



## La Commission des sanctions

### DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE LA SOCIETE BOURSE DIRECT ET DE M. A

La 2<sup>ème</sup> section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») ;

- Vu la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789, et notamment son article 16 ;
- Vu le code monétaire et financier, et notamment les articles L. 621-2, L. 621-15 et L. 621-17-2 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, et notamment les articles 313-3, 315-44, 631-1, 631-2, 631-3 et 632-1 ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 9 avril 2013 à M. A et à la société Bourse Direct, prise en la personne de son représentant légal, Mme B;
- Vu la décision du 16 avril 2013 de la présidente de la Commission des sanctions désignant M. Guillaume Jalenques de Labeau en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres du 19 avril 2013 adressées à M. A et à la société Bourse Direct, les informant de la faculté de demander la récusation du rapporteur ;
- Vu les observations écrites du 5 juin 2013 et du 22 juillet 2013 adressées respectivement par M. A et par la société Bourse Direct en réponse à la notification de griefs ;
- Vu le procès-verbal d'audition de M. A du 3 juin 2014 ;
- Vu le procès-verbal d'audition la société Bourse Direct du 5 juin 2014 ;
- Vu le rapport de M. Guillaume Jalenques de Labeau du 11 juillet 2014 ;
- Vu les lettres de convocation à la séance de la Commission des sanctions du 17 septembre 2014, adressées le 11 juillet 2014, à M. A et à la société Bourse Direct ;
- Vu les observations écrites du 17 juillet 2014 adressées à la Commission des sanctions par M. A, en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu les lettres du 22 juillet 2014 informant M. A et la société Bourse Direct de la composition de la formation de la Commission des sanctions lors de la séance, et leur précisant la faculté de demander la récusation de l'un ou l'autre de ses membres ;
- Vu les observations écrites du 1<sup>er</sup> septembre 2014 adressées à la Commission des sanctions par la société Bourse Direct, en réponse au rapport du rapporteur ;
- Vu les documents transmis à la Commission des sanctions par la société Bourse Direct le 17 septembre 2014 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance du 17 septembre 2014 :

- M. Guillaume Jalenques de Labeau en son rapport ;
- M. Pierre Davoust, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Virginie Adam, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. A ;
- La société Bourse Direct, représentée par son représentant légal Mme B ;
- Me Thierry Voitellier, conseil de M. A ;
- Me Frédéric Bellanca et Guillaume Danays, conseils de la société Bourse Direct ;

les personnes mises en cause ayant eu la parole en dernier.

## **I. FAITS ET PROCEDURE**

M. A qui a déclaré ne plus exercer d'activité professionnelle depuis la perte de son emploi de responsable d'atelier au début des années 2000 a commencé à investir en bourse, à l'aide de l'épargne constituée sur son salaire et ses primes lorsqu'il était encore salarié, puis, au fil des années, des plus-values réalisées sur les marchés, activité qu'il a pratiquée quasi-quotidiennement entre le 1<sup>er</sup> juillet 2010 et le 30 septembre 2012, en continu tout au long de la journée, dans le but de réaliser des plus-values qui constituaient l'essentiel des revenus du ménage. Il a indiqué s'être formé par la lecture d'ouvrages spécialisés et s'être doté de différents outils : un ordinateur avec deux ou trois écrans, et plusieurs logiciels.

En 2009, M. A indiquait, dans son questionnaire investisseur remis à la société Bourse Direct (ci-après : « **Bourse Direct** »), posséder un patrimoine de 680 000 euros, dont 300 000 euros de patrimoine immobilier, 200 000 euros de portefeuille actions et 177 000 euros de liquidités et placements à revenu fixe. Il a réalisé des plus-values de cession importantes s'élevant à 216 600 euros en 2009 et à 57 060 euros en 2010, mais il a indiqué avoir réalisé des moins-values depuis 2011, et avoir déclaré « *une perte cumulée aux impôts au titre des trois derniers exercices de 160 000 euros* ».

En 2009 et 2010, en parallèle à son activité d'investisseur, M. A avait créé plusieurs sites afin de promouvoir une activité de conseil en investissement qu'il exerçait dans le cadre d'un statut d'auto-entrepreneur, mais il a affirmé avoir rapidement mis fin à cette activité en raison de problèmes rencontrés dans sa relation avec ses clients.

M. A intervenait très régulièrement sur le site de Boursorama où il publiait des messages sur les forums des valeurs sur lesquelles il investissait, utilisant plusieurs pseudonymes, mais essentiellement celui de « *Tchoupac* ».

S'il disposait de nombreux comptes titres dans différents établissements financiers, M. A, de 2010 à 2012, utilisait uniquement, pour investir en bourse, le compte qu'il détenait auprès de Bourse Direct. Il y intervenait quasi-quotidiennement et traitait en moyenne quatre valeurs par jour. Entre le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et fin juin 2012, 14 505 ordres ont été exécutés sur ce compte, dont près de 7 000 en 2011, générant un chiffre d'affaire de plus de 120 000 euros pour Bourse Direct, dont près de 60 000 euros pour la seule année 2011, ce qui en faisait un client bénéficiant d'une tarification dégressive en tant que « *trader actif* ».

L'activité du compte utilisé par M. A auprès de Bourse Direct a provoqué des alertes repérées par la direction de la surveillance des marchés de l'Autorité des marchés financiers, sans que ce compte ait fait l'objet d'une déclaration d'opération suspecte de la part de Bourse Direct.

Bourse Direct est une société dont les titres sont admis sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris, détenue à plus de 70% par la société Viel & Cie, dont les titres sont eux-mêmes admis sur le compartiment B du même

marché. Bourse Direct a été agréée le 30 septembre 1999 en qualité d'entreprise d'investissement par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement, devenu Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, et exerce le métier de courtier en ligne, de négociateur compensateur, de teneur de compte conservateur, essentiellement à destination d'une clientèle d'investisseurs particuliers. Elle met à leur disposition une plateforme de négociation sur Internet permettant de passer des ordres de bourse. Aux termes de son document de référence 2013, Bourse Direct a indiqué avoir « *renforcé sa position de leader sur le marché de la bourse en ligne en France, avec l'exécution de plus de 3,5 millions d'ordres en 2013, en croissance de 17,2%, une augmentation de son chiffre d'affaires de 14,7%, et près de 78 000 comptes de clients* » et avoir une part de marché de 35%. »

