



La Commission des sanctions

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS A L'EGARD DE
MM. A, B, C,
ET DES SOCIETES EXANE SA ET PETERCAM SA**

La 2^{ème} section de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : « **AMF** ») :

- Vu le code monétaire et financier, et notamment ses articles L. 621-15 et L. 621-17-2 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 313-1, 313-2, 315-44, 315-73, 631-1 et 631-2 ;
- Vu les notifications de griefs du 19 août 2013 adressées à MM. A, B, C, aux sociétés Exane SA et Petercam SA par lettres recommandées avec demande d'avis de réception ;
- Vu la lettre du président de l'AMF du 19 août 2013 transmettant au président de la Commission des sanctions, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, copie des notifications de griefs adressées le 19 août 2013 à MM. A, B, C, et aux sociétés Exane SA et Petercam SA ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 24 septembre 2013 désignant M. Michel Pinault, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales et internationales du 30 décembre 2013, informant les mis en cause de la désignation de M. Michel Pinault en qualité de rapporteur et de la faculté qui leur était offerte d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 3 octobre 2013 informant les mis en cause de ce qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions énoncées aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu la lettre du 4 octobre 2013 de Me Frédéric Peltier, conseil de la société Exane SA, demandant une prorogation du délai accordé pour présenter des observations écrites ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 octobre 2013 adressée à Me Frédéric Peltier l'avisant de la prorogation du délai accordé pour présenter des observations écrites jusqu'au 30 novembre 2013 ;

- Vu la lettre adressée par porteur du 14 octobre 2013 de Me Muriel Goldberg-Darmon, conseil de M. A, demandant une prorogation du délai accordé pour présenter des observations écrites ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 17 octobre 2013 adressée à Me Muriel Goldberg-Darmon l'avisant de la prorogation du délai accordé pour présenter des observations écrites jusqu'au 30 novembre 2013 ;
- Vu les observations écrites des 17 octobre 2013, 21 octobre 2013 et 29 novembre 2013 par M. C, M. B, la société Petercam SA et M. A, en réponse à la notification de griefs ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 13 janvier 2014 désignant M. Guillaume Goulard, membre de la Commission des sanctions, en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Michel Pinault ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales et internationales du 24 janvier 2014, informant les mis en cause de la désignation de M. Guillaume Goulard en qualité de rapporteur et de la faculté qui leur était offerte d'être entendus, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales et internationales du 27 janvier 2014 informant les mis en cause de ce qu'ils disposaient d'un délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions énoncées aux articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier ;
- Vu les observations complémentaires du 18 décembre 2014 par M. B en réponse à la notification de griefs ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales des 1^{er} décembre 2014, 3 décembre 2014, 11 décembre 2014 et internationale du 11 décembre 2014, par lesquelles le rapporteur invitait les mis en cause à être entendus ;
- Vu les procès-verbaux d'audition par le rapporteur des mis en cause des 9 décembre 2014, 12 décembre 2014, 6 janvier 2015 et 8 janvier 2015 ;
- Vu les pièces complémentaires adressées le 12 janvier 2015 par la société Exane SA à la suite de son audition ;
- Vu les pièces complémentaires adressées le 16 janvier 2015 par la société Petercam SA à la suite de son audition;
- Vu le rapport de M. Guillaume Goulard du 6 février 2015 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 6 février 2015 informant les mis en cause de la date de séance de la Commission des sanctions appelée à statuer sur les griefs notifiés auxquelles était joint le rapport du rapporteur ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 février 2015 informant les mis en cause de la composition de la formation de la Commission des sanctions au cours de la séance du 11 mars 2015, et de leur faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;
- Vu les observations du 20 février 2015 en réponse au rapport du rapporteur adressées par la société Exane SA et M. A ;
- Vu les observations du 23 février 2015 en réponse au rapport du rapporteur adressées par MM. B, C et la société Petercam SA ;

- Vu les observations complémentaires adressées le 6 mars 2015 par M. B et la société Exane SA ;
- Vu la pièce complémentaire adressée le 10 mars 2015 par M. A ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 11 mars 2015 :

- M. Guillaume Goulard en son rapport ;
- M. Benoît Catzaras, représentant le directeur général du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- Mme Audrey Micouveau, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. B ;
- Mes Charlotte Plantin et Oun-Tat Tieu, conseils de M. B ;
- M. C ;
- Mes Loïc Henriot et Florence Fricaudet, conseils de M. C ;
- Mme [...], représentant la société Petercam SA en tant que secrétaire général, accompagnée de MM. [...] et [...] ;
- Mes Arnaud de La Cotardière Jean-Charles Jaïs et Eléonore Hannezo, conseils de la société Petercam SA ;
- M. A ;
- Mes Muriel Goldberg-Darmon et Guillaume Guérin, conseils de M. A ;
- M. [...], représentant la société Exane SA en tant que Directeur général adjoint ;
- Mes Frédéric Peltier et Dessislava Zadgorska, conseils de la société Exane SA.

