



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 9 du 28 mai 2021**

Procédure n°20-07  
Décision n° 9

**Personnes mises en cause :**

- Global Derivative Trading GmbH  
Société de droit allemand  
Dont le siège social est situé Ginsterbusch 6 à Lehrte (Allemagne)  
Prise en la personne de son représentant légal  
Ayant élu domicile chez Maître Frank Martin Laprade du cabinet Jeantet sis 11 rue Galilée, 75116 Paris
  
- M. Thorsten Wagner  
Né le [...] à [...]  
Domicilié [...]  
Ayant élu domicile chez Maître Frank Martin Laprade du cabinet Jeantet sis 11 rue Galilée, 75116 Paris

La 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, « **AMF** ») :

- Vu le règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment son annexe I section A (ci-après, le « **règlement MAR** »);
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 621-15, R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 631-1 et 631-2 ;

Après avoir entendu au cours de la séance publique du 7 mai 2021 :

- Mme Ute Meyenberg, en son rapport ;
- Mme Géraldine Marteau, représentant le collège de l'AMF ;
- Me Frank Martin Laprade, avocat du cabinet Jeantet, représentant M. Thorsten Wagner et la société Global Derivative Trading GmbH dont ce dernier est le gérant ;

Le conseil des mis en cause ayant eu la parole en dernier.



## FAITS

Global Derivative Trading GmbH (ci-après, « **GDT** ») est une société de droit allemand ayant son siège social à Lehrte (Allemagne) qui exerce une activité de négociation sur instruments financiers de type « *trading intra journalier* ».

GDT est dirigée depuis 1998 par son fondateur et unique détenteur de parts, M. Wagner, de nationalité [...], qui est également en charge de l'activité de négociation de la société.

GDT a déclaré intervenir notamment sur Eurex, marché réglementé allemand de produits dérivés, et en 2015, a émis sur ce marché des ordres sur des contrats à terme standardisés de taux d'intérêt (ci-après, les « **Futures** ») ayant pour sous-jacent des obligations souveraines françaises (ci-après, les « **OAT** ») ou des obligations souveraines allemandes (ci-après, les « **Bund** ») (les Futures ayant pour sous-jacent les OAT seront ci-après désignés les « **FOAT** » et les Futures ayant pour sous-jacent les Bund seront ci-après désignés les « **FGBL** »).

## PROCÉDURE

Le 27 février 2017, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur le marché du Future Euro-OAT et du Future Mid-Term Euro-OAT et de tout instrument financier qui leur serait lié, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

Le 9 mai 2019, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à GDT et à M. Wagner des lettres les informant de manière circonstanciée des faits éventuellement susceptibles de leur être reprochés au regard des constats des enquêteurs et de la faculté de présenter des observations dans le délai d'un mois, accompagnées d'une traduction en allemand.

M. Wagner a présenté des observations en réponse le 7 juin 2019.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 6 décembre 2019.

La commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF a décidé, le 20 décembre 2019, de notifier des griefs à GDT et à M. Wagner.

Les notifications de griefs ont été adressées à GDT et à M. Wagner par lettres du 14 mai 2020, accompagnées d'une traduction en allemand.

Il est reproché à GDT et M. Wagner d'avoir, entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 13 octobre 2015, commis un manquement de manipulation de cours à raison d'ordres passés sur Eurex sur des FOAT échéance septembre 2015 et décembre 2015.

Il leur est fait grief :

- d'une part, au cours de 303 séquences avec et sans « *aller/retour* » sur le FOAT, d'avoir passé des ordres susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande et le cours du FOAT, en méconnaissance des dispositions du 1<sup>o</sup> a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ; et
- d'autre part, au cours de 207 séquences avec « *aller/retour* » sur le FOAT, de s'être assuré une position dominante dans le carnet d'ordres du FOAT ayant eu pour effet la création de conditions de transaction inéquitables, en méconnaissance des dispositions du a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

Une copie des notifications de griefs a été transmise le 14 mai 2020 à la présidente de la commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

Par décision du 7 juillet 2020, la présidente de la commission des sanctions a désigné Mme Ute Meyenberg en qualité de rapporteur.



Par lettres du 30 juillet 2020, les mis en cause ont été informés qu'ils disposaient d'un délai d'un mois, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander la récusation du rapporteur dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Le 27 juillet 2020, les mis en cause ont présenté des observations en réponse aux notifications de griefs.

Par lettres du 30 novembre 2020, GDT et M. Wagner ont été convoqués à une audition par le rapporteur, cette convocation précisant qu'en cas d'impossibilité pour les mis en cause de se rendre dans les locaux de l'AMF du fait des restrictions imposées par les autorités françaises et allemandes afin de limiter la propagation de la Covid-19, il pourrait être envisagé de leur adresser un questionnaire. Par courriel du 8 décembre 2020, le conseil des mis en cause a indiqué que la tenue de l'audition dans les locaux de l'AMF lui semblait impossible et a demandé l'envoi de questionnaires. Compte tenu des mesures prises par les autorités allemandes concernant la circulation des voyageurs rendant impossible la tenue des auditions dans les locaux de l'AMF, le rapporteur a, en remplacement de celles-ci, adressé par lettre du 18 décembre 2020 des questionnaires aux mis en cause, auxquels ces derniers ont répondu par courriel du 6 janvier 2021.

Le rapporteur a déposé son rapport le 29 mars 2021.

Par lettres du 30 mars 2021 auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la commission des sanctions du 7 mai 2021 et informés qu'ils disposaient d'un délai de quinze jours pour présenter des observations en réponse au rapport du rapporteur, conformément aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres du 30 mars 2021, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer lors de la séance du 7 mai 2021 ainsi que du délai de quinze jours dont ils disposaient, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, pour demander, conformément aux articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du même code, la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres.