L'attention de la Surveillance des marchés de l'AMF ayant été attirée par la répétition d'alertes provenant du même compte, ouvert auprès de Bourse Direct, le secrétaire général de l'AMF a décidé d'ouvrir, le 31 décembre 2011, une enquête sur le marché des titres LEXIBOOK LINGUIST (FR0000033599), GROUPE PARTOUCHE (FR0000053548), ST DUPONT (FR0000054199), LACIE S.A. (FR0000054314), EURO RESSOURCES (FR0000054678), BELVEDERE (FR0000060873), RODRIGUEZ GROUP (FR0000062994), DIAGNOSTIC MEDICAL (FR0000063224), LA PERLA WORLD (FR0000064917), VIS IODENT (FR0000065765), AVENIR TELECOM (FR0000066052), GROUPE ARES (FR0000072167), NICOX (FR0000074130), ARTPRICE.COM (FR0000074783), RIBER (FR0000075954), BCI NAVIGATION (FR0000076192), GECIINTL (FR0000079634), ARCHOS (FR0000182479), THEOLIA (FR0000184814), AVANQUEST SOFTWARE (FR0004026714), CEREP (FR0004042232), HUBWOO (FR0004052561), GENOWAY (FR0004053510), 1855 (FR0004168243), ADVERLINE (FR0004176337), PONCIN YACHTS (FR0010193052), BULL (FR0010266601), HOLOSFIND (FR0010446765), ATARI (FR0010478248), EURO DISNEY (FR0010540740), BIOSYNEX (FR0011005933), DALET (FR0011026749), SINCLAIR IS PHARMA (GB0033856740), et OXIS INTERNATIONAL (US6918294025), à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 23 novembre 2012, la Direction des enquêtes et des contrôles (ci-après : « **DEC** ») a adressé à M. A et à Bourse Direct, prise en la personne de son président-directeur général, deux lettres circonstanciées par lesquelles elle expose « *en application de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, l'analyse qui pourrait être (...) [la sienne] sur les principaux éléments de fait ou de droit consignés par les enquêteurs* ».

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 18 décembre 2012, M. A a sollicité l'annulation de la procédure qu'il qualifie de non équitable et non contradictoire puisqu'il n'a pas eu accès aux pièces du dossier, tout en contestant sur le fond les griefs formulés à son encontre. Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 janvier 2013, la DEC a transmis au conseil de M. A un tableau récapitulatif des 202 séquences d'intervention en bourse que les enquêteurs avaient considérées comme susceptibles de constituer des cas de manipulations de cours. Le conseil de M. A a répondu par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 30 janvier 2013, contestant toujours les griefs formulés à l'encontre de son client.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 24 décembre 2012, la société Bourse Direct a présenté ses observations sur la lettre circonstanciée, contestant les griefs formulés à son encontre et soulignant l'amélioration constante de son dispositif de contrôle.

La Commission spécialisée n° 2 du Collège de l'AMF s'est réunie le 26 mars 2013, en application de l'article L. 621-2 du code monétaire et financier, pour examiner le rapport d'enquête établi le 11 mars 2013 ainsi que les observations en réponse aux lettres circonstanciées, et a décidé de notifier des griefs à M. A et à Bourse Direct.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 avril 2013, auxquelles était joint le rapport d'enquête, le président de l'AMF a notifié les griefs qui étaient reprochés à M. A et à Bourse Direct en les informant, d'une part, de la transmission d'une copie des lettres de notification à la présidente de la Commission des sanctions pour attribution et désignation d'un rapporteur, d'autre part, du délai de deux mois dont ils disposaient pour présenter des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans ces lettres, ainsi

que de la possibilité de se faire assister de toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Par lettre du même jour, le président de l'AMF, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, a informé la présidente de la Commission des sanctions de la décision prise par la Commission spécialisée n° 2 du Collège de notifier des griefs et de le désigner pour la représenter devant la Commission des sanctions dans le cadre de l'examen de cette procédure.

En substance, il est reproché à :

- M. A d'avoir procédé à des opérations constitutives d'un manquement à l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours telle que définie à l'article 631-1 du règlement général de l'AMF et précisée notamment aux articles 631-2 et 631-3 du même règlement, ainsi que d'avoir publié sur les forums de Boursorama de fausses informations en violation de l'article 632-1 du même règlement ;
- Bourse Direct de ne pas avoir :
  - disposé d'une fonction conformité ayant les ressources et l'expertise nécessaires à l'exercice de sa mission, en violation des dispositions de l'article 313-3 du règlement général de l'AMF ;
  - mis en place l'organisation et les procédures adéquates afin de détecter les opérations suspectes en matière de manipulation de cours, en violation des dispositions de l'article 315-44 du même règlement ;
  - procédé à des déclarations auprès de l'AMF d'opérations dont elle avait des raisons de suspecter qu'elles pourraient constituer des abus de marché, en violation des dispositions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier.

La présidente de la Commission des sanctions a désigné M. Guillaume Jalenques de Labeau en qualité de rapporteur, par décision du 16 avril 2013, ce dont les mis en cause ont été avisés, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 18 avril 2013, en leur rappelant la faculté qui leur était offerte de demander à être entendus, à leur demande, en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées du 19 avril 2013 avec demande d'avis de réception, le secrétaire de la Commission des sanctions a informé les mis en cause du délai d'un mois dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier pour demander la récusation du rapporteur.

Des observations écrites, visant à obtenir que les griefs notifiés soient écartés, ont été adressées par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 5 juin 2013 et du 22 juillet 2013, par M. A puis par la société Bourse Direct, par l'intermédiaire de leurs conseils respectifs.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 mai 2014, M. A et Bourse Direct ont été convoqués à des auditions qui se sont tenues respectivement le 3 et le 5 juin 2014. Par courrier du 13 juin 2014, la société Bourse Direct a adressé des documents complémentaires à la suite de son audition.

M. Guillaume Jalenques de Labeau a déposé son rapport le 11 juillet 2014, qui a été adressé aux mis en cause par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du même jour, accompagnées de convocations à la séance de la Commission des sanctions du 17 septembre 2014.

Par lettres, l'une adressée en recommandée avec demande d'avis de réception le 17 juillet 2014 et l'autre remise par porteur le 1<sup>er</sup> septembre 2014, M. A et Bourse Direct ont adressé leurs observations en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 22 juillet 2014, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté qui leur était offerte de

demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres, en application des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par lettre du 17 septembre 2014, Bourse Direct a transmis de nouveaux documents à la Commission des sanctions.