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

FAITS ET PROCÉDURE

La société Naturex est spécialisée dans la production et la commercialisation d'extraits végétaux naturels. La valeur Naturex est cotée sur le compartiment B de Nyse Euronext Paris, et présentait en 2011 une capitalisation boursière de 340 millions d'euros. Durant cette même année, la moyenne quotidienne des échanges sur le marché de l'action Naturex s'est élevée à 10 973 titres.

La Société Internationale de Plantation d'Hévéas (ci-après : « **SIPH** ») est un producteur de caoutchouc africain. D'une capitalisation boursière de 335 millions d'euros en 2011, la valeur SIPH est cotée sur le compartiment B de Nyse Euronext Paris. En 2011, le nombre moyen d'échanges quotidiens sur la valeur SIPH s'est élevé à 8 582 titres.

Le 30 décembre 2011, le cours de clôture du titre Naturex a augmenté de 7,74% par rapport au cours de clôture de la veille. Le cours de clôture du titre SIPH a, quant à lui, connu une hausse de 8,36% durant cette même période.

La hausse du cours des titres précités est intervenue durant le *fixing* de clôture.

Le 10 mai 2012, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête sur « *le marché des titres Naturex et Internationale de Plantation d'Hévéas, à compter du 1^{er} janvier 2011* ».

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 21 mars 2013, la direction des enquêtes et des contrôles (ci-après : « **la DEC** ») a, en application de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, adressé une lettre circonstanciée respectivement aux sociétés Exane SA et Petercam SA, à M. A,

sales-trader au sein d'Exane, M. B, gérant du compartiment « *Petercam Equities Agrivalue* », et M. C, sales-trader au sein de Petercam.

Les sociétés Exane SA et Petercam SA, MM. A, B, et C ont déposé des observations écrites en réponse aux lettres circonstanciées les 19 avril 2013 et 26 avril 2013.

Le 2 juillet 2013, la DEC a rendu son rapport d'enquête, lequel a été examiné, conformément aux dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, par la Commission spécialisée n°3 du Collège de l'AMF lors de sa séance du 16 juillet 2013.

Sur décision de la Commission spécialisée n°3 du Collège de l'AMF du 16 juillet 2013, le Président de l'AMF a, par lettres recommandées du 19 août 2013, notifié les griefs qui étaient reprochés à Exane SA, et Petercam SA, ainsi qu'à MM. A, B, et C en les informant, d'une part de la transmission de la copie des notifications de griefs 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 déposer des observations écrites en réponse aux griefs énoncés dans ces lettres, ainsi que de la possibilité de se faire assister par toute personne de leur choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF.

Par lettre du 19 août 2013, le président de l'AMF a, en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, transmis à la présidente de la Commission des sanctions les notifications de griefs adressées aux mis en cause.

En substance, il est reproché aux cinq mis en cause d'avoir, en violation des dispositions des articles 631-1 1° b et 631-2 du règlement général de l'AMF, manipulé les cours des titres Naturex et SIPH lors des achats réalisés le 30 décembre 2011, en fixant le cours de ces valeurs à un niveau anormal.

Il est également reproché à Exane SA de ne pas s'être dotée de procédures permettant de détecter les interventions susceptibles de constituer une manipulation de cours et de ne pas avoir procédé à des déclarations d'opérations suspectes à l'AMF, en violation des dispositions des articles L. 621-17-2 du code monétaire et financier et 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF.

Il est enfin reproché à M. A d'avoir manqué à ses obligations professionnelles, en n'alertant pas le service de conformité d'Exane du caractère potentiellement manipulateur des ordres d'achat des titres Naturex et SIPH, le 30 décembre 2011, en violation des dispositions des articles 313-2 et 315-73 du règlement général de l'AMF

La présidente de la Commission des sanctions a désigné M. Michel Pinault en qualité de rapporteur par décision du 24 septembre 2013.

M. Michel Pinault en a avisé les mis en cause, par lettres recommandées du 30 septembre 2013 avec demande d'avis de réception nationales et internationales, en leur rappelant la possibilité d'être entendus à leur demande en application du I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 3 octobre 2013, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient du délai d'un mois pour demander la récusation du rapporteur, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier.

Par lettre du 4 octobre 2013, le conseil d'Exane a sollicité une extension du délai de deux mois pour faire parvenir des observations écrites. Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 11 octobre 2013, le rapporteur a accepté la prolongation de ce délai jusqu'au 30 novembre 2013.

Par lettre remise par porteur le 14 octobre 2013, le conseil de M. A a également sollicité l'extension du délai pour présenter des observations jusqu'au 30 novembre 2013, ce qui a été acceptée le 17 octobre 2013.

Des observations écrites, tendant à ce que les griefs notifiés soient écartés, ont été adressées par les conseils de M. C le 17 octobre 2013, M. B et Petercam SA le 21 octobre 2013, et par Exane SA et M. A le 29 novembre 2013.

Par décision du président de la Commission des sanctions du 13 janvier 2014, M. Guillaume Goulard a été désigné en qualité de rapporteur en remplacement de M. Michel Pinault appelé à d'autres fonctions au sein de la Commission, ce dont les mis en cause et le représentant du Collège ont été informés par lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales et internationales du 24 janvier 2014, leur rappelant la faculté d'être entendus à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales et internationales du 27 janvier 2014, les mis en cause ont été informés, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier qu'ils disposaient du délai d'un mois 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.

