



**La Commission  
des sanctions**

**COMMISSION DES SANCTIONS**

**Décision n° 15 du 4 août 2021**

Procédure n° 20-10  
Décision n° 15

**Personnes mises en cause :**

- Amundi Asset Management  
Société par actions simplifiée  
Dont le siège social est situé : 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal
- Amundi Intermédiation  
Société anonyme  
Dont le siège social est situé : 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris  
Prise en la personne de son représentant légal
- Tullett Prebon Europe Limited  
Dont le siège social est situé : 155 Bishopgate, à Londres (Royaume-Uni)  
Prise en la personne de son représentant légal,  
Ayant élu domicile chez Maître Antoine Juaristi, au Cabinet Herbert Smith Freehills (Paris) LLP, 66 avenue  
Marceau, 75008 Paris
- M. Ludovic Delion  
Né le [...] à [...],  
Domicilié [...]  
Ayant élu domicile chez Maître Claire Sauty de Chalon, au cabinet MirieuSauty, 34 rue du Général Foy,  
75008 Paris
- M. Gregory Saey  
Né le [...] à [...]  
Domicilié à [...]  
Ayant élu domicile chez Maître Harold Teboul, au Cabinet Temime Avocats, 156 rue de Rivoli, 75001 Paris
- M. Thomas Vignon  
Né le [...] à [...]  
Domicilié [...]

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

- Vu la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et notamment son article 6, ainsi que le protocole n° 7 additionnel à cette convention et notamment son article 4 ;
- Vu la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne et notamment son article 50 ;
- Vu le règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 et notamment son article 7 ;
- Vu le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et notamment ses articles 12 et 16 et son Annexe I ;
- Vu le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et notamment ses articles 17, 23, 25, 30, 31, 33, 41, 58, 61, 64 et 66 ;
- Vu le règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 et notamment son Annexe II ;
- Vu le code monétaire et financier et notamment ses articles L. 214-24-3, L. 533-1, L. 533-8, L. 533-10, L. 533-11, L. 621-9, L. 621-15, L. 621-17-2 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF et notamment ses articles 311-1, 313-2, 313-18, 313-19, 313-20, 313-21, 313-48, 313-50, 313-54, 313-58, 314-3, 314-66, 314-73, 315-42, 315-43, 318-4, 318-13, 319-3, 321-107, 631-1 et 631-2 ;

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

- M. Christophe Lepitre, en son rapport ;
- Mmes Virginie Adam et Lauriane Bonnet représentant le collège de l'AMF ;
- Amundi Asset Management, représentée par M. Bernard de Wit, directeur général délégué, et assistée par ses conseils Maîtres Jean-Philippe Pons-Henry, Stéphane Puel et Marie Robert-Schmid du cabinet Gide Loyrette Nouel ;
- Amundi Intermédiation, représentée par M. Christophe Kieffer, directeur général, et assistée par ses conseils Maîtres Jean-Philippe Pons-Henry, Stéphane Puel et Marie Robert-Schmid du cabinet Gide Loyrette Nouel ;
- Tullett Prebon Europe Limited représentée par M. Grégory Strypsteen, directeur général délégué de la société TP ICAP Europe SA, en vertu d'un pouvoir de représentation de M. Don Mc Clumpha, directeur général de Tullett Prebon Europe Limited, et assistée par ses conseils Maîtres Antoine Juaristi et César Michel du cabinet Herbert Smith ;
- Maître Claire Sauty de Chalon du cabinet MirieuSauty, conseil de M. Ludovic Delion, absent ;
- M. Thomas Vignon, assisté par son conseil Maître Johann Lissowski du cabinet Lissowski avocats.

M. Grégory Saey, régulièrement convoqué, ne s'étant pas présenté,  
Les mis en cause ayant eu la parole en dernier.

## **FAITS**

Le groupe Amundi est né en 2010 de la fusion des activités de gestion d'actifs des groupes bancaires Crédit Agricole et Société Générale et se présente comme le premier gestionnaire d'actifs européen avec 1 729 milliards d'euros d'encours sous gestion au 31 décembre 2020, employant 4 700 personnes dans 36 pays pour le compte de plus de 100 millions de clients. Les actions de sa société mère, Amundi S.A., sont cotées sur Euronext Paris depuis 2015.

Amundi S.A. détient intégralement les actions de la société Amundi Asset Management (ci-après, « **Amundi AM** »), société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro GP 04000036 pour la gestion d'organismes de placement



collectif en valeurs mobilières (ci-après, « **OPCVM** »), de fonds d'investissement alternatifs (ci-après, « **FIA** ») et de mandats.

Au cours des années 2014 et 2015, Amundi AM gérait notamment le fonds commun de placement (ci-après, « **FCP** ») Amundi Patrimoine, un fonds diversifié dont les encours étaient d'environ 4,6 milliards d'euros au 31 juillet 2015. Selon son prospectus, ce fonds avait pour objectif de gestion une performance annualisée de 5 % au-delà de l'EONIA capitalisé. Il pouvait intervenir sur toutes les zones géographiques, par une sélection active d'OPC et/ou de titres en direct en utilisant tout type de produits tels que des actions, des obligations, des produits monétaires et des devises, avec une fourchette d'exposition comprise entre 0 et 100 %. Les gérants pouvaient également recourir aux instruments financiers à terme à titre de couverture et/ou d'exposition, d'arbitrage ou afin de générer une surexposition et ainsi porter l'exposition du fonds au-delà de l'actif net. Le fonds Amundi Patrimoine a réalisé une performance annuelle de 6 % en 2014 et de -0,7 % en 2015. Amundi Patrimoine PEA est un FCP adapté au cadre fiscal du PEA, géré selon la même stratégie que le FCP Amundi Patrimoine.