## **II. SUR LES OBSERVATIONS FORMULEES PAR M. A**

Considérant que M. A, faisant valoir que « *si le Collège et la Commission des sanctions de l'AMF sont deux services distincts, il s'agit de l'émanation d'une seule et unique institution, qui exerce à la fois d'une part des fonctions de contrôle, enquêtes, poursuites et partie, et d'autre part des fonctions de jugement* », soutient que cette organisation, telle que définie par le code monétaire et financier, contrevient à l'obligation de séparation des pouvoirs prévue par l'article 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 et demande qu'il lui soit donné acte de ce qu'il se réserve la possibilité de poser une question prioritaire de constitutionnalité en cas de recours devant une juridiction ;

Considérant qu'il n'y a lieu ni de répondre à ces observations, ni de donner acte d'une réserve sur la possibilité de poser une question prioritaire de constitutionnalité, un tel donner acte étant dépourvu d'effet juridique ;

## **III. SUR LES GRIEFS NOTIFIES A M. A**

### **III.1. Textes applicables**

Considérant que les faits reprochés à M. A s'étant déroulés du 1<sup>er</sup> juillet 2010 au 30 septembre 2012, ils seront examinés à la lumière des textes applicables à cette période ;

Considérant que l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 25 novembre 2004 et non modifiée depuis dans un sens plus favorable, édicte : « *Toute personne doit s'abstenir de procéder à des manipulations de cours. / Constitue une manipulation de cours :*

*1° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres :*

*a) Qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers ou ;*

*b) Qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établisse la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné ;*

*2° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice (...) » ;*

Considérant que l'article 631-2 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur depuis le 25 novembre 2004 et non modifiée depuis dans un sens plus favorable, précise : « *Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF prend en compte, pour apprécier les pratiques mentionnées au 1° de l'article 631-1 : / 1° L'importance de la part du volume quotidien des transactions représentée par les ordres émis ou les opérations effectuées sur l'instrument financier concerné, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de cet instrument ou de l'instrument sous-jacent ; / 2° L'importance de la variation du cours de cet instrument ou de l'instrument sous-jacent ou dérivé correspondant admis à la négociation sur un marché réglementé, résultant des ordres émis ou des opérations effectuées par des personnes détenant une position vendeuse ou acheteuse significative sur un instrument financier ; / 3° La réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ; / 4° Les renversements de positions sur une courte période résultant des ordres émis ou des opérations effectuées sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ; / 5° La concentration des ordres émis ou des opérations*

*effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée ; / 6° L'effet des ordres qui sont émis sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande de l'instrument financier, ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution ; / 7° Les variations de cours résultant des ordres émis ou des opérations effectuées au moment précis ou à un moment proche de celui où sont calculés les cours de référence, les cours de compensation et les évaluations » ;*

Considérant que l'article 631-3 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur depuis le 25 novembre 2004 et non modifiée depuis, précise également : « *Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF examine, pour apprécier les pratiques mentionnées au 2° de l'article 631-1 : / 1° Si les ordres émis ou les opérations effectuées par des personnes sont précédés ou suivis de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses par ces mêmes personnes ou des personnes qui leur sont liées ; / 2° Si les ordres sont émis, ou les opérations effectuées, par des personnes avant ou après que celles-ci, ou des personnes qui leur sont liées, produisent ou diffusent des travaux de recherche ou des recommandations d'investissement qui sont faux ou biaisés ou manifestement influencés par un intérêt significatif* » ;

Considérant que l'article 632-1 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur depuis le 2 avril 2009 et non modifiée depuis dans un sens plus favorable, dispose : « *Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers, y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses. / Constitue en particulier la diffusion d'une fausse information le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant (...)* » ;

### **III.2. Examen des griefs**

Considérant qu'il est reproché à M. A d'avoir, entre le 1<sup>er</sup> juillet 2010 et le 30 septembre 2012, manqué à l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours prévue à l'article 631-1 1° du règlement général de l'AMF et ce, alors même qu'il avait reçu, en juillet 2009, une lettre d'avertissement de la part du Secrétaire général de l'AMF lui enjoignant de respecter ces dispositions réglementaires et d'adapter son comportement en conséquence ; que le rapport d'enquête a identifié 202 séquences d'ordres au cours desquelles M. A serait intervenu en mettant en œuvre un mode opératoire qualifié de manipulateur par la notification de griefs, sur 30 des 34 valeurs visées par l'enquête de l'AMF ;

Considérant qu'il est également reproché à M. A d'avoir, lors de 22 séances et à propos de 16 valeurs, en parallèle de ses interventions sur ces valeurs, publié, sur les forums de Boursorama, des messages positifs ou faisant état d'une rumeur favorable sur lesdites valeurs, en insistant sur le mouvement haussier du cours qui en résulterait ; que ces informations pourraient, selon la notification de griefs, être considérées comme fausses ou trompeuses et de nature à donner une image fictive de l'état du marché, au sens de l'article 631-1 2° du général de l'AMF, tel que précisé par l'article 631-3 du même règlement ;

#### **III.2.1. Sur les modalités d'intervention de M. A**

Considérant que sur le marché d'Euronext Paris, centralisé et dirigé par les ordres, le carnet d'ordres recense tous les ordres de bourse afférents à un instrument financier de façon à confronter l'offre et la demande ; que les ordres sont classés d'abord en fonction du prix, ensuite en fonction du moment auquel ils ont été passés ; qu'une priorité d'exécution est donnée à l'ordre passé en premier à la « *meilleure limite* » en termes de prix ; que si deux ordres de même sens et libellés au même prix entrent dans le carnet, leur exécution éventuelle se fera en fonction de leur ordre d'arrivée dans le système central ; que le meilleur prix de vente, qui correspond au prix le plus bas auquel les

vendeurs sont prêts à céder leurs titres, et le meilleur prix d'achat qui correspond au prix le plus élevé que les acheteurs sont prêts à payer pour acquérir des titres, constituent les limites de la « fourchette de cotation », aussi appelée fourchette « meilleure demande - meilleure offre » ;

Considérant que les ordres qui, compte tenu du prix auquel ils sont libellés, ne trouvent pas de contrepartie immédiate en l'état du carnet d'ordres au moment où ils sont passés et, par suite, ne sont pas, fût-ce pour partie, immédiatement exécutés, prennent rang dans le carnet, dans l'attente d'une éventuelle exécution future (ordres dits « passifs ») tandis que sont exécutés les ordres qui, passés en termes de prix à une « meilleure limite », ont trouvé au moins partiellement une contrepartie (ordres dits « agressifs ») ; que lorsqu'un tel ordre « agressif » porte sur une quantité de titres supérieure à celle qui, présente en carnet pour cette limite, sera soldée par cet ordre, l'exécution de cet ordre entraîne un « décalage de fourchette », c'est-à-dire une modification des limites qui définissaient antérieurement la fourchette de cotation ;