Par courrier du 18 décembre 2014, M. B a déposé des observations complémentaires en réponse à la notification de griefs.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception nationales des 1^{er} décembre 2014, 3 décembre 2014 et 11 décembre 2014 et internationale du 11 décembre 2014, M. A, Exane SA représentée par M. [...], Petercam SA représentée par Mme [...], M. B et M. C ont été invités par le rapporteur à se présenter en audition. Les auditions se sont déroulées respectivement les 9 décembre 2014, 12 décembre 2014, 6 janvier 2015 et 8 janvier 2015.

Par courriers des 12 janvier 2015 et 16 janvier 2015, les sociétés Exane SA et Petercam SA ont adressé, à la demande du rapporteur, des documents complémentaires à la suite de leurs auditions.

Par lettres remises par porteur du 6 février 2015, auxquelles était joint le rapport du rapporteur déposé le même jour, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 11 mars 2015, et ont été informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, ainsi que de leur droit à se faire assister de tout conseil de leur choix, selon les dispositions du II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 9 février 2015, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application des articles R. 621-39-2, R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier, pour demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées par lettres du 20 février 2015 pour le compte de la société Exane SA et de M. A et le 23 février 2015 pour le compte de MM. B et C ainsi que de la société Petercam SA.

M. B et la société Exane SA ont adressé des observations complémentaires le 6 mars 2015.

M. A a adressé une pièce complémentaire le 10 mars 2015.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I SUR LE GRIEF DE MANIPULATION DE COURS

Considérant que les notifications de griefs reprochent à MM. B, C, A, ainsi qu'aux sociétés Exane SA et Petercam SA, d'avoir en violation des dispositions des articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF, manipulé les cours des titres Naturex et SIPH, le 30 décembre 2011 en les fixant « à un niveau anormal » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits et non modifié depuis dans un sens moins sévère : « *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 : (...) 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 (...)* » ;

Considérant que l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable à l'époque des faits et non modifié depuis dans un sens moins sévère, 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 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 ; (...) / 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, selon les mis en cause, l'emploi du pluriel dans ces textes impose de constater une pluralité d'ordres ou une réitération pour que soit caractérisée une manipulation de cours ;

Considérant, cependant, que les textes en cause visent clairement l'action de fixer le cours d'un instrument financier à un niveau anormal ou artificiel, sans que l'emploi du pluriel indéfini n'ait pour conséquence de rendre nécessaire la constatation d'une pluralité d'ordres ou une réitération, de même qu'une seule information suffit à caractériser le manquement alors que le a) de l'article 631-1 1° vise « *les indications fausses ou trompeuses* » ;

Considérant qu'il résulte des éléments recueillis par les enquêteurs que le 30 décembre 2011, dernier jour de bourse de l'année, M. B, co-gérant du compartiment « *Petercam Equities Agrivalue* » de la SICAV de droit belge « *Petercam B Fund SA* » a entré dans le système de passation des ordres de Petercam un ordre d'achat de 5 000 titres Naturex à 11h 38min 44s et un ordre d'achat de 3 000 titres SIPH à 11h 39min 11s ; que ces ordres comportaient la modalité de prix « *au marché* » ainsi qu'une modalité d'exécution « *on close* » qui ne faisait débiter la validité des ordres qu'à partir de la phase d'accumulation des ordres précédant le *fixing* de clôture, à compter de 17h30 ;

Considérant que les deux ordres ont été transmis à M. C *sales-trader* au sein de Petercam qui les a adressés à Exane, par le protocole de communication dénommé « *FIX* », à 11h 40min et 11h 41min avec le commentaire « *at close pls* », soit « *à la clôture s'il vous plaît* » ; qu'à 11h 41min 16s, M. C a contacté par téléphone M. A, *sales-trader* au sein d'Exane, afin de lui expliquer les modalités d'exécution des ordres ; qu'à 13h 30min 22s, M. A a rappelé M. C pour lui indiquer que les modalités d'exécution au *fixing* des deux ordres risquaient de faire « *énormément* » monter les cours des titres SIPH et Naturex ; que M. C lui a alors répondu : « *tu penses pas que c'est le but ?* », puis : « *pour des performances ça peut être*

important », avant de préciser que cela allait « *sans doute attirer des vendeurs* » tout en lui confirmant les modalités d'exécution au *fixing* de cotation ;

Considérant qu'à 16h 25min, M. C, a contacté M. A pour s'assurer que les ordres seraient exécutés sans risquer une suspension de la cotation ; qu'ils ont alors décidé de modifier les modalités d'exécution des deux ordres en fixant le seuil le plus élevé possible tout en restant en deçà du seuil provoquant le « gel » de cotation des valeurs ; que M. C a encore contacté M. A à 17h 31min 30s en précisant que « *le but [était] de faire un maximum, mais surtout que... on cote quoi, tu vois, qu'il y ait une cotation, et le plus haut possible* » ;

