintenu les ordres d'achat dans le carnet jusqu'à un moment proche du fixing avant de les annuler en partie. Ainsi, dix secondes avant le fixing pour 163 séquences et trente secondes avant le fixing pour les 70 autres, le cours théorique indicatif, tel qu'il ressortait de la confrontation de l'offre et de la demande de titres juste avant l'annulation des ordres, constituait une indication trompeuse quant au cours auquel était susceptible de s'établir le prix de l'action nouvelle au moment du fixing.

Concernant ces 233 séquences, la dégradation du cours au moment du fixing par rapport au cours théorique indicatif précédant les annulations aurait permis à la société Syquant Capital d'améliorer de 283 979 euros le gain résultant des opérations d'arbitrage entre l'achat d'actions nouvelles et la vente d'actions ordinaires.

1.2 En deuxième lieu, il est reproché à la société Syquant Capital d'avoir fixé le cours des actions nouvelles à un niveau anormal en entravant la réaction des autres investisseurs susceptibles d'influencer à la hausse le cours de l'action nouvelle, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes de l'article 631-1 1° b et 631-2 6° et 7° du règlement général de l'AMF.

³ Cette disposition du règlement général de l'AMF, applicable à l'époque des faits, a été reprise en substance aux articles 12 et 15 du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

⁴ Repris en substance à l'annexe 1 du règlement (UE) n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

Concernant 94 séquences⁵, les ordres d'achat étaient saisis par la société Syquant Capital à des prix tels que, s'ils étaient exécutés, la marge résultant de l'opération d'arbitrage entre l'action nouvelle et l'action ordinaire serait négative. La brièveté du laps de temps laissé par la société Syquant Capital entre l'annulation de ses ordres et le fixing était de nature à entraver la réaction des investisseurs susceptibles de modifier leurs ordres d'achat en fonction de la variation du cours théorique indicatif.

Ainsi, cette dernière a pu préserver l'amélioration de la marge d'arbitrage résultant de la baisse du cours théorique indicatif. En effet les autres investisseurs désirant profiter de la baisse du cours théorique indicatif auraient pu contribuer à fixer le cours à un niveau plus élevé en introduisant des ordres d'achat.

La société Syquant Capital aurait ainsi pu améliorer de 83 765 euros le gain résultant des opérations d'arbitrage entre les actions nouvelles et les actions ordinaires.

1.3 En troisième lieu, les ordres émis puis annulés lors du fixing du marché sur 233 séquences ont eu pour but d'entraver l'établissement du prix et d'induire en erreur les investisseurs, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes de l'article 631-1 1° b et 631-2 6° et 7° du règlement général de l'AMF.

D'une part, l'émission d'ordres d'achat « résolument optimistes » a participé à maintenir des conditions de transactions telles que celles-ci soient suffisamment dégradées pour dissuader l'intervention d'autres arbitragistes jusqu'à un moment proche du fixing, ce qui a eu pour effet d'induire en erreur les investisseurs.

D'autre part, l'annulation partielle des ordres dans un bref laps de temps avant le fixing a eu pour objet d'entraver la possibilité de réaction des investisseurs et, partant, d'entraver l'établissement du cours au moment du fixing.

1.4 Enfin, la société Syquant Capital s'est assurée une position dominante à l'achat sur l'action nouvelle ayant pour effet la création de conditions de transactions inéquitables, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes de l'article 631-1 1° a et 631-2 6° et 7° du règlement général de l'AMF.

Pour 105 séquences⁶, les ordres de la société Syquant Capital lui permettaient de s'assurer une position dominante à l'achat au cours des dix minutes précédant le fixing⁷.

Or, l'ensemble des ordres d'achat de la société Syquant Capital étaient passés à un prix tel que l'écart de cours entre les actions nouvelles et les actions ordinaires était trop mince pour justifier d'acquérir la première valeur pour céder la seconde.

Ainsi, la position dominante de la société Syquant Capital, détenue à travers un nombre important d'ordres passés à un prix élevé, était de nature à faire renoncer les autres intervenants à réagir, ces derniers ne pouvant ni observer que cette position était détenue par un unique arbitragiste, ni anticiper que cette position dominante serait abandonnée dans un bref laps de temps avant le fixing.

Concernant ces 105 séquences, la dégradation du cours au moment du fixing par rapport au cours théorique indicatif précédant les annulations aurait permis à la société Syquant Capital d'améliorer de 115 181 euros le gain résultant des opérations d'arbitrage entre les actions nouvelles et les actions ordinaires.

2. La société Syquant Capital entend préciser qu'elle a accepté de conclure le présent accord dans la mesure où ce dernier ne constitue ni une reconnaissance de culpabilité ni une sanction.