Le 13 avril 2021, les mis en cause ont déposé des observations en réponse au rapport du rapporteur dans lesquelles ils ont formulé une demande de sursis à statuer dans l'attente de l'arrêt à intervenir de la cour d'appel de Paris sur le recours formé par M. Wagner et GDT contre la décision de la commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF du 20 décembre 2019 de leur notifier des griefs.

### **MOTIFS DE LA DÉCISION**

1. Lors de la séance du 7 mai 2021, avant toute défense au fond le conseil des mis en cause a réitéré sa demande de sursis à statuer. La commission des sanctions lui en a donné acte et a joint cette demande au fond du dossier.
  - I. **Sur la demande de sursis à statuer**
2. Au soutien de leur demande de sursis à statuer, les mis en cause font valoir que leur recours, sous réserve de sa recevabilité, pourrait conduire la cour d'appel de Paris à annuler la décision de la commission spécialisée n°1 du collège de l'AMF de leur notifier des griefs, à l'origine de la saisine de la commission des sanctions.
3. Dans leur mémoire déposé devant la cour d'appel de Paris et produit dans le cadre de la présente procédure, les mis en cause estiment que la décision de la commission spécialisée n°1 du collège du 20 septembre 2019 porte atteinte au principe de présomption d'innocence avec l'emploi de l'indicatif, et non du conditionnel, pour qualifier les agissements en cause de manipulation de cours. Ils font également valoir que cette décision est entachée, d'une part, d'illégalité interne pour erreur de droit en ce que les griefs notifiés ne relèvent pas d'un manquement à l'article 631-1 du règlement général de l'AMF visé par la poursuite, et d'autre part, d'illégalité externe à raison de l'incompétence de la commission des sanctions pour examiner les griefs notifiés.
4. Le sursis à statuer, prononcé dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice, s'apprécie *in concreto* au regard de la spécificité de chaque affaire, l'introduction d'un recours en annulation à l'encontre de la décision du collège de notifier des griefs - à supposer un tel acte recevable - ne constituant pas à elle seule une circonstance suffisante pour justifier le prononcé d'une telle mesure.

5. Or, en l'espèce, il y a lieu de prendre en compte l'existence d'un doute sérieux sur la recevabilité du recours introduit par les mis en cause devant la cour d'appel de Paris eu égard à la jurisprudence de cette cour, confirmée par la Cour de cassation, selon laquelle la notification de griefs n'est pas susceptible de faire l'objet d'un recours autonome.
6. Il convient également de tenir compte du fait que les moyens soulevés par les mis en cause devant la cour d'appel de Paris sont également soulevés dans la présente procédure et que les mis en cause disposent d'une voie de recours contre la présente décision.
7. Au regard de ces éléments, la demande de sursis à statuer formulée par les mis en cause n'apparaît pas justifiée dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice.
8. En conséquence, elle sera rejetée.

## **II. Sur la compétence de la commission des sanctions**

9. Les mis en cause soutiennent que la commission des sanctions n'est pas compétente pour connaître d'opérations portant sur le FOAT qui ont été exclusivement réalisées en Allemagne dès lors que le FOAT n'est pas, contrairement à ce que soutiennent les enquêteurs, un instrument financier lié au sens de l'article L. 621-15, II, c) du code monétaire et financier.
10. Ils considèrent en effet qu'il résulte des débats parlementaires ayant conduit à l'introduction en droit français de la notion d'instrument financier lié par la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière que cette notion ne vise que les produits dérivés non cotés sur les marchés réglementés, français ou étranger. Ils invoquent également le règlement MAR pour éclairer le sens de cette notion.
11. Ils relèvent en outre que dès lors que l'article 611-1 du règlement général de l'AMF prévoyait que les articles 622-1 et 622-2 du même règlement, relatifs à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, s'appliquaient également aux instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé mais dont la valeur dépend d'un instrument financier admis aux négociations sur un tel marché ou système c'est que, *a contrario*, une telle extension aux instruments financiers dérivés cotés sur un marché réglementé français ou étranger ou un système multilatéral de négociation organisé n'est pas prévue en matière de manipulation de cours.
12. Les mis en cause déduisent, par ailleurs, de l'article 10 de la directive 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché et de l'article 22 du règlement MAR que, le FOAT étant coté sur Eurex, l'AMF n'est compétente que pour sanctionner d'éventuels manquements commis en France, ce qui n'est pas le cas de ceux reprochés aux mis en cause.
13. Ils ajoutent qu'à supposer l'AMF compétente sur le fondement de l'article L. 621-15, II, c) du code monétaire et financier dans sa version applicable à l'époque des faits, les dispositions de l'article 22 du règlement MAR sur les autorités compétentes sont plus douces et doivent s'imposer en application du principe de la rétroactivité *in mitius*.
14. Ils soulèvent enfin l'inconventionnalité de l'article L. 621-15, II, c) du code monétaire et financier dans sa version actuelle au regard de l'article 22 du règlement MAR dans la mesure où il semble donner compétence à la commission des sanctions de l'AMF pour connaître d'actes portant sur n'importe quels instruments financiers autres que ceux négociés sur une plateforme située en France, ce qui peut concerner les opérations conduites en Allemagne sur le FOAT.
15. Les opérations litigieuses ont été réalisées entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 13 octobre 2015.
16. L'article L. 621-15, II du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 3 juillet 2016, dispose : « II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information

ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier [...] 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 ; / - un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ; [...] / d) Toute personne qui, sur le territoire français, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au dernier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier [...] admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée ; / - un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ; [...] / - un instrument financier négocié sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ; [...].