Considérant qu'à 17h 32 min, pendant la phase d'accumulation des ordres précédant le *fixing* de clôture de la séance de bourse, le service de négociation d'Exane a entré pour le compte du compartiment Petercam Equities Agrivalue un ordre d'achat de 5 000 titres sur le marché du titre Naturex à un prix de 53,50 euros, ainsi qu'un ordre d'achat de 3 000 titres sur le marché du titre SIPH à 60 euros, alors que le volume moyen quotidien des échanges pour l'année 2011 était respectivement de 10 973 titres et 8 582 titres ; que ces interventions sur les titres Naturex et SIPH ont représenté 86% et 47% des volumes échangés au total sur les marchés de ces titres le 30 décembre 2011 et la totalité des titres achetés lors du *fixing* de clôture ; qu'à la clôture du marché, le cours du titre Naturex s'est apprécié de 7,74% par rapport au cours de clôture de la veille, de 48,17 euros à 51,9 euros ; que le cours du titre SIPH s'est quant à lui apprécié de 8,36% durant cette même période, de 54,90 euros à 59,49 euros ;

Sur la caractérisation du manquement

Considérant que les ordres passés par M. B à 11h 38 et 11h 39 comportaient la modalité de prix « *au marché* » ; qu'ils n'étaient donc assortis d'aucune limite de prix, et étaient exécutables au meilleur prix disponible dans le carnet d'ordres central pour une quantité déterminée de titres, par priorité aux ordres d'achat comportant une limite de prix ; qu'ils comportaient aussi une modalité d'exécution « *on close* » ne faisant débiter leur validité qu'à partir de la phase d'accumulation des ordres précédant le *fixing* de clôture, à compter de 17h30 ; que ces ordres devaient donc être exécutés au *fixing* de clôture à 17h35 à la suite de la phase d'appariement des ordres selon la règle de la maximisation des échanges qui détermine le cours de clôture de la séance de bourse de la journée ;

Considérant que la modalité de prix « *au marché* » et les quantités demandées, qui représentaient respectivement près de la moitié et plus du tiers des volumes moyens quotidiens des échanges de titres Naturex et SIPH constatés en 2011, étaient susceptibles de provoquer une forte hausse du cours des valeurs concernées compte tenu de leur volume significatif au regard des volumes présents dans les carnets d'ordres ainsi que des volumes quotidiennement échangés en moyenne sur les marchés des titres en 2011 ; qu'il ressort clairement des conversations téléphoniques intervenues entre M. C, *sales-trader* au sein de Petercam, et M. A, *sales-trader* au sein d'Exane que l'un comme l'autre étaient parfaitement conscients du risque d'une augmentation importante du cours des titres concernés ;

Considérant que M. C a également indiqué : « *le but est de faire un maximum, mais de faire aussi qu'il y ait un cours de clôture bien entendu* », précisant ensuite : « *donc pas faire geler, donc là, euh [...] parce que c'est vrai que quand je vois Naturex, 5 000 titres... euh... et quand je vois ce qu'il y a dans les carnets, il faudrait pas donc le...* » « *Alors oui, fait bien attention, SIPH et Naturex, donc le but est de faire un maximum, mais surtout que... on cote quoi, tu vois, qu'il y ait une cotation, et le plus haut possible* » ; que c'est donc le risque de « *gel* » des valeurs correspondant à un dépassement à la hausse du seuil dit « *de réservation* » calculé par l'entreprise de marché responsable de la cotation d'un titre à partir d'un prix dit « *de référence* » susceptible d'entraîner une absence de cotation, qui a conduit à modifier les modalités de prix au marché afin de fixer un prix limite aux ordres ;

Considérant que l'exécution des ordres d'achat des titres Naturex et SIPH, durant la phase d'accumulation des ordres précédant le *fixing* de clôture a représenté respectivement 86% et 47% des volumes échangés au total sur les marchés de ces titres le 30 décembre 2011 et la totalité des titres achetés lors du *fixing* de clôture ; qu'à l'issue de la séance de bourse du 30 décembre 2011, le cours du titre Naturex a connu une hausse de 7,74%, tandis que le cours du titre SIPH a connu une hausse de 8,36% ; qu'ainsi les

interventions du compartiment Petercam Equities Agrivalue ont tout à la fois représenté une part importante du volume quotidien des transactions, ont été faites à un moment proche de celui où sont calculés les cours de clôture servant de référence et ont entraîné une variation sensible du cours des titres concernés ; qu'il s'agit là de trois des éléments figurant dans la liste, non exhaustive, visée à l'article 631-2 précité comme pouvant être pris en compte pour apprécier une possible manipulation de cours ;

Considérant qu'après avoir confirmé que les interventions sur les titres Naturex et SIPH avaient précisément pour but d'augmenter la valeur de ces titres, M. C a précisé l'intérêt d'une telle augmentation sur « *les performances* » ; qu'à cet égard, l'intervention sur les cours de clôture du dernier jour de bourse de l'année qui servent de cours de référence afin d'évaluer la performance d'un titre sur l'année entière a eu pour effet d'augmenter la valeur de l'ensemble de l'investissement réalisé par Petercam sur le titre Naturex de 162 800 euros et de SIPH de 268 470 euros, et d'augmenter la valeur totale de l'actif net du compartiment PEA de 0,2% ;