Les FCP Amundi Patrimoine et Amundi Patrimoine PEA (ci-après, pris ensemble, les « **Fonds Patrimoine** ») s'appuyaient notamment, pour la mise en œuvre de leur stratégie, sur des poches de gestion déléguées qui étaient au nombre de cinq (Obligataire euro, Obligataire Emergent, Actions zone Euro, Actions Restructurations et Volatilité) avant la création, le 30 mai 2014, d'une nouvelle poche de gestion désignée comme l'« **Overlay de Trading** » (ci-après, la ou les « **Poche(s) Overlay** » ou l'« **Overlay Patrimoine** »). Cette Poche Overlay, ayant pour objectif d'apporter une diversification des deux fonds sur un horizon court, suivait une stratégie indépendante de la stratégie principale des fonds, avec la réalisation d'opérations d'achats/ventes au cours d'une même séance ou *intraday* portant sur les futures sur indices actions, et en particulier sur le Future Euro Stoxx 50 négocié sur le marché réglementé allemand Eurex, un contrat à terme ayant pour sous-jacent l'indice Euro Stoxx 50 qui recouvre 50 actions parmi les plus grosses capitalisations boursières de 12 pays de la zone Euro et cherche à représenter la performance de ces sociétés (ci-après, le « **FESX** »). La Poche Overlay a contribué à hauteur respectivement de 20 et 22 points de base (ci-après, « **bps** ») à la performance des Fonds Patrimoine entre juin et décembre 2014 et janvier et août 2015.

Outre les fonds Patrimoine, Amundi AM gérait également, sur la même période, les fonds GRD qui sont des FIA dédiés aux entités du Groupe Crédit Agricole Assurances (ci-après, « **CAA** »), (ci-après, les « **Fonds GRD** »). Ces fonds, dont l'encours total au 31 décembre 2014 s'élevait à 6,52 milliards d'euros, avaient vocation à composer une partie de l'exposition actions qui figure au bilan de l'assureur, le reste de l'exposition actions étant géré en titres vifs. Investis sur des zones géographiques données, ces fonds avaient chacun pour objectif de gestion la réalisation d'une performance supérieure à leurs indices actions de référence. Les orientations de gestion de ces fonds étaient définies lors de comités d'investissement globaux et spécifiques à chaque fonds, avec des limites de risque fixées par CAA tandis que la stratégie mise en œuvre impliquait un nombre limité d'opérations par jour et l'interdiction de traiter en *intraday*.

M. Ludovic Delion, gérant de portefeuille au sein du pôle métier assurances d'Amundi AM depuis 2010, après avoir exercé six ans au sein du département des risques de Crédit Agricole Asset Management, était en charge des allocations d'actifs et de la gestion *overlay* pour les portefeuilles d'assurances, dont les Fonds GRD. Lors de la création de l'Overlay Patrimoine, la gestion de cette poche a été confiée à M. Delion, bien que les Fonds Patrimoine n'aient pas dépendu du pôle métier assurances auquel il appartenait.

Par ailleurs, au sein du groupe Amundi, la société Amundi Intermédiation, détenue directement par Amundi AM et indirectement par Amundi S.A., est une société agréée par l'ACPR sous le numéro 17 273A en qualité d'entreprise d'investissement pour la fourniture du service de réception-transmission et exécution d'ordres pour le compte de tiers. Amundi Intermédiation agit en tant que table de négociation pour le compte des sociétés de gestion du groupe Amundi comme pour le compte de clients externes.

Après avoir commencé sa carrière comme trader sur le change en 2009, M. Gregory Saey, chargé d'affaires grande clientèle chez Amundi à compter de 2011, est devenu négociateur chez Amundi Intermédiation en 2013, spécialisé dans les dérivés actions et taux et dans les obligations convertibles.



Entre juillet 2014 et juillet 2015, près de 95 % des ordres transmis par M. Delion à la table de négociation d'Amundi Intermédiation pour ses opérations sur le FESX pour le compte des Fonds Patrimoine et GRD ont été traités par M. Saey.

Ce dernier transmettait ensuite les ordres pour exécution, majoritairement à Tullett Prebon. Cette société de courtage dont le siège est situé à Londres disposait, jusqu'en 2019, d'une succursale à Paris employant une quarantaine de personnes où elle proposait ses services d'exécution d'ordres en libre établissement. Tullett Prebon est admise depuis 2007 à négocier sur le marché réglementé allemand Eurex. M. Thomas Vignon, qui a débuté sa carrière comme courtier en 1994, a rejoint Tullett Prebon en 2011 et était, en 2014, responsable de l'activité dérivés pour la succursale parisienne. Il avait obtenu, le 28 janvier 2014, l'autorisation d'intervenir en qualité de trader de Tullett Prebon sur le marché Eurex.

## **PROCÉDURE**

Le 19 juin 2017, le secrétaire général de l'AMF a décidé l'ouverture d'une enquête portant sur le marché du FESX à compter du 1er juillet 2014.

Le 8 juillet 2019, la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a adressé à Amundi AM, Amundi Intermédiation, Tullett Prebon, ainsi qu'à MM. Delion, Saey et Vignon, 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.

Des observations en réponse ont été produites par Tullett Prebon le 9 août 2019, par M. Vignon le 14 août 2019, par M. Saey le 24 septembre 2019, par M. Delion le 25 septembre 2019 et par Amundi AM et Amundi Intermédiation le 25 septembre 2019.

L'enquête a donné lieu à un rapport daté du 9 janvier 2020.