17. Depuis le 3 juillet 2016, le II de l'article L. 621-15 du même code dispose : « II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger : / 1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation de marché, au sens des articles 8 ou 12 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission ; [...] dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier ou une unité mentionnée à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation situés sur le territoire français ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur de tels marchés a été présentée ; / - un instrument financier [...] dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur d'un instrument financier [...] ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur d'un instrument financier [...] ; [...] / d) Toute personne qui, sur le territoire français : / 1° S'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou à une manipulation de marché, au sens des articles 8 ou 12 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 précité ; [...] / dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier ou une unité mentionnée à l'article L. 229-7 du code de l'environnement, négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation d'un autre Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'Espace économique européen ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur de tels marchés a été présentée ; / - un instrument financier [...] dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur d'un instrument financier [...] ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur d'un instrument financier [...] ».
18. Postérieurement aux faits, les termes « instrument financier lié » ont ainsi été remplacés par les termes « un instrument financier [...] dont le cours ou la valeur dépend du cours ou de la valeur d'un instrument financier [...] ou dont le cours ou la valeur a un effet sur le cours ou la valeur d'un instrument financier [...] » à compter du 3 juillet 2016.
19. Les termes « instrument financier lié » n'étant pas définis par la version de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier applicable à l'époque des faits, la version postérieure en vigueur à compter du 3 juillet 2016 ne peut pas être considérée comme moins sévère que cette dernière, de sorte qu'elle n'est pas d'application rétroactive.
20. En conséquence, la compétence de la commission des sanctions sera appréciée à la lumière du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 3 juillet 2016.
21. Par ailleurs, aux termes de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016 applicable à l'époque des faits, figurant au sein du livre VI sur les abus de marché : « Sauf dispositions particulières, le présent livre s'applique à : 1° Toute personne physique ou morale ou toute entité ; / 2° Aux instruments financiers mentionnés à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier : a) Admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 dudit code ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ; ou b) Admis aux négociations ou négociés sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 dudit code ou pour lesquels une demande d'admission à la

*négociation sur un tel marché a été présentée ; ou c) Admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée dans les cas mentionnés au d) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ; / 3° Aux opérations portant sur ces instruments, que celles-ci aient été effectivement exécutées ou non sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier / Les articles 622-1 et 622-2 s'appliquent également aux instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier mais dont la valeur dépend d'un instrument financier admis aux négociations sur un tel marché ou système ».*

22. Le FOAT est un contrat à terme standardisé sur taux d'intérêt ayant pour sous-jacent une OAT qui est un titre de créance constituant un instrument financier en vertu de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.
23. Le FOAT constitue donc un contrat à terme relatif à un instrument financier et, par suite, doit être regardé lui-même, en application des dispositions combinées des articles L. 211-1 et D. 211-1 A du code monétaire et financier, comme un instrument financier.
24. En l'espèce, les FOAT échéance septembre 2015 et décembre 2015 ont été négociés par GDT sur Eurex, marché réglementé allemand de produits dérivés, et non sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation supervisé par l'AMF. Ils relèvent ainsi de la catégorie des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre Etat membre de l'Union européenne au sens des dispositions du d) de l'article L. 621-15, II du code monétaire et financier qui prévoient la compétence de la commission des sanctions pour examiner des manquements de manipulation de cours commis sur le territoire français, ce qui n'est pas le cas des manquements reprochés aux mis en cause en l'espèce.
25. Il ressort cependant des dispositions du c) de l'article L. 621-15, II du code monétaire et financier que la commission des sanctions est également compétente pour connaître de manquements de manipulation de cours commis sur le territoire français ou à l'étranger concernant un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation supervisé par l'AMF ou un instrument financier lié à ce dernier.
26. Or, les contrats FOAT en cause ont pour sous-jacent l'OAT, qui est négociée sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation régulé par l'AMF. Il y a donc lieu d'apprécier si ces contrats FOAT peuvent être qualifiés d'instruments financiers liés à l'OAT au sens de l'article L. 621-15, II, c) du code monétaire et financier.
27. Les données de l'enquête, non contestées par les mis en cause, révèlent que les contrats FOAT en cause partagent avec l'OAT sous-jacente un coefficient de corrélation positif de 0,97 à 0,99, de sorte que le cours des contrats FOAT est intrinsèquement lié à celui de l'OAT.
28. En outre, comme il a été exposé au point 19 ci-dessus, la notion d'instrument financier lié n'est pas définie par le c du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier cité ci-dessus. Or il n'y a, dans le silence de la loi, aucune raison de restreindre la portée des dispositions en cause en retenant une limite que le texte ne contient pas, non plus que de considérer que le lien entre deux instruments financiers au sens de ces dispositions ne peut être que juridique. Par ailleurs, les mis en cause sont mal fondés à invoquer les dispositions du règlement MAR, lesquelles d'une part ne peuvent pas valablement éclairer le sens de dispositions législatives nationales qui lui sont antérieures, d'autre part font apparaître, notamment à la lecture combinée des articles 2.1 et 2.3, que ce règlement n'a jamais entendu exclure les instruments financiers cotés de la catégorie des instruments financiers liés. De même, il ne peut être tiré une quelconque limitation quant à la portée de la notion d'instrument financier lié au sens de l'article L. 621-15 des dispositions de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF dans sa version applicable à l'époque des faits, qui portent sur le champ d'application des articles 622-1 et 622-2 du même règlement, lesquels visent l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée. Au surplus et en tout état de cause, ces dispositions à caractère réglementaire ne sauraient en aucune manière limiter la portée des dispositions de compétence à caractère législatif figurant à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. Il ressort de ce qui précède que les mis en cause ne sont donc pas fondés à soutenir que la portée de la notion d'instrument financier lié se limite aux seuls produits dérivés non cotés sur les marchés réglementés.