Considérant que l'analyse des conditions d'intervention du compartiment Petercam Equities Agrivalue sur le marché des titres Naturex et SIPH, ainsi que du contenu des enregistrements des conversations téléphoniques entre MM. C et A, montre que les modalités d'exécution des ordres d'achat entrés dans la matinée du 30 décembre 2011 dans le système de passation des ordres de Petercam par M. B, comme celles finalement entrées dans le système d'Exane en fin de journée, revêtaient des caractéristiques propres à occasionner la hausse maximum possible du cours des titres concernés ; que les ordres en cause ont ainsi fixé le cours des titres Naturex et SIPH à un niveau anormal ou artificiel au sens de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant que les mis en cause expliquent les interventions litigieuses d'abord par la nécessité de placer le montant de sommes récemment perçues de nouveaux porteurs de parts ayant souscrit au fonds Petercam Equities Agrivalue, ensuite par la recherche d'un grand nombre de titres au regard de la liquidité des marchés Naturex et SIPH, et enfin par la poursuite d'une forte conviction d'achat sur ces deux valeurs ayant donné lieu à l'acquisition de titres dans des proportions équivalentes lors de séances précédentes ; qu'ils font valoir que le faible pourcentage d'amélioration de la performance de la valorisation du fonds de 0,2% démontre l'absence de manipulation ;

Considérant, cependant, d'abord, que les ordres transmis pour exécution au marché pour le compte du compartiment Petercam Equities Agrivalue lors de séances précédentes n'étaient pas assortis de la mention « *on close* », sauf pour une séance du même jour, 30 décembre 2011, au cours de laquelle une opération sur un autre titre est intervenue sur un marché étranger selon les mêmes modalités que les opérations critiquées ; qu'ensuite, la volonté d'« *attirer des vendeurs* » alléguée par M. C pour justifier l'intervention au *fixing* apparaît difficilement conciliable avec le fait que cette modalité conduit précisément à ne faire apparaître l'ordre d'achat que pendant les quelques minutes de la phase de clôture de la séance du 30 décembre 2011 ; qu'enfin, l'amélioration relative de la performance globale de la valorisation de 0,2% en deux ordres de taille relativement modeste au regard du montant de l'encours, loin de montrer l'absence de manipulation de cours, doit être rapprochée des hausses significatives des cours du titre Naturex (7,74%) et SIPH (8,36%) constatées ;

Considérant, ainsi, qu'aucune des justifications avancées n'établit « *la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné* » au sens de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ;

Considérant, dès lors, que les deux ordres litigieux, passés le dernier jour de bourse de l'année, d'abord à tout prix puis à prix limite afin d'assurer la cotation des titres au *fixing* de clôture, portant sur des volumes très importants au regard des volumes échangés quotidiennement au cours de l'année précédente et des ordres présents en carnet au moment de leur passation, selon des modalités correspondant à trois des pratiques à prendre en compte visées par l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, constituent bien une manipulation des cours des titres SIPH et Naturex ; que l'intention manipulatoire en vue d'améliorer les performances des placements réalisés sur ces deux titres le dernier jour de bourse de l'année est confirmée par des échanges téléphoniques intervenus entre MM. C et A ; que le manquement aux dispositions de l'article 631-1 1° est ainsi caractérisé ;

Sur l'imputabilité du manquement

Considérant que M. B, en sa qualité de gérant du compartiment Petercam Equities Agrivalue et de professionnel des marchés « actions », ne pouvait ignorer que la passation des ordres d'achat de titres Naturex et SIPH dont les volumes ont représenté entre le tiers et la moitié des volumes quotidiennement échangés sur les marchés des titres en 2011, avec des modalités de prix « *au marché* », qui par nature a un effet haussier plus important que l'ordre à prix limite, et d'exécution « *on close* », allaient fortement influencer sur les cours des valeurs concernées sans que ne puisse être utilement invoquée la fixation ultérieure d'un seuil de prix, les prix limites retenus étant les plus élevés possibles susceptibles d'éviter le « gel » des valeurs ; qu'en conséquence le manquement de manipulation de cours est imputable à M. B ;

Considérant que M. C, en sa qualité de *sales-trader* au sein de Petercam, chargé de la transmission d'ordres initiés par le gérant, avait non seulement conscience de l'impact à la hausse sur le cours des titres Naturex et SIPH de la passation d'ordres comportant les modalités de prix « *au marché* » et d'exécution « *on close* » compte tenu de leurs volumes au regard de la liquidité des titres, mais a même affirmé, lors de la passation des ordres, que c'était précisément le but recherché en vue d'améliorer les performances ; qu'il a d'ailleurs reconnu qu'il aurait dû refuser de transmettre à Exane ces ordres pour exécution ; que le manquement de manipulation de cours lui est aussi imputable ;