Considérant que les diligences des enquêteurs ont permis de constater que si M. A est intervenu dans la période considérée selon différentes modalités, en fonction notamment de la liquidité de la valeur, de l'évolution de son cours ou de l'intervention d'autres investisseurs, un mode opératoire récurrent a été identifié dans de nombreux cas ; que M. A intervenait le plus souvent en cours de séance (« intra-day ») achetant et revendant les titres au cours de la même journée sans qu'une position soit conservée au-delà d'une journée de bourse, de la manière suivante : après avoir relevé un léger mouvement haussier momentané sur des valeurs volatiles (phase 0), il achetait dans un premier temps (phase 1), des titres en saisissant des ordres d'achats agressifs immédiatement exécutés, qui permettaient, outre l'acquisition de titres, de conduire à un décalage de la fourchette « meilleure demande - meilleure offre » à la hausse, entretenant ainsi le mouvement de hausse initial ; que, dans un second temps (phase 2), M. A entrait, aux meilleures limites à l'achat, des ordres passifs d'achat de taille importante ; qu'enfin (phase 3), M. A saisissait des ordres de vente pour céder les titres acquis en phase 1, bénéficiant de la hausse du cours d'un ou plusieurs pas de cotation entretenue lors des phases 1 et 2 ; que ses ordres de ventes étaient alors exécutés grâce à la liquidité apportée à l'achat par d'autres investisseurs ; que de nouvelles saisies d'ordres importants à l'achat étaient parfois enregistrées simultanément à l'exécution des ordres de ventes ; qu'à la suite de ces cessions de titres, M. A annulait les ordres d'achat passifs qu'il avait placés dans le carnet ;

Considérant que M. A a reconnu que cette description correspondait à sa méthode d'investissement ; qu'ainsi, interrogé sur son activité sur le marché du titre Poncin Yachts au cours de la journée du 10 septembre 2012, et plus précisément à propos des ordres d'achat passifs et volumineux qu'il avait placés dans le carnet en phase 2 alors qu'il était également en position vendeuse de titres acquis quelques minutes plus tôt, M. A a déclaré aux enquêteurs de l'AMF : « Je suis positionné à l'achat, sachant que je veux vendre. Mais personne ne m'a vendu à 0,94. / Mon objectif c'était de revendre à 0,95 mais de ne pas créer de distorsion du marché, pour ne pas avoir un « trou » dans le carnet. Donc je me positionne à l'achat mais personne ne me vend à 0,94. / Je pense que, à partir de ce moment-là, je suis dans une position de vente mais avec un marché attentiste où les volumes se raréfient. Je ne suis pas market maker mais je pense qu'il a fallu que je maintienne un cours. / Là, je suis dans une position délicate car le marché n'a pas fait ce que je voulais, il n'y avait plus de volume. / J'aurais pu avoir une très grosse perte donc je devais vendre. / S'il y a un attentat ou un incident comme Fukushima, c'est horrible, tout le monde se met à vendre et ça peut durer des mois. / Je rentre des ordres d'achat pour maintenir le marché et éviter de subir une perte. Le risque c'était de désorganiser le marché pendant la période où il n'y avait pas de volume. Cette période peut durer jusqu'à la clôture. Une fois que j'ai fini mes ventes, je vais annuler tous mes ordres afin de laisser le marché se réorganiser sans moi. / Quand j'ai enlevé mes ordres à 0,94 le marché a paniqué mais s'est rapidement réorganisé. / Mon but c'était de ne pas perdre d'argent. Une fois que je n'ai plus de titres à vendre, j'annule tous mes ordres parce que je ne suis plus acheteur et pour laisser le marché se réorganiser. / Vous mettez le doigt sur une méthode qui a des failles lorsque les volumes ne suivent plus. / Effectivement, là j'ai devancé le signal, j'ai pris une position importante et je me suis retrouvé coincé. S'il s'était passé quelque chose, j'aurais pu être servi sur mes ordres à l'achat à 0,94 » ; qu'il a aussi reconnu avoir placé en même temps six ordres passifs d'achat de 20 000 titres au lieu d'un seul ordre de 120 000 titres, de manière à laisser penser qu'ils provenaient de plusieurs acheteurs différents, et ainsi « maintenir le marché et éviter de subir une perte » ; qu'interrogé par les enquêteurs de l'AMF sur l'opportunité d'entrer six ordres de 20 000 titres chacun plutôt qu'un seul ordre de 120 000 titres, M. A a déclaré : « Même en terme de frais, c'est plus intéressant de mettre un gros ordre plutôt que plusieurs petits. Mais mettre plusieurs petits ordres ça passe peut-être mieux, car on peut penser que c'est plusieurs

*personnes différentes et ce n'est pas la même interprétation qu'un gros ordre venant d'un seul acheteur. Ce n'est pas la même lecture du carnet. Il faut savoir que le nombre d'ordres apparaît dans le carnet » ;*

Considérant que ce mode opératoire s'apparente à une méthode dite de « *layering* » notamment définie, postérieurement aux faits de l'espèce, dans les orientations de l'ESMA du 24 février 2012 relatives aux systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plateformes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes, comme la « *soumission d'ordres multiples, souvent éloignés de la touche d'un côté du carnet d'ordres dans l'intention d'exécuter une transaction de l'autre côté du carnet d'ordres. Une fois que la transaction a eu lieu, les ordres destinés à la manipulation seront retirés* » ; qu'en effet, les ordres passifs et volumineux d'achats entrés dans le carnet en phase 2 ont été systématiquement annulés concomitamment aux ventes effectuées en phase 3 ou à leur suite ; que le montant de ces ordres passifs et volumineux d'achats, qui pouvait représenter une somme supérieure ou égale à l'intégralité du patrimoine de M. A, en ce compris la valeur de sa résidence principale, démontre l'absence d'une réelle volonté d'exécution ; qu'ils n'avaient d'autre raison d'être que de favoriser l'exécution des ordres placés dans l'autre sens ;

Considérant qu'au regard de l'ensemble de ces éléments, les ordres d'achat passifs et volumineux, entrés dans le carnet par M. A alors qu'il était en même temps en position vendeuse, étaient de nature à donner « *des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers* », au sens de l'article 631-1, 1° du règlement général de l'AMF ;

### III.2.2. Sur l'existence de manipulations de cours lors des 202 séquences relevées par la mission d'enquête

Considérant que le mode opératoire précédemment décrit a été identifié à 202 reprises au cours de la période couverte par l'enquête et a concerné 30 des 34 valeurs visées par l'enquête de l'AMF ; que sans contester que les 202 séquences détectées par le rapport d'enquête répondent à cette méthode d'intervention, M. A soutient que l'AMF n'a analysé que 1,35% des ordres passés durant la période considérée ;

Considérant, cependant, que le carnet d'ordres complet d'Euronext a été reconstitué tout au long de la période sous enquête et pour l'ensemble des titres visés par celle-ci ; qu'à l'aide des données de Bourse Direct, l'intégralité des ordres passés par M. A a été examinée, soit 602 couples « *jours-titres* », c'est-à-dire pour chaque valeur, le nombre de jours au cours desquels M. A est intervenu ; que par exemple si durant une journée, M. A est intervenu sur trois valeurs, cela correspond à trois « *jours-titres* » ;