29. Il s'ensuit que les FOAT échéance septembre 2015 et décembre 2015 doivent être considérés comme des instruments financiers liés à l'OAT sous-jacente au sens du c) de l'article L. 621-15, II du code monétaire et financier dans sa version en vigueur à l'époque des faits.
30. En outre, l'article 10 de la directive 2003/6/CE, invoqué par les mis en cause, dispose : « *Chaque État membre applique les interdictions et obligations prévues par la présente directive : / a) aux actes accomplis sur son territoire ou à l'étranger concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur son territoire ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur ce marché a été présentée ; / b) aux actes accomplis sur son territoire concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé dans un État membre ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée.* »
31. Contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, dès lors que ce texte ne traite pas expressément des produits dérivés, le lieu de cotation, en Allemagne, des contrats FOAT est sans incidence sur leur qualification juridique.
32. L'article 22 du règlement MAR, également invoqué par les mis en cause, prévoit quant à lui : « *Sans préjudice des compétences des autorités judiciaires, chaque État membre désigne une autorité administrative compétente unique aux fins du présent règlement. Les États membres en informent la Commission, l'AEMF et les autres autorités compétentes des autres États membres. L'autorité compétente veille à l'application des dispositions du présent règlement sur son territoire, en ce qui concerne l'ensemble des actions réalisées sur son territoire et les actions réalisées à l'étranger se rapportant à des instruments admis à la négociation sur un marché réglementé, pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été introduite, mis aux enchères sur une plate-forme d'enchères ou qui sont négociés sur un MTF ou sur un OTF ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation a été présentée sur un MTF opérant sur son territoire.* »
33. Les mis en cause, qui relèvent que ce texte introduit une règle substantiellement la même que celle de l'article 10 de la directive 2003/6/CE, ne sont pas davantage fondés à se prévaloir de son application rétroactive, dès lors que ce texte ne traite pas non plus des produits dérivés.
34. Par ailleurs, il n'appartient pas à la commission des sanctions d'apprécier la conformité de l'article L. 621-15, II du code monétaire et financier, dans sa rédaction actuelle, à l'article 22 du règlement MAR, dès lors qu'elle n'a pas compétence pour apprécier la conformité des lois – *a fortiori* dans une version non applicable aux faits de l'espèce – aux engagements internationaux de la France, ce contrôle appartenant aux seules juridictions judiciaire et administrative.
35. Il résulte de l'ensemble de ce qui précède que la commission des sanctions est compétente pour connaître des manquements de manipulation de cours des FOAT échéance septembre 2015 et décembre 2015 négociés par GDT sur Eurex entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 13 octobre 2015, en application du c) de l'article L. 621-15, II du code monétaire et financier dans sa version en vigueur à l'époque des faits.

### **III. Sur les autres moyens de procédure soulevés par les mis en cause**

#### **1. Sur le défaut de base légale**

36. Les mis en cause font valoir que conformément aux dispositions du c) du 2<sup>o</sup> de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF, l'article 631-1 du même règlement, sur le fondement duquel les griefs ont été notifiés aux mis en cause, est applicable aux opérations portant sur le FOAT coté en Allemagne uniquement dans les cas mentionnés au d) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, lequel concerne exclusivement les actes commis en France. Ils en déduisent que les griefs notifiés, qui portent sur des faits commis à l'étranger, ne peuvent pas relever d'un manquement aux dispositions de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF de telle sorte que, selon eux, les notifications de griefs sont dénuées de base légale.
37. Les dispositions de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016 applicable à l'époque des faits, ont déjà été citées à l'occasion de l'examen de la compétence de la commission des sanctions.



38. Le FOAT en cause est un instrument financier négocié sur Eurex, marché réglementé allemand, de sorte qu'il appartient effectivement à la catégorie visée par le c) du 2° de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF, étant rappelé que l'application du livre VI sur les abus de marché est, au titre de cet alinéa, limitée aux « *cas mentionnés au d) du II de l'article L. 621-1 5 du code monétaire et financier* », soit aux agissements commis en France.
39. Pour autant, et comme il a été dit ci-dessus, le contrat FOAT est un instrument financier lié à l'OAT au sens du c) du II de l'article L. 621-15, dont les dispositions se combinent avec celles de l'article 611-1 de telle sorte que les opérations litigieuses doivent être regardées comme entrant dans le champ des dispositions du 3° de cet article. En tout état de cause et comme il a été dit ci-dessus au point 28, les dispositions de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF, qui ont un caractère réglementaire ne sauraient affecter la portée des règles de compétence fixées à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.
40. Il résulte de ce qui précède que l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est applicable aux interventions litigieuses de GDT sur les FOAT échéance septembre 2015 et décembre 2015, quel que soit leur lieu d'exécution, dès lors que, du fait de la forte corrélation de ces contrats avec l'OAT sous-jacente, ces opérations concernent des titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation supervisé par l'AMF au sens du 3° de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF.
41. Le moyen soulevé par les mis en cause tiré du défaut de base légale sera donc rejeté.

## **2. Sur l'atteinte au principe de présomption d'innocence**

42. Les mis en cause soutiennent que les notifications de griefs portent atteinte au principe de présomption d'innocence en utilisant l'indicatif et non le conditionnel pour exposer les agissements reprochés.
43. Cependant, la notification de griefs n'emporte ni déclaration de culpabilité, ni préjugement de la décision à intervenir, de sorte qu'elle ne peut, en elle-même, porter atteinte à la présomption d'innocence.
44. Du reste il résulte de la simple lecture des notifications de griefs qu'elles emploient bien le conditionnel pour qualifier les faits reprochés.
45. Il s'ensuit que le moyen soulevé par les mis en cause tiré d'une atteinte au principe de présomption d'innocence sera écarté.