Considérant qu'il ressort des enregistrements des conversations téléphoniques, que M. A avait anticipé que l'exécution des ordres d'achat de titres Naturex et SIPH était susceptible de provoquer une forte hausse des cours des titres et qu'il a alerté M. C sur ce point ; que malgré la connaissance de cet objectif illicite, M. A, qui a dit aux enquêteurs qu'il avait été « *atterré* » par les ordres reçus, au lieu de refuser de les exécuter ou au moins d'alerter le service de conformité d'Exane du caractère suspect des interventions, a, au contraire, mis en œuvre ses compétences techniques afin de permettre l'exécution des ordres d'achat, en s'assurant de l'existence d'une cotation des titres concernés, compromise par un risque de « gel » des valeurs, tout en leur conservant un effet haussier maximal ; que M. A a transmis ces ordres pour exécution au service de négociation d'Exane ; que le fait qu'il n'ait pas eu lui-même d'intention manipulatoire est sans incidence sur la caractérisation de la manipulation de cours qui lui est imputable dès lors qu'il a concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de l'objectif illicite d'entraver la détermination régulière du cours des titres ;

Considérant qu'en raison des responsabilités qui incombent aux prestataires de services d'investissement pour assurer, notamment au travers de l'organisation et du contrôle des interventions de leurs préposés, le bon fonctionnement des marchés financiers, dont ils sont les acteurs principaux, les manquements commis non seulement par les dirigeants et représentants de ces sociétés mais aussi par leurs préposés sont de nature à leur être directement imputés en leur qualité de personne morale sans que soit méconnu le principe constitutionnel de responsabilité personnelle, dès lors que ces préposés ont agi dans le cadre de leurs fonctions ; qu'ils ont toutefois, au cours de la procédure engagée à leur encontre, la faculté de faire valoir en défense, pour s'exonérer de leur responsabilité, qu'ils ont adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de leurs préposés, sauf pour ces derniers précisément à s'affranchir du cadre de leurs fonctions, notamment en agissant à des fins étrangères à l'intérêt de leurs commettants ;

Considérant qu'aucun élément du dossier ne permet d'établir que Petercam avait adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de ses préposés ; que le grief de manipulation de cours lui est donc imputable ;

Considérant qu'Exane soutient que M. A s'est affranchi du cadre de ses fonctions lorsqu'il n'a pas alerté le service de conformité de la société du caractère suspect des interventions sur les titres Naturex et SIPH ; que, toutefois, M. A a agi dans le cadre de ses fonctions de *sales-trader* en transmettant les ordres d'achat de titres Naturex et SIPH au service de négociation d'Exane pour exécution, à la demande et pour le compte d'un client de la société ; qu'alors même que les modalités de passation des ordres à des volumes significatifs au regard de la liquidité des marchés des titres Naturex et SIPH rendaient prévisibles les fortes hausses des cours de clôture de ces titres, Exane n'a pas été en mesure de détecter, ni *a priori* ni *a posteriori*, la manipulation de cours réalisée par son préposé ; qu'en conséquence, l'absence d'alerte du service de déontologie par M. A n'exonère pas la société de son obligation de mettre en place des contrôles de deuxième ou troisième niveau susceptibles de pallier les carences du contrôle de premier niveau reposant sur les acteurs qui peuvent être eux-mêmes des auteurs potentiels de manquements qu'ils sont censés déclarer ; qu'en conséquence et à défaut pour Exane de démontrer qu'elle avait adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de ses préposés, le grief de manipulation de cours lui est imputable ;

II SUR LE GRIEF DE MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES NOTIFIÉ À M. A

Considérant qu'il est également fait grief à M. A d'avoir manqué à ses obligations professionnelles en omettant d'alerter le service de conformité d'Exane du caractère potentiellement manipulateur des ordres d'achat de titres Naturex et SIPH le 30 décembre 2011 ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits et non modifié dans un sens moins sévère par l'arrêté du 11 décembre 2013 : « I. - Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une fonction de conformité efficace exercée de manière indépendante et comprenant les missions suivantes : / 1° Contrôler et, de manière régulière, évaluer l'adéquation et l'efficacité des politiques, procédures et mesures mises en place en application de l'article 313-1, et des actions entreprises visant à remédier à tout manquement du prestataire de services d'investissement et des personnes concernées à leurs obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; / 2° Conseiller et assister les personnes concernées chargées des services d'investissement afin qu'elles se conforment aux obligations professionnelles du prestataire de services d'investissement mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. / II. - Au sens du présent livre, une personne concernée est toute personne qui est : / 1° Un gérant, membre du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou du directoire, directeur général ou directeur général délégué, tout autre mandataire social ou agent lié mentionné à l'article L. 545-1 du code monétaire et financier du prestataire de services d'investissement ; / 2° Un gérant, membre du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou du directoire, directeur général ou directeur général délégué ou tout autre mandataire social de tout agent lié du prestataire de services d'investissement ; / 3° Un salarié du prestataire ou d'un agent lié du prestataire de services d'investissement ; (...) » ;