Considérant que, parmi ces 602 jours-titres, cinq critères ont permis aux enquêteurs d'identifier les 202 durant lesquels M. A avait utilisé la méthode précédemment décrite, quatre de ces critères constituant de simples filtres qui ont permis d'éliminer des moments ou situations ayant un impact particulier sur le carnet d'ordres et qui, dès lors, pouvaient avoir une incidence sur la qualification du mode opératoire de M. A ; que le premier critère conduisait à écarter les interventions de M. A réalisées lors du *fixing*, moment où la constitution du cours répond à des caractéristiques particulières ; que les deuxième et troisième critères éliminaient respectivement les ordres provenant d'interventions réalisées au cours des jours précédents et les ordres automatiques dits « *ordres stop* » saisis par M. A mais se déclenchant sans intervention postérieure de ce dernier, lorsque le cours franchit un seuil prédéterminé ; qu'enfin, le quatrième critère permettait de ne retenir que des titres à la fois achetés et vendus par M. A sur la journée et la valeur étudiée ;

Considérant que le cinquième et dernier critère correspond à l'existence d'une période minimum de 2 minutes pendant laquelle la quantité de titres demandée par M. A est au moins quatre fois supérieure à la quantité de titres offerte par M. A et les seules transactions concernant les ordres de M. A sont des ventes ; qu'une durée de 2 minutes permet de s'assurer que le marché a pu constater l'arrivée massive des ordres passifs d'achat et le déséquilibre entre l'offre et la demande qui s'en est suivi ; qu'ainsi, ce dernier critère a permis d'identifier les cas de *layering*, tel que pratiqué par M. A ; qu'en outre, les cas dans lesquels les trois phases du mode opératoire précédemment décrit n'étaient pas identifiables ont été écartés ; qu'enfin, si aucun critère n'a été paramétré pour identifier l'annulation des ordres passifs à l'achat concomitamment aux ventes ou à leur suite, ces annulations ne sont pas contestées par M. A ;



Considérant que les critères d'identification mis en œuvre par les enquêteurs ont conduit à l'analyse de 202 séquences qui, contrairement à ce qu'indique M. A, portaient sur environ 3 000 des 15 000 ordres qu'il a transmis sur la période considérée ; que cette méthode a permis de caractériser l'existence de manipulations de cours lors des 202 séquences identifiées par l'enquête ;

Considérant que pour contester la caractérisation des griefs formulés à son encontre, M. A fait valoir que Bourse Direct, par l'intermédiaire de laquelle il passait ses ordres, n'a relevé aucune manipulation des cours ; qu'il soutient que n'étant pas un professionnel de la bourse, il ignorait la réglementation et n'avait donc pas d'intention frauduleuse, d'autant que Bourse Direct ne l'a jamais alerté sur les anomalies qu'elle constatait ou ne pouvait manquer de constater ;

Considérant cependant, d'une part, que les obligations de l'entreprise d'investissement, qui sont distinctes de celles auxquelles sont soumis les investisseurs et fondées sur des textes différents, ne peuvent exonérer le mis en cause de ses propres obligations ; que d'autre part, M. A peut d'autant moins soutenir utilement avoir ignoré la réglementation qu'il avait reçu une lettre d'avertissement du secrétaire général de l'AMF du 17 juillet 2009 - soit antérieurement aux opérations dont est saisie la Commission des sanctions - l'alertant sur le caractère potentiellement manipulateur de ses interventions et qu'il n'a pourtant pas modifié ses habitudes d'investissement, ni cherché à se renseigner sur la réglementation auprès de l'AMF ;

Considérant que les manquements de M. A à l'obligation d'abstention de manipulation de cours définie par l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est donc caractérisée dans les 202 cas figurant à l'annexe 7.1 du rapport d'enquête ;

### III.2.3. Sur la diffusion concomitante de fausses informations sur les forums

Considérant que l'article 631-1 2° du règlement général de l'AMF prévoit que constitue une manipulation de cours « *Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice* » ; que, l'article 631-3 du même règlement précise que « *Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF examine, pour apprécier les pratiques mentionnées au 2° de l'article 631-1 : 1° Si les ordres émis ou les opérations effectuées par des personnes sont précédés ou suivis de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses par ces mêmes personnes ou des personnes qui leur sont liées ; (...)* » ; que la diffusion d'une fausse information est définie par le deuxième paragraphe de l'article 632-1 du même règlement comme « *le fait d'émettre, sur quelque support que ce soit, un avis sur un instrument financier ou indirectement sur l'émetteur de celui-ci, après avoir pris des positions sur cet instrument financier et de tirer profit de la situation qui en résulte, sans avoir simultanément rendu public, de manière appropriée et efficace, le conflit d'intérêts existant* » ;

Considérant que pendant la période couverte par l'enquête, M. A a publié, sur le site Boursorama, 1 927 messages sur les forums dédiés aux valeurs sur lesquelles il intervenait ; que sur les 202 séquences retenues ci-dessus, douze au moins ont fait l'objet de messages concomitants aux ordres qui doivent être qualifiés d'avis au sens de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF :

- lors de la séance de bourse du 14 juin 2011, sur le marché du titre Bull, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *les 5e vont péter* », à 15h07min56s, laissant entendre que le cours dépasserait les 5 euros alors même que la meilleure limite à l'achat s'établissait à 4,90 euros et que M. A avait placé un ordre passif de vente de près de 20 000 titres à un cours de 4,95 euros ;
- lors de la séance de bourse du 27 février 2012, sur le marché du titre Diagnostic Medical Systems, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *ben si c'est là c'est qu'il faut acheter* », à 11h01min40s, puis a saisi, à 11h30min53s, un ordre de vente agressif de près de 100 000 titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;