Le collège de l'AMF, réuni en formation plénière, a décidé, le 21 janvier 2020, de notifier des griefs à Amundi AM, Amundi Intermédiation, Tullett Prebon, ainsi qu'à MM. Delion, Saey et Vignon.

Les notifications de griefs ont été adressées aux mis en cause par courriels avec demande d'avis de réception du 12 juin 2020.

Il est reproché à :

- **Amundi AM** :
  - d'avoir, au cours de 49 séquences identifiées par les enquêteurs, d'une part, fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, et d'autre part, donné une image fictive de l'état du marché de cet instrument, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes des articles 631-1, 1° b) et 631-1, 2° du règlement général de l'AMF ;
  - la défaillance de son dispositif de détection des abus de marché, en violation des dispositions de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF ;
  - de ne pas avoir déclaré d'opérations suspectes concernant une potentielle manipulation de cours de sa part sur le FESX, en violation des dispositions des articles L.621-17-2 du code monétaire et financier et 315-42 et 315-43 du règlement général de l'AMF ;
  - d'avoir porté atteinte à l'intérêt des porteurs, en violation des dispositions des articles L. 533-1 et L. 214-24-3 du code monétaire et financier, 314-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF et 17.2 et 23.1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 (ci-après, le « **Règlement Délégué 231/2013** ») ;

- des défaillances en matière d'enregistrement des ordres, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10, 5° du code monétaire et financier, des articles 313-48, 313-50 et 314-66 du règlement général de l'AMF ainsi que des articles 25, 58, 64 et 66 du Règlement Délégué 231/2013 ;
  - des défaillances en matière de pré-affectation des ordres, en méconnaissance des dispositions des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25.1 du Règlement Délégué 231/2013 ;
  - des défaillances en matière de gestion des conflits d'intérêts dans la mesure où elle ne disposait pas d'une politique de gestion des conflits d'intérêts efficace et opérationnelle, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, des articles 313-18 à 313-21, 318-13 et 319-3 du règlement général de l'AMF, ainsi que des articles 30, 31 et 33 du Règlement Délégué 231/2013 ;
  - l'insuffisance de son dispositif de détection des risques de non-conformité, en violation des dispositions des articles 313-54, 313-58 et 318-4 du règlement général de l'AMF et 41 et 61.2 du Règlement Délégué 231/2013 ;
  - d'avoir réalisé, le 2 juillet 2014 et le 13 avril 2015, des transactions pour le compte des Fonds Patrimoine alors qu'elle connaissait les ordres en attente d'exécution pour le compte des Fonds GRD, cette pratique pouvant être qualifiée de « *front running* », et d'avoir ainsi manqué aux dispositions des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25.4 du Règlement Délégué 231/2013 ;
- **Amundi Intermédiation** :
- d'avoir, au cours des 49 séquences identifiées par les enquêteurs, d'une part, fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, et d'autre part, donné une image fictive de l'état du marché de cet instrument, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes des articles 631-1, 1° b) et 631-1, 2° du règlement général de l'AMF ;
  - la défaillance de son dispositif de détection des abus de marché, en violation des dispositions de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF ;
  - de ne pas avoir déclaré d'opérations suspectes concernant une potentielle manipulation de cours de sa part sur le FESX, en violation des dispositions des articles L.621-17-2 du code monétaire et financier et 315-42 et 315-43 du règlement général de l'AMF ;
  - d'avoir porté atteinte à l'intérêt des porteurs en méconnaissance des dispositions des articles L.533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF ;
  - des défaillances en matière d'enregistrement des ordres en méconnaissance des dispositions de l'article 7 du règlement (CE) n°1287/2006 du 10 août 2006 (ci-après, le « **Règlement 1287/2006** »), des articles L. 533-8 et L. 533-10 du code monétaire et financier, ainsi que des articles 314-66 et 313-50 du règlement général de l'AMF ;
  - des défaillances en matière de gestion des conflits d'intérêts dans la mesure où elle ne disposait pas d'une politique de gestion des conflits d'intérêts efficace et opérationnelle, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10, 3° du code monétaire et financier et des articles 313-18 à 313-21 du règlement général de l'AMF ;
  - la défaillance de son dispositif de contrôle de la « *best execution* », en violation des dispositions de l'article 314-73 du règlement général de l'AMF ;
  - la défaillance de son contrôle interne, en méconnaissance des dispositions de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF ;

- d'avoir réalisé, le 2 juillet 2014 et le 13 avril 2015, pour Amundi AM, des transactions pour le compte des Fonds Patrimoine, alors qu'elle connaissait les ordres en attente d'exécution pour le compte des Fonds GRD, cette pratique pouvant être qualifiée de « *front running* », et d'avoir ainsi manqué aux dispositions des articles 314-66 ;
  
- **M. Ludovic Delion** :
  - d'avoir, au cours de 49 séquences identifiées par les enquêteurs, d'une part, fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, et d'autre part, donné une image fictive de l'état du marché de cet instrument, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes des articles 631-1, 1° b) et 631-1, 2° du règlement général de l'AMF ;
  
  - d'avoir porté atteinte à l'intérêt des porteurs en violation des articles L. 533-1 et L. 214-24-3 du code monétaire et financier, des articles 314-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF ainsi que des articles 17.2 et 23.1 du Règlement Délégué 231/2013 , qui lui sont imputables en tant que salarié d'Amundi AM en application des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué 231/2013 ;
  
  - le non-respect de son obligation professionnelle d'enregistrement des ordres en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10, 5° du code monétaire et financier, des articles 313-48, 313-50 et 314-66 du règlement général de l'AMF ainsi que des articles 25, 58, 64 et 66 du Règlement Délégué 231/2013 , qui lui sont imputables en tant que salarié d'Amundi AM en application des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué 231/2013 ;
  