## **IV. Sur les griefs notifiés**

46. Les notifications de griefs relèvent tout d'abord que GDT a procédé, entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 13 octobre 2015, à des opérations qui pourraient être constitutives de manipulation de cours au titre, d'une part, de 207 séquences avec aller-retour sur le FOAT (ci-après, les « **séquences avec A/R sur le FOAT** »), et d'autre part, de 96 séquences sans aller-retour sur le FOAT (ci-après, les « **séquences sans A/R sur le FOAT** »).
47. Elles relèvent ensuite que les diligences des enquêteurs ont permis de constater qu'à tout le moins pour 207 séquences, GDT intervenait selon un mode opératoire commun en trois étapes avec, en premier lieu, la création d'un déséquilibre côté acheteur ou vendeur du carnet d'ordres, en deuxième lieu, la réalisation de transactions en sens inverse du déséquilibre côté acheteur ou vendeur, et en troisième lieu, l'annulation partielle ou totale des ordres leurres.
48. Les notifications de griefs relèvent en outre que, sur la période en cause, GDT est intervenue concomitamment, de manière quasi systématique et dans le même sens, à la fois sur le FOAT et le FGBL. Cela s'explique, selon la poursuite, par l'effet d'entraînement entre les deux produits, qui a pour conséquence qu'une stratégie manipulateur est difficile à mettre en œuvre sur le seul FOAT.
49. Elles considèrent que GDT a manqué à son obligation de s'abstenir de procéder à une manipulation de cours constituée par l'émission d'ordres susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du FOAT en méconnaissance des dispositions du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général





de l'AMF. A cet égard, elles relèvent que les ordres leurres à l'achat et à la vente passés par GDT sur le FOAT au cours de l'ensemble des séquences identifiées étaient saisis pour des quantités importantes de contrats, n'avaient pas vocation à être exécutés et étaient en majorité annulés.

50. Les notifications de griefs ajoutent que ces ordres leurres étaient susceptibles d'être interprétés par les autres intervenants comme témoignant un intérêt renforcé à l'achat ou à la vente sur le FOAT conduisant les acheteurs et vendeurs de FOAT à repositionner leurs ordres à la hausse ou la baisse.
51. Elles en déduisent que ces ordres leurres ont eu un effet sur la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants et ont été annulés avant leur exécution, ce qui, selon elles, correspond à l'indicateur de manipulation de cours visé à l'article 631-2, 6° du règlement général de l'AMF.
52. Les notifications de griefs relèvent en outre qu'au cours des séquences avec A/R sur le FOAT, GDT a vendu puis racheté (ou acheté puis revendu) un même nombre de contrats FOAT en moins de 10 minutes, renversant ainsi ses positions sur une courte période. Selon la poursuite, ces éléments correspondent à l'indicateur de manipulation de cours visé à l'article 631-2, 4° du règlement général de l'AMF.
53. Les notifications de griefs soulignent qu'en tout état de cause, les ordres leurres passés par GDT sur le FOAT sur l'ensemble des séquences identifiées n'avaient pas pour objet d'être exécutés, mais de provoquer un déséquilibre dans le carnet d'ordres coté acheteur ou côté vendeur afin d'obtenir un décalage à la hausse ou à la baisse de la fourchette « *meilleure limite à l'achat/meilleure limite à la vente* ».
54. Enfin, il est fait grief à GDT d'avoir construit grâce aux ordres leurres, au cours des séquences avec A/R sur le FOAT, une position dominante dans le carnet d'ordres du FOAT ayant eu pour effet de créer des conditions de transaction inéquitables au bénéfice de la société mise en cause, en méconnaissance des dispositions du a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.
55. Ces griefs ne sont pas discutés par les personnes mises en cause.

## **1. Textes applicables**

56. Les faits reprochés se sont déroulés entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 13 octobre 2015 et seront examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

### Sur la définition de la manipulation de cours

57. L'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, dispose : « *Toute personne doit s'abstenir de procéder ou de tenter 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 le prix ou la valeur de contrats commerciaux ; / [...] 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 ou sur le système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier concerné ; / [...] En particulier, constituent des manipulations de cours : / a) Le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur le marché d'un instrument financier ou d'un produit de base au moyen d'un contrat commercial, avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création d'autres conditions de transaction inéquitables ; [...]* ».
58. Ces dispositions, abrogées le 24 septembre 2016, ont été remplacées par l'article 12 du règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, qui dispose : « *1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes : / a) effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui : / i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission ; [...]* / à moins que la personne

*effectuant une transaction, passant un ordre ou adoptant tout autre comportement établit qu'une telle transaction, un tel ordre ou un tel comportement a été réalisé pour des raisons légitimes et est conforme aux pratiques de marché admises telles qu'établies conformément à l'article 13 ; [...] / 2. Les comportements suivants sont, entre autres, considérés comme des manipulations de marché : / a) le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur l'offre ou la demande d'un instrument financier, de contrats au comptant sur matières premières qui lui sont liés ou de produits mis aux enchères basés sur des quotas d'émission, avec pour effet, réel ou potentiel, la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création, réelle ou potentielle, d'autres conditions de transaction inéquitables ; [...] ».*

59. Les définitions précitées énoncées aux points 1.a), i) et 2.a) de l'article 12 ne sont pas rédigées en des termes moins sévères que ceux de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