- lors de la séance de bourse du 10 juin 2011, sur le marché du titre La Perla World, M. A a publié, sur le site de Boursorama, les messages « *on va a 0.20 mini* », à 9h06min31s, et « *rappel 9 me de fond propre = 0.22e* », puis a saisi, à 9h15min17s, un ordre de vente agressif de plus de 180 000 titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;
- lors de la séance de bourse du 1<sup>er</sup> juillet 2011, sur le marché du titre Visiodent, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *3 ce soir* », à 11h25min09s, puis a saisi, à 11h31min30s, un ordre de vente agressif de 5 000 titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;
- lors de la séance de bourse du 6 mars 2012, sur le marché du titre Geci International, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *les 3.15 vont se faire manger hihih* », à 9h56min13s, puis a saisi, 18 secondes plus tard, un ordre de vente de 30 000 titres qu'il possédait déjà à la publication de son message, à ce même cours de 3,15 euros ;
- lors de la séance de bourse du 7 juin 2012, toujours sur le marché du titre Geci International, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *on va casser les 2 [euros]* », à 10h31min40s, puis a saisi, à 10h42min13s, un ordre de vente agressif de 25 000 titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;
- lors de la séance de bourse du 3 février 2012, sur le marché du titre Archos, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *9 en approche* », à 12h17min02s, puis a saisi, 9 minutes plus tard, deux ordres de vente, à des cours de 8,69 et 8,70 euros, à hauteur de 10 000 titres chacun, titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;
- lors de la séance de bourse du 29 juillet 2010, sur le marché du titre Hubwoo, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *et ca monte tranquillou ; belle valeur* », à 9h35min11s, alors qu'il détenait 100 000 titres achetés 7 minutes plus tôt et qu'il les a revendu dans la matinée sans avoir acquis d'autres titres ;
- lors de la séance de bourse du 21 juin 2011, toujours sur le marché du titre Hubwoo, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *on va a 0.45* », à 13h56min37s, alors même qu'il disposait, dans le carnet, d'un ordre de vente passif de près de 130 000 titres à un cours de 0,39 euros ;
- lors de la séance de bourse du 2 décembre 2011, sur le marché du titre Poncin Yachts, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *+ 50 % ce soir vous verrez* », à 11h45min29s, puis a saisi, 7 minutes plus tard, un ordre de vente agressif de 7 200 titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;
- lors de la séance de bourse du 7 avril 2011, sur le marché du titre Euro Disney, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *acht atp [à tout prix] oulalalalala* », à 9h16min04s, puis, 30 secondes plus tard et durant les minutes qui suivent, il a saisi des ordres de vente de plusieurs dizaines de milliers de titres qu'il possédait déjà à la publication de son message ;
- lors de la séance de bourse du 14 juillet 2011, sur le marché du titre Sinclair is Pharma, M. A a publié, sur le site de Boursorama, le message « *superbe ca go to 0.5* », à 09h46min50s, alors qu'il disposait, à ce moment-là, d'un ordre passif de vente de plus de 36 000 titres à un cours de 0,35 euros ;

Considérant que dans aucun de ces douze cas, M. A n'a dévoilé sur le forum les positions qu'il détenait sur le titre en question, et n'a ainsi indiqué au public le conflit d'intérêts dans lequel il se trouvait ; qu'il a, dès lors, diffusé une fausse information au sens du deuxième paragraphe de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF ; que cette diffusion de fausse information constitue, en elle-même, un manquement aux dispositions de l'article 632-1 précitées ;

Considérant, par ailleurs, que ces fausses informations sont des indices qui peuvent, selon l'article 631-3 du règlement général de l'AMF, être pris en compte afin de qualifier une manipulation de cours, mais sans être, à elles seules, des éléments constituant une telle manipulation ; qu'en l'espèce, la preuve n'est pas suffisamment rapportée que les messages publiés par M. A sur les forums de Boursorama étaient, en eux-mêmes, de nature à donner une image fictive de l'état du marché, et donc caractériser un manquement à l'obligation d'abstention de manipulation de cours, fondé sur le 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, par conséquent, que les manquements de M. A à l'obligation d'abstention de manipulation de cours, telle que définie par l'article 631-1, 1° du règlement général de l'AMF, et à l'obligation d'abstention de diffusion d'une fausse information, telle que définie au deuxième alinéa de l'article 632-1 du même règlement, sont

caractérisés respectivement dans les 202 cas retenus par la notification de griefs et dans les 12 cas précédemment décrits ;

#### **IV. SUR LES GRIEFS FORMULÉS À L'ENCONTRE DE BOURSE DIRECT**

Considérant qu'il est reproché à la société Bourse Direct de ne pas avoir permis à sa fonction de contrôle de conformité de disposer des ressources et de l'expertise nécessaires, ni d'un accès à toutes les informations pertinentes, pour être en mesure de s'acquitter de ses missions de manière appropriée, ce qui constituerait un manquement aux exigences de l'article 313-3 du règlement général de l'AMF ; qu'elle n'aurait pas disposé, en particulier, d'une organisation et des procédures adéquates et effectivement opérationnelles, prévues par l'article 315-44 du même règlement, permettant de déceler les opérations suspectes qui doivent donner lieu à notification auprès de l'AMF ; qu'enfin, selon la notification de griefs, Bourse Direct aurait dû, comme l'exige l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier, déclarer à l'AMF les opérations réalisées par M. A dès lors que celles-ci avaient été à plusieurs reprises repérées par les outils d'alertes informatiques de Bourse Direct ; qu'en outre, la seule fois où Bourse Direct a pu justifier avoir interrogé M. A sur ses opérations suspectes, les explications données par ce dernier ont été jugées insuffisantes par la responsable du contrôle permanent ;

Considérant que les faits reprochés à la société Bourse Direct s'étant déroulés entre le 1<sup>er</sup> juillet 2010 et le 30 septembre 2012, ils seront examinés à la lumière des textes applicables à cette période ;

Considérant que l'article 313-3, 1<sup>o</sup> du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 et non modifiée sur ce point depuis, dispose : « *Afin de permettre à la fonction de conformité de s'acquitter de ses missions de manière appropriée et indépendante, le prestataire de services d'investissement veille à ce que les conditions suivantes soient remplies : / 1<sup>o</sup> La fonction de conformité dispose de l'autorité, des ressources et de l'expertise nécessaires et d'un accès à toutes les informations pertinentes ; (...)* » ;

Considérant que l'article 315-44 du même règlement, dans sa rédaction en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007 et non modifiée depuis, énonce : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier se dotent d'une organisation et de procédures permettant de répondre aux prescriptions des articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier et des articles 315-42 et 315-43. / Cette organisation et ces procédures ont notamment pour objet, en tenant compte des recommandations formulées par le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, d'établir et de mettre à jour une typologie des opérations suspectes permettant de déceler celles qui doivent donner lieu à notification* » ;

Considérant que l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur avant le 24 octobre 2010, prévoyait : « *Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les membres des marchés réglementés non prestataires de services d'investissement sont tenus de déclarer sans délai à l'Autorité des marchés financiers toute opération sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers* » ;

Considérant qu'à la suite de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, la formule « *sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée* » a été remplacée par « *sur des instruments financiers ou des actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1* » ; qu'un second paragraphe a été ajouté, précisant que « *Les instruments financiers mentionnés au premier alinéa sont les instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les instruments financiers qui leur sont liés* » ;

Considérant qu'il résulte de l'évolution de la rédaction de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier, une extension aux transactions réalisées sur un système multilatéral de négociation organisé, tel qu'Alternext, de l'obligation de déclarer sans délai à l'AMF les opérations pour lesquelles il existe des raisons de suspecter qu'elles pourraient constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours ;