  - le non-respect de son obligation professionnelle de pré-affectation des ordres en méconnaissance des dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF et de l'article 25 du Règlement Délégué 231/2013 , qui lui sont imputables en tant que salarié d'Amundi AM en application des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué 231/2013 ;
  
  - d'avoir réalisé, le 2 juillet 2014 et le 13 avril 2015, des transactions pour le compte des Fonds Patrimoine alors qu'il connaissait les ordres en attente d'exécution pour le compte des Fonds GRD, cette pratique pouvant être qualifiée de « *front running* », et d'avoir ainsi manqué aux dispositions des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25.4 du Règlement Délégué 231/2013, qui lui étaient imputables en tant que salarié d'Amundi AM en application des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué 231/2013 ;
  
- **M. Gregory Saey** :
  - d'avoir, au cours de 49 séquences identifiées par les enquêteurs, d'une part, fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, et d'autre part, donné une image fictive de l'état du marché de cet instrument, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes des articles 631-1, 1° b) et 631-1, 2° du règlement général de l'AMF ;
  
  - d'avoir porté atteinte à l'intérêt des clients en violation des articles L.533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF ;
  
  - le non-respect de son obligation professionnelle d'enregistrement des ordres en méconnaissance des dispositions de l'article 7 du Règlement 1287/2006, des articles L. 533-8 et L. 533-10 du code monétaire et financier, ainsi que des articles 314-66 et 313-50 du règlement général de l'AMF, qui lui sont imputables en tant que salarié d'Amundi Intermédiation en application de l'article 315-66 du règlement général de l'AMF ;

- d'avoir réalisé, le 2 juillet 2014 et le 13 avril 2015, pour Amundi AM, des transactions pour le compte des Fonds Patrimoine, alors qu'il connaissait les ordres en attente d'exécution pour le compte des Fonds GRD, cette pratique pouvant être qualifiée de « *front running* », et d'avoir ainsi manqué aux dispositions des articles 314-66 et 315-66 du règlement général de l'AMF ;
- **Tullett Prebon**, d'avoir, au cours de 49 séquences identifiées par les enquêteurs, lors de l'exécution (par M. Vignon) des ordres transmis par Amundi Intermédiation, d'une part, fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, et d'autre part, donné une image fictive de l'état du marché de cet instrument, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes des articles 631-1, 1° b) et 631-1, 2° du règlement général de l'AMF ;
- **M. Thomas Vignon**, d'avoir, au cours de 49 séquences identifiées par les enquêteurs, lors de l'exécution des ordres transmis par Amundi Intermédiation, d'une part, fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, et d'autre part, donné une image fictive de l'état du marché de cet instrument, ce qui est constitutif d'une manipulation de cours aux termes des articles 631-1, 1° b) et 631-1, 2° du règlement général de l'AMF.

Une copie de chaque notification de griefs a été transmise le 12 juin 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 M. Christophe Lepitre en qualité de rapporteur.

Par lettres du 24 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 6 août 2020, les sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation ont adressé au rapporteur un courrier demandant la communication de divers éléments par le représentant du collège et/ou de la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF. Cette demande a été transmise au président de l'AMF le 17 août 2020, qui y a répondu par courrier du 14 octobre 2020.

Des observations écrites en réponse aux notifications de griefs ont été présentées par M. Vignon le 14 septembre 2020, par Tullett Prebon le 2 octobre 2020, par Amundi AM et Amundi Intermédiation le 2 octobre 2020 et par M. Delion le 19 octobre 2020.

Par lettres du 12 février 2021, les mis en cause ont été convoqués à une audition par le rapporteur. Ce dernier a entendu M. Vignon le 5 mars 2021, Amundi AM et Amundi Intermédiation le 12 mars 2021 et Tullett Prebon le 19 mars 2021. Par courriels du 18 et du 22 février 2021, les conseils de MM. Saey et Delion ont sollicité le report des auditions de leurs clients, résidant respectivement à Dubaï et Hong Kong. Compte tenu des mesures prises par les autorités émiraties, hongkongaises et françaises concernant la circulation des voyageurs qui rendaient impossible la tenue des auditions dans les locaux de l'AMF, le rapporteur a, en remplacement de celles-ci, adressé par lettres du 23 mars 2021 des questionnaires à MM. Saey et Delion, auxquels ces derniers ont répondu respectivement par courriels du 30 mars 2021 et du 2 avril 2021.

A la suite de ces auditions, des documents complémentaires ont été adressés au rapporteur par M. Vignon le 9 mars 2021, par Tullett Prebon le 31 mars 2021 et par Amundi AM et Amundi Intermédiation le 6 avril 2021.

Par courriel du 24 mars 2021, M. Delion a transmis au rapporteur des observations complémentaires en réponse à la notification de griefs qui lui avait été adressé.

Par lettre du 14 avril 2021, le rapporteur a sollicité du secrétaire général de l'AMF la production de pièces complémentaires, qui lui ont été transmises par courrier du 16 avril 2021.

Le rapporteur a déposé son rapport le 2 juin 2021.

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

Par lettres du 10 juin 2021, les mis en cause ont été informés de la composition de la formation de la commission des sanctions appelée à délibérer 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.

Par courrier du 17 juin 2021, le conseil de M. Saey a informé la commission des sanctions que son client, résidant à l'étranger, ne pourrait se rendre à la séance du 7 juillet 2021 au regard des contraintes liées à la situation sanitaire.

Des observations en réponse au rapport du rapporteur ont été déposées par M. Delion le 18 juin 2021 et par Amundi AM et Amundi Intermédiation le 23 juin 2021.