#### Sur les indicateurs de manipulation de cours

60. L'article 631-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 15 juin 2014 au 23 septembre 2016, dispose : « *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 : / 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 du contrat commercial, ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution ; [...] ».*
61. Depuis le 3 juillet 2016, la section A relative aux « *Indicateurs de manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel* » de l'annexe I du règlement MAR, qui remplace les dispositions précitées du règlement général de l'AMF abrogées le 24 septembre 2016, prévoit que : « *Aux fins de l'application de l'article 12, paragraphe 1, point a), du présent règlement, et sans préjudice des formes de manipulations décrites au paragraphe 2 dudit article, les participants au marché et les autorités compétentes prennent en considération, lors de l'examen de transactions ou d'ordres, les indicateurs suivants, dont la liste n'est pas exhaustive et qui ne doivent pas pour autant être considérés en soi comme constituant une manipulation de marché : / [...] f) la mesure dans laquelle les ordres passés modifient la représentation des meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution ; [...] ».*
62. Les dispositions du 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF et du f) de la section A de l'annexe I du règlement MAR sont rédigées en des termes équivalents, de sorte qu'il y a lieu de faire application des premières.

## **2. Sur la manipulation de cours du FOAT par l'émission d'ordres donnant ou susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses**

#### Sur les indicateurs de manipulation de cours

63. Il ressort des données examinées par les enquêteurs, pour l'ensemble des séquences en cause sur le FOAT, que 70,8 % des ordres de GDT ont été d'une taille supérieure à 101 contrats alors que ces tailles d'ordres ne représentaient que 0,01 % des ordres de tous les autres intervenants du marché, que GDT a été à l'origine de 68 % des ordres d'une taille supérieure à 100 contrats, et que les ordres de GDT sur les 3 meilleures limites ont représenté un volume supérieur au volume total du marché du côté opposé.
64. Il ressort en outre du dossier que les séquences en cause, recensées par les enquêteurs, incluent la présence d'au moins une phase de déséquilibre au cours de chaque aller-retour sur les 3 premières limites du carnet d'ordres avec un déséquilibre total du carnet d'ordres aux 3 meilleures limites supérieur à 33 % (déséquilibre bilatéral), la proportion du volume total des ordres d'achat (ou de vente) de GDT aux 3 meilleures limites par rapport au volume cumulé des ordres d'achat (ou de vente) aux 3 meilleures limites supérieure à 50 % (déséquilibre unilatéral) et la contribution de GDT au carnet d'ordres supérieure à 100 contrats du côté du déséquilibre tandis que 82 % des ordres émis par les autres intervenants portaient sur 1 à 5 contrats.

65. Or, lors des phases de déséquilibre ainsi identifiées, GDT a représenté plus de la moitié du volume présent aux 3 meilleures limites du côté du déséquilibre du carnet d'ordres (en moyenne 77 % pour les déséquilibres au cours des séquences avec A/R sur le FOAT et 75 % pour les déséquilibres au cours des séquences sans A/R sur le FOAT).
66. Il résulte également des investigations des enquêteurs que 80 % au moins, et 97 % en moyenne, des ordres leurres de GDT étaient annulés à la fois pour le FOAT à échéance septembre 2015 et pour le FOAT à échéance décembre 2015. Si les enquêteurs n'ont pas retenu de limite de temps pour l'annulation de ces ordres, il ressort néanmoins des éléments de l'enquête que les déséquilibres constatés ont duré de 32 à 36 secondes en moyenne, étant précisé que les phases de déséquilibre de même sens de moins de 5 secondes ont été regroupées.
67. En particulier, l'analyse des données de marché relatives à la séance du 25 septembre 2015 révèle que : *« A cet instant [11:55:54.745], il y a plus de quatre fois (4,37 fois) plus de titres proposés à la vente qu'à l'achat aux trois premières limites du carnet d'ordres, et les ordres de GDT représentent 79 % de la quantité à la vente. Ce déséquilibre significatif, qui montre un très fort intérêt vendeur dans le marché, entraîne l'exécution complète par les autres intervenants de l'ordre d'achat passif placé en première limite au préalable par GDT (123 lots à l'achat à 150,86). / Une fois son ordre d'achat passif exécuté, GDT annule la majorité de ses ordres positionnés à la vente, et retourne son positionnement dans le carnet d'ordres en entrant de nombreux ordres d'achat passifs pour un volume significatif, avec pour conséquence la création d'un nouveau déséquilibre dans le carnet d'ordres, mais du côté acheteur cette fois-ci, en face d'un ordre placé à la vente à la première limite. / La présence de ce déséquilibre de marché du côté de l'achat déclenche la réaction d'autres intervenants, qui entrent des ordres d'achat agressifs qui permettent alors la revente, via plusieurs ventes successives, de la position longue montée en début de séquence. Il convient de signaler qu'au cours de cette phase de revente, GDT entre d'autres ordres d'achat passifs dans le carnet d'ordres, afin de renforcer le déséquilibre et la pression acheteuse exercée sur le carnet d'ordres. / Au final, en moins de 5 minutes, entre 11:55:54 et 11:58:29, GDT a donc acheté 123 futures FOAT à 150,86, et les a revendus à un cours moyen de 150,88 pour un profit réalisé de 2 681 € ».*
68. Au regard de l'ensemble de ces éléments, GDT a émis des ordres passifs pour des quantités importantes et atypiques de contrats qui ont généré une forte pression d'un côté du carnet d'ordres aux 3 meilleures limites ayant eu un effet sur la représentation du carnet d'ordres auquel avaient accès les autres intervenants en créant une confusion quant à la réalité de l'offre et de la demande sur le FOAT, avant d'être massivement annulés.
69. Par suite l'indicateur de manipulation de cours mentionné au 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF est vérifié pour les 303 séquences en cause sur le FOAT.
70. Pour autant, un indicateur de manipulation de cours ne constituant pas en lui-même une manipulation de cours, il convient de déterminer si les interventions de GDT sont susceptibles de recevoir une telle qualification au sens du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