Considérant que l'article 315-73 du règlement général de l'AMF, dans sa version applicable à l'époque des faits, désormais repris à l'article 315-66 du même règlement, non modifié dans un sens moins sévère par l'arrêté du 11 décembre 2013, énonce : « Les dispositions des chapitres III, IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2. Les règles adoptées en vertu des chapitres III, IV et V du présent titre par le prestataire de services d'investissement et s'appliquant aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2 constituent pour celles-ci une obligation professionnelle. / Les dispositions des chapitres IV et V du présent titre s'appliquent aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2 des succursales établies en France par des prestataires de services d'investissement agréés dans d'autres États parties à l'accord sur l'Espace économique européen. » ;

Considérant que M. A ne conteste pas qu'il lui incombait, au titre des procédures de déclaration des opérations suspectes alors mises en place au sein d'Exane, non seulement d'alerter tout client dont les opérations transmises lui semblaient suspectes en lui fournissant toutes informations lui permettant de comprendre l'opération envisagée et les risques encourus, mais encore de rapporter, dans les meilleurs délais, les interventions suspectes au « *pôle déclaration des opérations suspectes* » d'Exane notamment par l'envoi d'une fiche de déclaration de soupçon ; que si M. A a bien contacté par téléphone M. C le 30 décembre à 13h30 afin de l'alerter sur l'impact que pourraient avoir les ordres d'achat de titres Naturex et SIPH, il a reconnu ne pas avoir informé le « *pôle déclaration des opérations suspectes* » ; qu'au contraire M. A a agi en faveur de la cotation des titres Naturex et SIPH en déterminant avec M. C des limites de prix à ces ordres afin d'éviter le « gel » des valeurs qui aurait conduit à une absence de cotation ; qu'en conséquence le manquement aux obligations professionnelles tiré de la violation des articles 313-2 et 315-73 du règlement général de l'AMF, notifié et imputable à M. A, est caractérisé ;

III SUR LE GRIEF DE MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS PROFESSIONNELLES NOTIFIÉ À EXANE

Considérant que dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, la société Exane soulève un moyen de nullité tiré du fait qu'une notification de griefs rédigée au vu d'un rapport d'enquête et, non d'un rapport de contrôle, ne pourrait permettre de poursuivre un prestataire de services d'investissement pour des manquements à ses obligations professionnelles ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-15 : « *Le collège examine le rapport d'enquête ou de contrôle établi par les services de l'Autorité des marchés financiers, ou la demande formulée par le président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. / S'il décide l'ouverture d'une procédure de sanction, il notifie les griefs aux personnes concernées (...)* » ; qu'aucun texte légal ou réglementaire ne limite la nature des griefs pouvant être notifiés par le Collège dans l'exercice de la faculté d'appréciation de l'opportunité d'ouvrir une procédure de sanction qui lui est reconnue, selon qu'il examine un rapport d'enquête ou de contrôle ; que les notifications de griefs qui ouvrent la procédure de sanction et en délimitent les contours doivent énoncer les griefs retenus afin de permettre aux personnes mises en cause de faire valoir leur défense en présentant leurs observations ; que les mis en cause ont été en mesure de présenter leurs observations en défense sur les griefs notifiés ; que le moyen, non fondé, sera écarté ;

Considérant qu'il est fait grief à Exane de ne pas avoir déclaré à l'AMF que les ordres d'achat de titres Naturex et SIPH le 30 décembre 2011 pouvaient revêtir un caractère manipulateur et de ne pas être dotée d'un système spécifique de détection des manipulations de cours se caractérisant par des mouvements de cours anormaux, en violation des dispositions des articles 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF et L. 621-17-2 du code monétaire et financier ;

Considérant qu'aux termes de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF dans sa version actuellement en vigueur : « *Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que les risques en découlant et à minimiser ces risques. / Pour l'application de l'alinéa précédent, le prestataire de services d'investissement tient compte de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des services d'investissement qu'il fournit et des activités qu'il exerce.* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier dans sa version toujours en vigueur : « *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 ou des actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1, 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. / 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 que l'article 315-44 du règlement, dans sa version toujours en vigueur, 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 qu'au 30 décembre 2011, Exane avait procédé à la formation de ses collaborateurs en matière d'abus de marché et avait mis à leur disposition des procédures et des outils leur permettant d'alerter le service de conformité lorsqu'ils estimaient qu'une opération était susceptible de constituer un abus de marché ; qu'Exane avait donc prévu que préalablement à l'exécution d'une transaction, un contrôle de premier niveau devait être réalisé par l'équipe de *sales-trading* d'une dizaine de personnes chargée de détecter une opération suspecte ainsi que d'en alerter le service de conformité par la transmission d'une fiche déclarative ;

Considérant qu'Exane avait également mis en place un système de détection *a priori* des manipulations de cours prévoyant qu'aucun ordre d'un montant supérieur à 5 millions d'euros, quelles que soient ses caractéristiques, ne puisse bénéficier d'un accès direct au marché, un *sales-trader* devant nécessairement procéder à sa validation ; que, cependant, pour les ordres inférieurs ou égaux à ce montant, seuls les *sales-traders* en assuraient le contrôle et qu'ils appréciaient seuls l'opportunité d'alerter le service de conformité ;

Considérant, en conséquence, qu'au 30 décembre 2011, aucun système spécifique et efficace permettant de prévenir une opération de manipulation de cours se caractérisant par des mouvements de cours anormaux n'était en place au sein de la société pour les ordres d'un montant inférieur ou égal à 5 millions d'euros ;