## **MOTIFS DE LA DÉCISION**

### **I. Sur les moyens de procédure**

#### **1. Sur les moyens de procédure soulevés par M. Delion**

1. M. Delion soutient que l'utilisation des méthodes d'échantillonnage et d'extension par les enquêteurs entacherait la notification de griefs de nullité. Il fait valoir que l'utilisation de ces méthodes approximatives est incompatible avec une procédure répressive qui doit respecter le principe du contradictoire, que la qualification par analogie viole le principe d'interprétation stricte de la loi pénale et, enfin, que l'évaluation hypothétique du préjudice potentiel subi par les Fonds GRD serait contraire aux principes d'interprétation stricte et de légalité. En outre, M. Delion invoque une violation des droits de la défense en ce qu'il lui a été notifié un grief relatif au « *front running* » non démontré par le rapport d'enquête et sans qu'il ait été invité à produire ses observations à cet égard.
2. La critique afférente au calcul du préjudice doit d'emblée être écartée, celui-ci n'étant pas un élément de caractérisation du grief d'atteinte à l'intérêt des porteurs reproché au mis en cause mais un élément parmi d'autres pouvant être pris en considération, le cas échéant, pour la détermination de la sanction. Par ailleurs, il est admis que le recours à la méthode de l'échantillonnage peut être justifié selon les circonstances propres à chaque dossier eu égard notamment à la nature du manquement, caractérisé par l'application d'une même stratégie tout au long d'une période donnée. En réalité, sous le couvert d'un moyen de procédure, M. Delion critique le fond du grief d'atteinte à l'intérêt des porteurs dont il a reconnu la matérialité aux termes de ses observations complémentaires à la notification de griefs. Le moyen doit donc être écarté.
3. Enfin, la lettre circonstanciée adressée à M. Delion comportait bien une présentation des faits reprochés susceptibles d'être qualifiés de « *front running* » ainsi que les textes sur le fondement desquels des griefs pouvaient lui être notifiés de sorte que ce dernier moyen manque en fait.

#### **2. Sur les moyens de procédure soulevés par M. Vignon**

4. M. Vignon soutient qu'en fondant leur analyse sur sa fréquentation des casinos, ce qui expliquerait qu'il ait des besoins de revenus importants et justifierait la manipulation de cours qui lui est reprochée, et en opérant un lien entre l'importance des volumes qu'il a traités sur le FESX pour le compte des fonds Amundi au cours de la période sous enquête et l'augmentation significative de ses revenus à la même période, les enquêteurs ont violé les principes de bonne conduite édictés par la charte de l'enquête.
5. L'enquête doit être conduite de manière loyale, de sorte qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. Par ailleurs, la charte de l'enquête est un document à vocation incitative et informative, dépourvu de valeur normative.



6. En l'espèce, l'exploitation par les enquêteurs dans leur rapport des éléments objectifs tels que les relevés de compte de M. Vignon et ses courriels, et des déclarations faites par celui-ci au cours de l'audition à laquelle ils ont procédé, n'excède pas ce qui est attendu dans le cadre d'investigations afférentes à une potentielle manipulation de cours, qui nécessitent notamment de s'intéresser aux profits éventuellement réalisés par la personne mise en cause ainsi qu'à sa situation financière et patrimoniale. En outre, M. Vignon a pu discuter les conclusions du rapport d'enquête et apporter tout élément de nature à contester les constatations des enquêteurs et l'hypothèse formulée par ces derniers pour expliquer sa situation patrimoniale actuelle au regard de ses revenus passés. Aucune atteinte au principe de loyauté n'est donc caractérisée.
7. M. Vignon soutient encore que, dans la mesure où il a été sanctionné le 18 octobre 2016 par le comité des sanctions d'Eurex pour avoir procédé, entre le 11 mars et le 24 juillet 2015, à plus de 280 transactions croisées sur le FESX sans demande préalable à Eurex, en violation de la clause 2.6 des règles de ce marché, une sanction prononcée par la commission des sanctions de l'AMF à son encontre violerait le principe *non bis in idem*, garanti par l'article 4§1 du protocole additionnel à la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (ci-après, « *CSDH* ») et l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (ci-après, la « *Charte des droits fondamentaux* »). Il fait valoir que le comité des sanctions d'Eurex, qui aurait pu transmettre le dossier au régulateur allemand s'il avait considéré qu'il avait porté atteinte à l'intégrité du marché, a considéré qu'il n'avait commis qu'une simple négligence, sans intention manipulatoire de donner de fausses informations aux autres participants du marché.
8. L'article 4, paragraphe 1 du Protocole n° 7 de la CSDH dispose : « *Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet Etat* ».
9. Le principe *non bis in idem* édicté par cet article étant circonscrit aux poursuites et sanctions prononcées par les juridictions d'un « *même Etat* », l'argument de M. Vignon développé sur ce fondement, s'agissant d'un cumul entre les procédures suivies par le comité des sanctions de l'entreprise de marché allemande Eurex et la commission des sanctions de l'AMF, est inopérant.
10. L'article 50 de la Charte des droits fondamentaux dispose : « *Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné dans l'Union par un jugement pénal définitif conformément à la loi* ».
11. Il résulte de la traduction assermentée de la décision du comité des sanctions d'Eurex du 18 octobre 2016, qui se réfère au code civil allemand, que la sanction infligée à M. Vignon est qualifiée d'amende civile. En outre, les règles dont la violation a été sanctionnée ont été édictées par Eurex, société de droit privé allemande ayant une activité d'entreprise de marché et ne lient que les membres de marché admis à négocier sur ce marché. A l'instar du droit français qui prévoit, à l'article L. 421-18 du code monétaire et financier, que les relations entre une entreprise de marché et les membres du marché réglementé qu'elle gère sont de nature contractuelle, il y a lieu de retenir que les règles édictées par Eurex, qui organisent le fonctionnement de marché et les relations entre ses membres, n'ont pas de finalité répressive. En attestent encore les sanctions encourues devant le comité des sanctions d'Eurex qui peut infliger un blâme, une exclusion du marché pendant une durée maximale de trente jours de négociation boursière et une amende civile pouvant aller jusqu'à 250 000 euros, sans commune mesure avec la sanction pécuniaire d'un montant maximum de 100 millions d'euros ou du décuple du montant de l'avantage retiré encourue devant la commission des sanctions pour des faits de manipulation de cours.
12. Il n'est donc pas possible de conclure que la sanction d'une violation de la clause 2.6 des règles de marché d'Eurex relève de la matière pénale. En conséquence, le moyen soulevé ne peut qu'être écarté.