#### Sur la caractérisation du manquement

71. Pour rappel, le manquement porte à la fois sur les 207 séquences avec A/R sur le FOAT et sur les 96 séquences sans A/R sur le FOAT.
72. Concernant d'abord les 207 séquences avec A/R sur le FOAT, il a déjà été exposé au point 64 ci-dessus qu'elles se caractérisent par un déséquilibre unilatéral supérieur à 50 % et un déséquilibre bilatéral supérieur à 33 %. Il ressort notamment de l'analyse des données de marché concernant la séquence de 11:55:54 à 11:58:29 du 25 septembre 2015 que le déséquilibre résultant des interventions de GDT sur le FOAT a entraîné un décalage de la fourchette de cotation de deux *ticks* dont GDT a retiré un profit de 2 681 euros. Les ordres passés par GDT aux 3 meilleures limites du carnet d'ordres au cours de ces séquences étaient donc importants en volume et ont exercé une pression, acheteuse ou vendeuse selon le cas, significative d'un côté du carnet d'ordres.
73. Le taux d'exécution de ces ordres était faible (de 3 % en moyenne). Il ressort en outre des données recueillies par les enquêteurs que GDT a vendu (ou acheté) au moins un FOAT alors que des ordres leurres à l'origine d'un déséquilibre étaient positionnés en sens inverse au cours de phases courtes (de 32 secondes en moyenne). Le



critère de détection des séquences en cause par les enquêteurs, relatif à l'existence de renversements de positions, établit au surplus l'existence d'ordres passés en sens contraire des ordres leurres, qui, contrairement à ces derniers, avaient vocation à être exécutés. Il s'infère de ce qui précède que ces ordres ne traduisaient pas un réel intérêt acheteur ou vendeur de GDT.

74. Concernant ensuite les 96 séquences sans A/R sur le FOAT, les enquêteurs ont retenu comme critères de détection un déséquilibre bilatéral supérieur à 33 %, un déséquilibre unilatéral supérieur à 50 %, la contribution de GDT au carnet d'ordres supérieure à 100 contrats du côté du déséquilibre, et un taux d'annulation du volume des ordres présents du côté des phases de déséquilibre pendant celles-ci supérieur à 80 %. Ainsi, l'importance du volume des ordres passés par GDT aux meilleures limites du carnet d'ordres, la faiblesse de leur taux d'exécution, l'absence de réel intérêt acheteur ou vendeur de GDT pour les instruments sur lesquels portaient ces ordres ainsi que l'existence d'une pression exercée par ces ordres d'un côté du carnet d'ordres apparaissent également établis pour ces 96 séquences sans A/R sur le FOAT.
75. Il résulte de ces éléments que les ordres leurres de GDT, au cours des 207 séquences avec A/R sur le FOAT et des 96 séquences sans A/R sur le FOAT, ont altéré la représentation de l'offre, de la demande ou du cours du FOAT.
76. Au vu de l'ensemble de ces éléments, il est établi que les ordres de GDT ont donné des indications trompeuses sur l'offre du FOAT en raison d'ordres leurres placés à la vente, sur la demande du FOAT en raison d'ordres leurres placés à l'achat, et sur le cours du FOAT en raison de déséquilibres du carnet d'ordres de nature à provoquer des repositionnements des autres intervenants de marché.
77. Il s'ensuit que, pour les 303 séquences en cause, l'élément matériel du cas de manipulation de cours par indications fausses ou trompeuses défini au 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

### **3. Sur la manipulation de cours du FOAT par construction d'une position dominante ayant pour effet la création de conditions de transaction inéquitables**

78. A titre liminaire, il convient de rappeler que les notifications de griefs ne visent que les 207 séquences avec A/R sur le FOAT au titre de ce manquement.
79. Afin d'apprécier la caractérisation de celui-ci, il convient d'analyser successivement ses deux composantes relatives, d'une part, à l'existence d'une position dominante, et d'autre part, le cas échéant, à la création de conditions de transaction inéquitables.
80. Une position dominante peut être acquise non seulement au niveau des exécutions mais également à celui des ordres.
81. En l'espèce, comme déjà indiqué aux points 64 et 65 ci-dessus, les interventions de GDT sur Eurex aux 3 meilleures limites du carnet d'ordres du FOAT ont été massives, représentant des volumes significativement supérieurs aux autres intervenants (en moyenne 77 % du volume présent aux 3 meilleures limites du côté du déséquilibre du carnet d'ordres, avec une taille minimum de 100 contrats supérieure à la totalité de l'offre ou de la demande), ce dont il y a lieu de déduire que GDT s'est assurée une position dominante sur le marché du FOAT.
82. L'analyse des données de l'enquête révèle également que pour chacune des 207 séquences en cause, GDT a vendu (ou acheté) au moins un FOAT alors que des ordres leurres à l'origine d'un déséquilibre étaient positionnés en sens inverse. En outre, il est de fait que, pour 180 séquences avec A/R sur le FOAT (regroupant 53 séquences sur le FOAT à échéance septembre 2015 et 127 séquences sur le FOAT à échéance décembre 2015), GDT a réalisé des profits sur le FOAT d'un montant total de 336 920 euros. En particulier, comme indiqué au point 67 ci-dessus, les données de marché relatives à la séquence de 11:55:54 à 11:58:29 du 25 septembre 2015 font ressortir un décalage de la fourchette de cotation de deux *ticks* dont GDT a retiré un profit de 2 681 euros.
83. En tout état de cause, il résulte de l'examen du manquement précédent que les interventions de GDT ont altéré la représentation du carnet d'ordres pour les autres intervenants de marché et de l'état de l'offre et de la demande du FOAT.