#### **IV.1. Sur la conformité du dispositif de contrôle mis en place par Bourse Direct**

Considérant que le responsable de la conformité pour les services d'investissement (ci-après « **RCSI** ») de Bourse Direct et de la société Viel & Cie, dirigeait l'ensemble du contrôle interne de Bourse Direct, constitué du contrôle permanent, du contrôle périodique et du contrôle des risques ; qu'il était rattaché hiérarchiquement à la présidente-directrice générale, Mme B ; qu'il exerçait également les fonctions de surveillance de la holding du groupe auquel appartient Bourse Direct ;

Considérant que la fonction de contrôle permanent était exercée par une seule personne qui, bien que n'ayant pas à l'origine une formation spécifique en matière financière, disposait de trente ans d'expérience professionnelle dans ce domaine ; que si les enquêteurs ont constaté sa grande implication dans sa mission de contrôle, ils ont néanmoins relevé que Bourse Direct n'avait pas mis à sa disposition les formations nécessaires à l'actualisation de ses connaissances ; qu'à partir de décembre 2011, une collaboratrice junior a été recrutée pour l'assister ;

Considérant que la fonction de contrôle périodique était assurée par une personne à mi-temps, qui consacrait l'autre moitié de son temps à la sécurité des systèmes informatiques ; que le contrôle des risques était effectué par deux personnes ; qu'à compter de l'été 2012, un informaticien a été également affecté au service de la conformité pour les services d'investissement, en qualité de stagiaire puis de salarié ;

Considérant que le « *Rapport spécifique sur le contrôle du respect des dispositions législatives et réglementaires relatives aux déclarations de soupçons d'abus de marché* », rédigé par le RCSI, et remis par Bourse Direct à l'AMF en septembre 2010, présentait les procédures mises en place par elle en matière de contrôle d'abus de marché au moment des faits ; que Bourse Direct avait établi une typologie des opérations suspectes et fondait son contrôle permanent des abus de marché sur différents *reportings* d'alertes relatifs notamment aux ordres annulés par valeur et par client, aux volumes de transaction par valeur et par client, aux annulations sur des valeurs cotant au *fixing* par valeur et par client, ou encore aux annulations d'un titre par valeur et par client ; que si les *reportings* comportaient plusieurs centaines de pages d'alertes, ils étaient le plus souvent résumés sur des *reportings* de synthèse plus concis ;

Considérant qu'il ressort du « *Rapport spécifique* » lui-même que, s'agissant des moyens de détection pour repérer des manipulations du carnet d'ordres, « *des outils analysant ces reportings devraient pouvoir être mis à disposition dans les prochains mois pour diminuer la lourdeur de traitement de ces reportings* » ; que, cependant, le nouvel outil informatique permettant de traiter les alertes n'a été pleinement opérationnel qu'à compter du début de l'année 2013, soit deux ans et demi plus tard ;

Considérant qu'ainsi que l'a confirmé la responsable du contrôle permanent, la détection de certains signaux de manipulation de cours tels qu'ils sont définis par le guide rédigé par l'Association française des marchés financiers et la Fédération bancaire française comme, notamment, celui tiré de l'étude des ordres ayant entraîné une variation sensible du cours, des renversements de position sur une courte période ou des annulations suivies d'ordres en sens inverse, ne pouvait être effectuée qu'en procédant « à la main » à une analyse croisée de différents *reportings*, le service de contrôle permanent ne disposant d'aucun moyen automatisé d'analyse dynamique des *reportings*, ou permettant la combinaison de plusieurs alertes ;

Considérant qu'en outre, le rapporteur de la Commission des sanctions a relevé qu'il n'existait pas de paramétrage historique des *reportings* de sorte qu'une répétition d'alertes, sur un même compte, à plusieurs jours, semaines ou mois d'intervalle, ne déclenchait pas, par elle-même, une alerte ; que cette analyse historique reposait donc sur la mémoire de la responsable du contrôle permanent alors même que la société ne conservait pas l'historique des contrôles et des conclusions ; que la mise en cause soutient que ce dernier élément n'est pas expressément visé

par la notification de griefs ; que cependant aucun texte ou principe n'interdit la prise en compte de circonstances de fait qui ne sont pas mentionnées dans la lettre de notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés ; que ces éléments, révélés par l'enquête et présents au dossier, relèvent tous de la conformité du contrôle interne et que la société Bourse Direct a été en mesure d'y répondre tant dans ses observations en réponse qu'au cours de la séance de la Commission des sanctions ;

Considérant que si la mise en cause fait valoir que le délai entre l'expression du besoin d'un nouvel outil informatique par le directeur du contrôle interne en 2010, et sa finalisation fin 2012, était dû aussi bien à la tentative d'adaptation d'un outil préexistant qu'à la volonté de privilégier les compétences humaines, le directeur du contrôle interne a indiqué que les développements informatiques demandés n'avaient pu être mis en œuvre en raison de la charge de travail importante de son équipe, et du manque de compétences informatiques disponibles en interne jusqu'au recrutement d'un stagiaire à l'été 2012 ;

Considérant que, compte tenu de l'organisation mise en place par Bourse Direct jusqu'à l'arrivée d'une personne supplémentaire en décembre 2011, il incombait à une seule salariée de couvrir une dizaine de différents signaux afin de détecter d'éventuels cas de manipulation de cours en croisant les différents *reportings* entre eux et en recoupant les informations, sans pouvoir bénéficier d'un quelconque système automatisé ou permettant de retracer l'historique des contrôles effectués ; que Bourse Direct soutient que ces analyses pouvaient être réalisées par une seule salariée y consacrant deux heures par jour ; que compte tenu des moyens mis en place, le délai imparti à la détection des signaux de manipulation de cours apparaît largement insuffisant au regard des études et analyses à effectuer, ainsi que de la quantité importante d'alertes quotidiennes ; qu'en tout état de cause, en 2011, alors que la charge de travail de contrôle permanent s'était accrue en raison de l'ouverture de 11 000 nouveaux comptes et de l'augmentation de 60% du nombre d'ordres exécutés à la suite d'une importante campagne publicitaire et d'une modification de la grille tarifaire de Bourse Direct débutées fin 2010, la mise en cause ne s'était pas dotée de moyens supplémentaires pour y faire face ; qu'en outre, la salariée a été, durant l'année 2011, sollicitée à l'occasion d'un contrôle diligenté par l'Autorité de contrôle prudentiel et en raison de la gestion d'une fraude informatique ; qu'elle a reconnu ne plus consacrer qu'une heure, voire moins, à l'analyse quotidienne des *reportings* ; qu'ainsi, durant la période couverte par l'enquête et, à tout le moins en 2011, le temps alloué à la détection des alertes de manipulation de cours était largement insuffisant ; que, d'ailleurs, le RCSI et la personne chargée du contrôle permanent avaient, depuis 2009, demandé un renforcement de la fonction de contrôle permanent par le recrutement d'une collaboratrice ; que ce recrutement n'a cependant été accepté qu'en avril 2011 et n'est devenu effectif qu'en décembre 2011 ;