### **3. Sur les moyens de procédure soulevés par Tullett Prebon**

13. Tullett Prebon invoque une méconnaissance de la charte des enquêtes et une violation du principe de loyauté résultant de son absence d'audition par les enquêteurs à l'inverse des autres personnes morales et physiques mises en cause dans la procédure, lui causant un préjudice grave puisqu'elle soutient qu'elle aurait pu, avant l'envoi de la lettre circonstanciée, faire part de ses observations de nature à éviter que ne lui soient notifiés des griefs.

14. S'agissant du respect des droits de la défense, et plus précisément du droit à être entendu, il est établi que, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la commission des sanctions doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale, au sens de l'article 6 de la CSDH. Toutefois, les exigences découlant de cet article s'appliquent uniquement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs, et non à la phase préalable de l'enquête. Par ailleurs, il résulte des dispositions de l'article R. 621-34 du code monétaire et financier que l'audition d'une personne constitue, non pas un droit, mais une simple faculté dont l'usage relève de l'appréciation des enquêteurs.
15. La Charte de l'enquête renvoie d'ailleurs à ce principe, en indiquant que « *[I]les enquêteurs peuvent convoquer, pour être entendue, toute personne susceptible de leur fournir des informations et dont l'audition est utile à l'avancement de l'enquête* » et précisant que « *Si l'enquêteur est libre d'entendre à tout moment toute personne dont l'audition est utile à l'avancement de l'enquête, il peut aussi utilement recevoir toute personne qui demande à être auditionnée. L'enquêteur s'impose d'entendre ou de réentendre, en fin d'enquête, dans la mesure du possible, toute personne susceptible d'être mise en cause dans le rapport d'enquête afin qu'elle puisse apporter des explications et, éventuellement, des pièces complémentaires concernant les agissements relevés* ».
16. En l'espèce, les enquêteurs, qui ont procédé à l'audition de 15 personnes physiques, dont M. Vignon, ancien salarié de Tullett Prebon, n'ont pas, contrairement aux allégations de Tullett Prebon, entendu les autres représentants légaux des personnes morales mises en cause dans cette procédure. Par ailleurs, informée des investigations menées par les enquêteurs à la suite des échanges de ceux-ci avec le RCSI de sa succursale parisienne au cours de l'enquête et de l'audition de son salarié, la mise en cause n'a pas demandé à être elle-même entendue. En outre, la mise en cause a pu faire valoir, dans sa réponse à la lettre circonstanciée, préalablement à la décision du collège d'ouvrir une procédure de sanction à son encontre, ses arguments de fait et de droit et tout élément à décharge qu'elle aurait éventuellement invoqué au cours de son audition par les enquêteurs.
17. En conséquence, aucune déloyauté ne résulte de l'absence d'audition de la société Tullett Prebon par les enquêteurs. En tout état de cause, la mise en cause a pu faire valoir les moyens de fait et de droit qu'elle juge utiles à sa défense en réponse à la notification de griefs, lors de son audition par le rapporteur, en réponse au rapport du rapporteur et au cours de la séance de la commission. Le moyen est par conséquent écarté.
18. Tullett Prebon invoque encore une violation des principes de loyauté de la preuve et de prévisibilité dans la mesure où la poursuite, pour lui reprocher une manipulation de cours, se fonde sur trois critères dont un seul a été consacré par les législateurs français et européen, les deux autres ayant été définis par la poursuite elle-même, ce qui lui a permis de conclure facilement à l'existence d'une manipulation de cours. La société mise en cause fait encore valoir que ce raisonnement est également contestable au regard du principe de légalité des délits et des peines qui requiert que les manquements soient définis à l'avance et considère que le collège ne peut s'affranchir ainsi des critères prévus par le législateur.
19. Les exigences résultant du principe de légalité des délits et des peines sont satisfaites dès lors que le texte qui fonde la poursuite est applicable aux faits retenus et qu'il expose de façon suffisamment claire et précise une obligation pour la personne mise en cause dont la violation est passible de sanction.
20. En l'espèce, il est reproché à Tullett Prebon deux manquements de manipulation de cours, tirés de la violation des dispositions du 1° b) et 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. La poursuite s'appuie également, dans sa démonstration, sur trois « *indicateurs* » de manipulation de cours, dont elle précise qu'ils sont « *visés ou non par l'article 631-2 du règlement général de l'AMF* ».
21. Ainsi que le souligne la mise en cause, deux de ces trois indicateurs de manipulation de cours ne sont pas expressément prévus par les textes, français comme européens, dans la mesure où la poursuite s'affranchit de l'échelle de temps prévue par l'article 631-2 du règlement général de l'AMF comme par le d) de la section A, annexe I du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après, le « **Règlement MAR** ») qui renvoient tous deux au « *volume quotidien des transactions* », et s'intéresse au volume des transactions au cours des phases d'intervention des protagonistes sur le marché, lesquelles ont une durée maximale de 10 minutes.