84. Il est dès lors établi que la position dominante de GDT a créé pour les autres intervenants du marché des conditions de transaction inéquitable sur le marché concerné, au profit de GDT.
85. Par conséquent, pour les 207 séquences en cause, l'élément matériel du cas de manipulation de cours par voie de position dominante ayant créé des conditions de transaction inéquitables défini à l'article 631-1, a) du règlement général de l'AMF est caractérisé.

#### **V. Sur l'imputabilité des manquements aux mis en cause**

86. L'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, dispose que l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours s'applique à « toute personne ».
87. Le règlement MAR, dont les dispositions se sont substituées à celles du règlement général de l'AMF à compter du 3 juillet 2016, dispose, en son article 15, que « Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché », et en son article 3.1 13), que le terme « personne » désigne « toute personne physique ou morale ».
88. Il en résulte que le règlement MAR ne comporte pas de dispositions moins sévères relatives à l'imputabilité qui seraient susceptibles de recevoir une application rétroactive.
89. En l'espèce, les ordres en cause ont été passés au nom et pour le compte de GDT par M. Wagner qui a déclaré aux enquêteurs être personnellement responsable de toute activité de négociation de GDT de telle sorte que les manquements retenus sont imputables à GDT et à M. Wagner.

### **SANCTIONS ET PUBLICATION**

#### **I. Sur les sanctions**

90. Les manquements de manipulation de cours retenus à l'égard de GDT et de M. Wagner, ont eu lieu entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 13 octobre 2015.
91. Le II c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis dans un sens moins sévère sur ce point, dispose que : « La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : [...] / c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent : / - un instrument financier [...] 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 ; / - un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ; [...] ».
92. Le III c) de l'article L. 621-15 du même code, dans la même version, non modifiée depuis dans un sens moins sévère sur ce point, prévoit que les sanctions applicables sont : « c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c à g du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public. [...] ».
93. Il en résulte que GDT et M. Wagner encourent chacun une sanction pécuniaire au plus égale à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

94. Le III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur depuis le 11 décembre 2016, définit comme suit les critères à prendre en compte pour déterminer la sanction : « *Dans la mise en œuvre des sanctions mentionnées aux III et III bis, il est tenu compte notamment : - de la gravité et de la durée du manquement ; - de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ; / - de la situation et de la capacité financières de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total ; / - de l'importance soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne en cause, dans la mesure où ils peuvent être déterminés ; - des pertes subies par des tiers du fait du manquement, dans la mesure où elles peuvent être déterminées ; / - du degré de coopération avec l'Autorité des marchés financiers dont a fait preuve la personne en cause, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution de l'avantage retiré par cette personne ; / - des manquements commis précédemment par la personne en cause ; / - de toute circonstance propre à la personne en cause, notamment des mesures prises par elle pour remédier aux dysfonctionnements constatés, provoqués par le manquement qui lui est imputable et le cas échéant pour réparer les préjudices causés aux tiers, ainsi que pour éviter toute réitération du manquement* ».
95. En l'espèce, il doit être tenu compte de la gravité des manquements de manipulation de cours retenus, qui ont porté sur 303 séquences et ont duré 3 mois et demi.
96. Il ressort en outre des données de l'enquête que ces manquements ont permis à GDT de dégager un profit estimé à 336 920 euros pour 180 séquences avec A/R sur le FOAT.
97. Ces manquements ont également occasionné un préjudice aux autres intervenants sur le marché, qui ont subi des conditions de transaction inéquitables sur le FOAT.
98. GDT a déclaré avoir réalisé des pertes de 31 085 238,43 euros en 2018, mais n'a pas souhaité communiquer ses comptes dans une langue exploitable par la commission.
99. S'agissant de M. Wagner, il a déclaré, en réponse au questionnaire du rapporteur, que GDT lui versait environ [...] euros par mois. M. Wagner a également déclaré gérer plusieurs autres entreprises qu'il détient à 100 %, dont Global Markets Trading GmbH et Alpha Investments GmbH. Aucun élément n'a été transmis sur son patrimoine.
100. Il sera en conséquence prononcé à l'encontre de GDT une amende de 1 200 000 € (un million deux cent mille euros), et à l'encontre de M. Wagner une amende du même montant de 1 200 000 € (un million deux cent mille euros).

## **II. Sur la publication**

101. Le V de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version applicable depuis le 11 décembre 2016, non modifiée depuis sur ces points, dispose que : « *La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. / La commission des sanctions peut décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes : / a) Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné, notamment, dans le cas d'une sanction infligée à une personne physique, lorsque la publication inclut des données personnelles ; / b) Lorsque la publication serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours. [...]* ».
102. En l'espèce, la publication de la présente décision n'est ni susceptible de causer un préjudice grave et disproportionné aux mis en cause, ni de nature de perturber gravement la stabilité du système financier ou encore le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.
103. Elle sera donc ordonnée sans anonymisation.



**PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, en remplacement de Mme Marie-Hélène Tric, présidente de la commission des sanctions, en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, par Mme Edwige Belliard, M. Bernard Field, M. Bruno Gizard et Mme Anne Le Lorier, membres de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société Global Derivative Trading GmbH une sanction pécuniaire de 1 200 000 € (un million deux cent mille euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Thorsten Wagner une sanction pécuniaire de 1 200 000 € (un million deux cent mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 28 mai 2021,

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Martine Gresser

Jean Gaeremynck

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