Considérant, en outre, que Bourse Direct ne rapporte pas la preuve des analyses journalières des *reportings* dont elle se prévaut ; qu'à cet égard, la salariée chargée du contrôle permanent a déclaré aux enquêteurs de l'AMF que la formalisation de ces contrôles n'était pas systématique avant 2012 ; que la mise en cause n'a d'ailleurs adressé à la mission de contrôle que six « fiches journalières », dont aucune pour les années 2010 et 2011 ; que ces fiches, dont l'objet devait être de formaliser les analyses d'alertes, ne comportent aucune analyse ; que, d'ailleurs, l'analyse qui aurait dû être réalisée pour l'une de ces fiches, n'a été finalement effectuée par la mise en cause que dans ses observations en réponse à la notification de griefs ;

Considérant, au surplus, que ce défaut de formalisation prive l'AMF de toute possibilité de contrôle sur la réalité et l'efficacité des analyses effectuées ;

Considérant, par conséquent, que Bourse Direct ne disposait ni des outils informatiques ni des moyens humains nécessaires au traitement efficace des alertes relatives à l'identification de signaux de manipulation de cours, en particulier ceux de type « *layering* » ou « *bouilloire* », réalisés en « *intra-day* » sur des séquences très courtes et des écarts de cours très faibles ; que si la réglementation n'impose pas de recourir obligatoirement à des contrôles automatisés, le prestataire de services d'investissement doit disposer en permanence de moyens, notamment humains et matériels, et d'un dispositif de conformité en adéquation avec l'activité exercée ; que le manquement de Bourse Direct aux obligations définies par les articles 313-3 et 315-44 du règlement général de l'AMF est, dès lors, caractérisé ;

#### **IV.2. Sur l'absence de déclaration à l'AMF des opérations réalisées par M. A**

Considérant qu'il est reproché à Bourse Direct de ne pas avoir déclaré à l'AMF les opérations suspectes de M. A alors même que ces opérations avaient été à plusieurs reprises détectées par les outils d'alertes informatiques de Bourse Direct ;

Considérant cependant que la mise en cause a pu justifier avoir interrogé M. A sur une opération potentiellement suspecte effectuée sur le titre Eurodisney le 20 octobre 2011 ; que la responsable du contrôle permanent indique que, n'ayant pas été satisfaite de la réponse, elle avait alors analysé le comportement du client, suivi ses interventions sur le titre durant plusieurs jours, et considéré qu'il n'y avait pas de manipulation de cours ; que d'ailleurs l'opération de M. A sur le titre Eurodisney le 20 octobre 2011 n'a pas été retenue par les enquêteurs ou la notification de griefs comme constitutive d'une manipulation de cours ;

Considérant que l'obligation de déclarer des opérations comme suspectes à l'AMF ne peut résulter de la seule répétition d'alertes concernant un même investisseur; qu'en l'espèce, il n'est pas suffisamment établi que la mise en cause ait eu « *des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours* » au sens des dispositions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier précité, de sorte que le manquement à l'obligation de déclaration d'opérations suspectes n'est pas suffisamment caractérisé ; que d'ailleurs la représentante du Collège a indiqué lors de la séance de la Commission des sanctions que le Collège avait décidé de ne pas maintenir ce grief ;

#### **SANCTIONS ET PUBLICATION**

Considérant que l'article L. 621-15 III a) du code monétaire et financier dans sa version applicable à compter du 6 août 2008 prévoyait que les sanctions applicables au prestataire de services d'investissement étaient « *l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public* » ; que la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, applicable à compter du 24 octobre 2010, a ajouté aux sanctions non pécuniaires la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 du code monétaire et financier et porté le plafond de la sanction pécuniaire de 10 millions à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 6 août 2008 au 23 octobre 2010, applicable à toute personne autre que les personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés, est encourue ; que pour les faits survenus à partir du 24 août 2010, le plafond forfaitaire a été porté à 100 millions d'euros ;

Considérant que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ;

Considérant que pendant la période couverte par l'enquête, M. A est intervenu pour 602 couples « jours-titres » sur les titres objet de l'enquête, dont 202 ont été retenus comme manipulatoires ; que vingt ont entraîné des pertes, dix-neuf n'ont pas généré de profit et cent soixante-trois ont généré un gain, soit une plus-value nette de 311 000 euros environ sur les 202 séquences ; qu'il intervient sur le marché des titres depuis de nombreuses années sans se préoccuper de la réglementation au prétexte qu'elle est trop complexe et malgré une mise en garde du 17 juillet 2009 du Secrétaire général de l'AMF lui enjoignant de la respecter ; que cependant, il convient de tenir compte de sa situation actuelle très précaire à la suite des pertes qu'il a subies de sorte qu'il est retourné vivre chez ses parents et ne perçoit que le RSA ;

Considérant qu'il a été rappelé que Bourse Direct a connu un accroissement d'activité significatif en 2011 ; qu'au titre de l'année 2011, elle a réalisé un chiffre d'affaire de 33,6 millions d'euros, en hausse de 26% par rapport à l'année précédente, et un résultat net de 4 millions d'euros, en hausse de 42,9% par rapport à l'année précédente ; que sa fonction de contrôle permanent n'a pourtant été renforcée qu'à la fin de l'année 2011 en moyens humains et à la fin de l'année 2012 en moyens informatiques ; que la représentante légale de la société a indiqué au cours de la séance de la Commission des sanctions que malgré l'amélioration des moyens matériels et humains dévolus à la fonction de contrôle permanent, celui-ci ne serait toujours pas en mesure de déceler des manipulations de cours de type « *layering* » commises par un particulier ;

Considérant qu'en application de l'article L. 621-15 V du code monétaire et financier, « *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. Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* » ;

Considérant qu'en l'espèce la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers, ni de causer un préjudice disproportionné aux personnes mises en cause ; que sa publication sera donc ordonnée ;

**PAR CES MOTIFS,**

**Et après en avoir délibéré sous la présidence de Mme Marie-Hélène Tric, par M. Guillaume Goulard, Mme Anne-José Fulgéras, MM. Bernard Field et Lucien Millou, membres de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,**

**DECIDE DE :**

- prononcer à l'encontre de la société Bourse Direct une sanction pécuniaire de 250 000 € (deux cent cinquante mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 75 000 € (soixante-quinze mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 1<sup>er</sup> octobre 2014,

Le Secrétaire de séance

La Présidente

Marc-Pierre Janicot

Marie-Hélène Tric

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