22. En outre, les indicateurs de manipulation de cours ne constituent pas en eux-mêmes des éléments constitutifs de la manipulation de cours, ce que rappelle l'article 631-2 du règlement général de l'AMF lui-même, le fondement textuel de ce manquement étant l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. En conséquence, la circonstance que la poursuite se soit affranchie de l'échelle temporelle prévue à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF pour retenir des indicateurs *ad hoc* de manipulation ne caractérise pas la violation alléguée du principe de légalité des délits et des peines. Le moyen doit donc également être écarté.

## **II. Sur les griefs relatifs à la manipulation de cours**

### **1. Sur les griefs de manipulation de cours**

23. Il est fait grief à l'ensemble des mis en cause d'avoir, au cours de 49 séquences correspondant à 40 phases d'intervention réparties sur 20 journées entre le 26 mai et le 24 juillet 2015, manipulé le cours du FESX en recourant à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.
24. Il leur est également fait grief d'avoir, à raison des mêmes interventions, manipulé le FESX en fixant son cours à un niveau anormal ou artificiel, en méconnaissance des dispositions du 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. A ce titre, la poursuite soutient que ces interventions correspondent aux trois indicateurs de manipulation suivants : l'importance de la part du volume des transactions litigieuses par rapport au volume total de transactions réalisé sur l'instrument concerné, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de cet instrument ; le fait que les ordres passés, les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume total de transactions réalisé sur l'instrument concerné ; et enfin la réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier.
25. En ce qui concerne la caractérisation du grief à l'égard de chacun des mis en cause, la poursuite reproche à M. Delion d'avoir eu recours, lors des interventions litigieuses, à une stratégie manipulative, en raison, d'une part, de la taille des ordres passés, qui correspondait généralement à des ordres agressifs de 1 000 lots, soit un volume équivalent au volume moyen disponible aux meilleures limites à l'achat et à la vente et, d'autre part, de sa finalité, à savoir obtenir un décalage à la hausse du cours par un effet d'entraînement du marché afin de permettre l'exécution des ordres positionnés à la vente. Les notifications de griefs soulignent que cette stratégie conduirait à la réalisation de transactions fictives, qui renforçait pour les autres intervenants l'impression de mouvement à la hausse ou à la baisse constaté.
26. S'agissant de MM. Saey et Vignon, qui ont respectivement transmis et exécuté les ordres litigieux, la poursuite considère, au regard notamment du mode de passation ramassé des ordres et de leurs échanges téléphoniques avec M. Delion, en particulier le 17 juillet 2015, qu'ils connaissaient bien la stratégie manipulative mise en œuvre par ce dernier et ne pouvaient ignorer l'impact des ordres litigieux sur le cours du FESX. Elle en déduit qu'ils ont concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation des manipulations, de sorte que les manquements pouvaient leur être imputés.
27. Enfin, s'agissant des trois personnes morales, la poursuite souligne que si les interventions en cause ont été réalisées par MM. Delion, Saey et Vignon, ceux-ci agissaient dans le cadre de leurs fonctions et en leurs qualités respectives de gérant, négociateur et courtier, préposés des sociétés Amundi AM, Amundi Intermédiation et Tullett Prebon.
28. L'ensemble des mis en cause conteste les deux manquements de manipulation de cours notifiés.
29. Amundi AM et Amundi Intermédiation font tout d'abord valoir que la méthode de *trading* utilisée par M. Delion consistait en une stratégie directionnelle assez peu sophistiquée et au demeurant largement déficitaire, reposant sur des ordres dont la taille était loin d'être inhabituelle sur le marché du FESX, qui ne présentait aucune des sophistications habituellement rencontrées en matière de manipulation de cours, et déclinée sur un marché extrêmement liquide et sur-arbitré. S'agissant spécifiquement du grief de manipulation par recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, les deux sociétés soutiennent que les transactions croisées