⁵ Inclues dans les 233 séquences précédemment mentionnées.

⁶ Inclues dans les 233 séquences précédemment mentionnées.

⁷ Les ordres de la société Syquant Capital ont représenté en moyenne plus de 66% des ordres à l'achat pris en compte pour le calcul du cours théorique indicatif dans les dix dernières minutes précédant l'établissement des cours du fixing.

La société Syquant Capital entend apporter les observations suivantes :

- L'enquête a relevé à l'encontre de la société Syquant Capital 233 séquences sur les 731 cas examinés, sur une période de trois années, étant précisé que tous les ordres en cause ont été passés en dehors de la période de négociation avant l'ouverture du marché. La société Syquant Capital considère que les calculs d'impact des transactions qui auraient fait l'objet d'annulations dans les trente secondes précédant le fixing – sans prise en compte du fonctionnement spécifique du marché des actions nouvelles et du caractère légitime des arbitragistes à devoir ajuster leur position – ont pour effet d'en majorer la portée.
- Les interventions reprochées – mises en place pendant la phase d'accumulation des ordres – ont résulté de la volonté de la société Syquant Capital de prévenir le déclenchement de contraintes opérationnelles imposées par son broker, parfaitement inadaptées au marché des actions nouvelles, illiquide, aux volumes aléatoires et ne cotant pas en continu. Par exemple, de nombreuses saisies ou modifications d'ordres (contrairement aux annulations) devaient faire l'objet d'une validation manuelle de la part du broker de la société Syquant Capital ce qui provoquait des latences importantes et irrégulières dans le traitement des ordres.

En tout état de cause, l'impact des interventions de la société Syquant Capital sur ce marché doit être relativisé et circonscrit dès lors que :

- (i) la société Syquant Capital adapte ses ordres à une offre pré-existante dans le carnet sur lequel elle n'a aucune maîtrise, elle n'a donc aucune prise sur le volume échangé ;
 - (ii) sur ce marché les vendeurs sont des acteurs passifs indifférents aux mouvements du CTI et les acheteurs constituent un petit nombre restreint d'arbitragistes, professionnels des marchés, qui en maîtrisent parfaitement le fonctionnement ;
 - (iii) les cours des actions nouvelles issus du fixing dans le cadre des 731 transactions examinées par l'enquête ont toujours été cohérents avec le cours de l'action ordinaire.
- La société Syquant Capital a, le 13 mars 2015 – avant l'ouverture de l'enquête et immédiatement après en avoir été informée par son broker dans le cadre d'une demande d'information qui lui avait été adressée en mars 2015 – spontanément mis en place des actions correctives afin d'éviter le recours aux annulations d'ordres d'achat d'actions nouvelles dix secondes avant le fixing. Elle a notamment dans ce cadre (i) sollicité l'amélioration des filtres de son broker, (ii) conçu un outil de contrôle de flux des ordres destiné à générer des alertes et détecter les opérations suspectes et les éventuelles situations de manipulation de cours et (iii) lancé une campagne de sensibilisation de ses collaborateurs aux bonnes pratiques en matière de passation d'ordres.

Les faits reprochés en l'espèce ont donc cessé depuis plus de deux ans.

3. Le Secrétaire Général de l'AMF et la société Syquant Capital se sont rapprochés et ont engagé des discussions qui ont abouti au présent accord. Conformément à la loi, le présent accord ne prendra effet que s'il est validé par le Collège de l'AMF puis homologué par la Commission des sanctions de l'AMF.

Si tel est le cas, la Commission des sanctions ne pourra pas être saisie des griefs notifiés par la lettre du 11 août 2017 adressée à la société Syquant Capital, sauf en cas de non-respect par celui-ci des engagements prévus dans le présent accord. Dans cette dernière hypothèse, la notification de griefs serait alors transmise à la Commission des sanctions qui ferait application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

II/ Le Secrétaire Général de l'AMF et la société Syquant Capital, à l'issue de leurs discussions, sont convenus de ce qui suit

Article 1 : Engagement de la société Syquant Capital

La société Syquant Capital s'engage à payer au Trésor Public, dans un délai de quinze jours à compter de la notification de l'homologation du présent accord par la Commission des sanctions de l'AMF, la somme de 350 000 (trois cent cinquante mille) euros.

Article 2 : Publication du présent accord

Lorsque le présent accord sera homologué, l'AMF le rendra public par une mise en ligne sur son site Internet.

Fait à Paris, en deux exemplaires, le 1^{er} décembre 2017

Le Secrétaire Général de l'AMF

La société Syquant Capital

Benoît de Juvigny

Henri Jeantet