Considérant, par ailleurs, que la société avait mis en place un système de contrôle automatisé de second niveau, après exécution des transactions, identifiant notamment les achats et les ventes d'un même titre pour le compte d'un seul ayant droit, ainsi qu'un certain nombre de scénarios dans le système « Actimize » en cours de déploiement au moment des faits permettant la détection *a posteriori* des abus de marché ; que le système mis en place pour la détection d'une potentielle manipulation de cours ne prenait cependant pas en compte de critères relatifs au volume des ordres au regard des titres échangés en moyenne sur les marchés visés, ou présents dans le carnet d'ordres ; qu'il ne prenait pas non plus en compte l'importance des écarts entre le cours demandé et le dernier cours coté, le cours théorique de clôture ou le cours au moment où l'ordre était émis, notamment à l'ouverture ou à la clôture de la séance alors que ces éléments, figurent pourtant au titre des pratiques visées à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF comme pouvant être potentiellement manipulatoires ; qu'aucune alerte n'a donc été déclenchée le 30 décembre 2011 ;

Considérant, ainsi, qu'Exane n'a pas procédé aux déclarations d'opérations suspectes mises au jour par l'un de ses *sales traders*, sur lesquels reposaient la quasi-intégralité des contrôles de premier niveau devant conduire à l'information du service de conformité ; qu'elle, ne s'était pas dotée « 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 » ; que les manquements aux dispositions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier et des articles 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF notifiés et imputables à Exane sont caractérisés ;

II SANCTIONS ET PUBLICATION DE LA DÉCISION

Sur les sanctions

Considérant que Petercam a justifié avoir fermé son établissement en France le 30 septembre 2011 et affirmé sans être contredite qu'elle n'intervenait plus en libre établissement au moment des faits ; qu'en conséquence, en application de l'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier, la société ainsi que ses préposés, MM. B et C, encourent une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ;

Considérant qu'il sera tenu compte pour fixer le montant de la sanction, de la gravité et du nombre des manquements, du trouble qu'ils ont occasionné au marché et de la situation financière de chaque mis en cause ;

Considérant que Petercam n'a pas été en mesure de prévenir ni même de détecter les agissements de ses salariés le 30 décembre 2011 ; que Petercam n'a entrepris la mise en place d'un système de contrôles internes visant à mieux identifier les opérations pouvant constituer des abus de marché qu'au mois de novembre 2012, ce système ayant été rendu opérationnel au mois de juin 2013 ; qu'il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 300 000 euros ;

Considérant que compte tenu des volumes échangés et de la structure du carnet d'ordres sur les valeurs peu liquides comme SIPH et Naturex, M. B, gérant du compartiment Petercam Equities Agrivalue, professionnel des marchés « actions », ne pouvait ignorer le caractère manipulateur des ordres d'achats assortis des modalités au marché et à la clôture qu'il avait saisis dans le système de passation des ordres de Petercam dans la matinée du 30 décembre 2011 dernier jour de bourse de l'année ; qu'il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 40 000 euros ;

Considérant que le manquement commis en connaissance de cause par M. C en vue d'améliorer les performances du fonds PEA revêt une particulière gravité ; qu'il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 30 000 euros ;

Considérant qu'en application de l'article L. 621-15 III a) et b) du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits, la société Exane et M. A encourent une sanction professionnelle et une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur, pour la première à 100 millions d'euros, pour le second à 15 millions d'euros ;

Considérant que M. A avait pleine conscience de l'effet prévisible des ordres portant sur les titres Naturex et SIPH mais a néanmoins agi en faveur de leur bonne exécution ; qu'au lieu d'alerter le service de conformité de son établissement du caractère potentiellement manipulateur de ces interventions, il a au contraire assuré l'exécution des ordres litigieux ; qu'il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 25 000 euros ;

Considérant que les manquements retenus à l'encontre d'Exane constituent à la fois une manipulation de cours, des carences portant sur les procédures de détection de ces manipulations et une absence de déclaration d'opérations suspectes ; qu'il y a lieu de prononcer à son encontre une sanction de 150 000 euros ;

Sur la publication

Considérant que la publication de la présente décision ne risque ni de perturber gravement les marchés financiers, ni de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause ; que sa publication sera dès lors ordonnée ;

PAR CES MOTIFS,

Et ainsi qu'il en a été délibéré, sous la présidence de Mme Marie-Hélène Tric, Présidente de la 2^{ème} Section de la Commission des sanctions, et par M. Bernard Field, Mme Anne-José Fulgeras et M. Lucien Millou, membres de la Commission des sanctions, en présence du secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de M. B une sanction pécuniaire de 40 000 (quarante mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de M. C une sanction pécuniaire de 30 000 (trente mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de la société Petercam SA une sanction pécuniaire de 300 000 (trois cent mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 25 000 (vingt-cinq mille) euros ;
- prononcer à l'encontre de la société Exane SA une sanction pécuniaire de 150 000 (cent cinquante mille) euros ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

Fait à Paris, le 16 avril 2015

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.