litigieuses ne peuvent être qualifiées de *wash trades* dès lors que ni le caractère fictif de ces ordres, ni l'intention d'induire en erreur les autres intervenants du marché n'étaient démontrés. Dans leurs observations en réponse au rapport du rapporteur, elles ajoutent que ces transactions croisées constituent plutôt des « *improper matched orders* », au sens du règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 (ci-après, le « **Règlement Délégué 2016/522** »). Elles dénoncent également l'absence de démonstration de toute influence avérée ou potentielle de ces transactions croisées sur le cours du FESX. Selon elles, si certaines de ces transactions ont pu entraîner une variation de cours, c'est uniquement au regard de la taille importante des ordres agressifs passés par M. Delion, et non en raison du fait que ces ordres agressifs se sont réalisés « en face à face ». Elles ajoutent que les transactions croisées ont, par essence, un effet moindre que les transactions réalisées face à une contrepartie tierce, de sorte qu'au cas d'espèce les transactions croisées litigieuses n'étaient pas susceptibles d'avoir, en tant que telles, une influence potentielle sur le cours du FESX. Elles soutiennent également, en s'appuyant notamment sur un avis juridique du professeur Rüdiger Veil, que les *wash trades*, au même titre que les *improper matched orders*, ne peuvent pas juridiquement constituer un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice car, d'une part, la manipulation par recours à un tel procédé, tromperie ou artifice nécessite, en tant que manipulation « extrinsèque », le recours à un procédé ou à un artifice distinct des seuls ordres ou transactions litigieux, ce qui n'est pas le cas en l'espèce, et, d'autre part, la pratique des *wash trades* figure parmi les indicateurs des manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel et non parmi les indicateurs de manipulations consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice. En tout état de cause Amundi AM et Amundi Intermédiation sollicitent de la commission des sanctions qu'elle saisisse préalablement à sa décision la Cour de justice de l'Union européenne de deux questions préjudicielles tenant à l'interprétation des dispositions de l'article 12.1, b) et de l'annexe I, section A du Règlement MAR, ainsi que de l'annexe II, section 1 du Règlement Délégué 2016/522. Enfin, s'agissant spécifiquement du grief de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, les mises en cause critiquent la méthode probatoire utilisée par les enquêteurs, le séquençage opéré par ces derniers, ainsi que chacun des indicateurs de manipulation retenus. Elles reprochent particulièrement l'absence de démonstration de tout lien de cause à effet entre les phases agressives et la fixation alléguée du cours. Elles fournissent à ce titre plusieurs analyses statistiques, sur lesquelles elles s'appuient pour affirmer qu'à la suite des opérations litigieuses le cours du FESX et les volumes échangés sont restés stables par rapport à leur niveau moyen antérieurs à ces opérations et qu'aucune tendance à la décorrélation entre cet instrument et l'indice sous-jacent n'a été constatée, y compris lorsque l'on tient compte de « l'intensité » de la phase, appréciée en fonction de sa durée, du volume acheté ou vendu par Amundi, de sa part de marché, du volume de *wash trades* ou de leur proportion par rapport au volume agressif.

30. M. Delion s'associe aux analyses juridiques et techniques développées par Amundi AM et Amundi Intermédiation et critique les différents critères utilisés par la poursuite pour identifier les 49 séquences manipulatoires. Il affirme également que l'activité litigieuse consistait en une simple stratégie directionnelle qui contribuait à la découverte du prix d'équilibre, et que les *wash trades* qui en ont résulté étaient accidentels, de sorte que le manquement n'est pas caractérisé. Il ajoute que le rapport d'enquête ne détermine pas si les opérations ont été réalisées pour un seul et même fonds ou pour deux propriétaires juridiquement distincts.
31. Dans sa réponse à la lettre circonstanciée, M. Saey conteste sa participation active aux manquements reprochés à M. Delion et affirme avoir été dans l'ignorance de la stratégie mise en œuvre par ce dernier. Il soutient qu'il n'avait pas conscience des *wash trades* dans la mesure où il ne plaçait pas les ordres dans le marché et ignorait ensuite leur priorité dans le carnet d'ordres, auquel il n'avait pas accès. Enfin, il souligne son absence de formation aux règles du marché Eurex et son absence d'intérêt à participer aux opérations litigieuses. Dans sa réponse au questionnaire écrit du rapporteur, il ajoute qu'il incombait prioritairement au courtier d'exécuter les ordres de manière conforme et que le mode opératoire utilisé avait été expressément validé par sa hiérarchie.
32. M. Vignon soutient n'avoir détecté, ni dans les volumes, ni dans les écarts de prix, ni dans le mode de passation des ordres, le moindre élément qui aurait pu le mettre en alerte sur une potentielle manipulation de cours, si bien qu'à supposer qu'il y ait eu manipulation, il n'y a pas pris part de manière intentionnelle et n'avait pas conscience que les ordres litigieux pouvaient avoir un effet manipulatoire. Il fait valoir que la pression exercée par Amundi en vue d'une exécution rapide des ordres et le « chaos » dans lequel ces derniers lui étaient transmis ont contribué à la non-détection de cette potentielle manipulation. Il souligne par ailleurs l'absence de caractère probant de l'enregistrement téléphonique du 17 juillet 2015 sur lequel notamment s'appuie la poursuite et affirme que cet enregistrement démontre au contraire l'ignorance dans laquelle il se trouvait quant à une potentielle stratégie

manipulatoire poursuivie par MM. Delion ou Saey, puisqu'à deux reprises lors de cette conversation il a demandé à M. Saey de lui répéter les instructions litigieuses, ce qui n'aurait pas été nécessaire s'il en avait été conscient. Il reproche également à la poursuite d'avoir volontairement négligé la portée de la décision du comité des sanctions d'Eurex du 18 octobre 2016 qui a reconnu le caractère non-intentionnel des transactions croisées litigieuses et l'a condamné pour simple négligence à une amende civile de 500 euros. M. Vignon affirme en outre que la poursuite n'a pas davantage démontré d'action concertée entre MM. Saey ou Delion et lui.

33. Tullett Prebon critique à son tour la méthodologie employée par les enquêteurs et les indicateurs de manipulation retenus par ces derniers, s'associant aux analyses statistiques menées par Amundi AM et Amundi Intermédiation. A l'instar de ces dernières et de M. Delion, elle qualifie le mode opératoire litigieux de stratégie directionnelle, laquelle se distingue selon elle de la pratique répréhensible de « *momentum ignition* » ou de « *création d'un mouvement des prix* » dès lors que cette stratégie directionnelle ne s'inscrivait pas dans un contexte de *trading* automatisé ou à haute fréquence. Elle ajoute que les *wash trades* litigieux sont purement accidentels et que le seuil de 400 *wash trades* minimum par phase utilisé par la poursuite est trop faible pour démontrer une quelconque influence de ces opérations sur le cours du FESX. Enfin, elle soutient que M. Vignon n'a pas pu participer activement et en connaissance de cause aux manipulations alléguées car, d'une part, son rôle se limitait à la simple exécution des ordres de ses clients, alors que l'existence d'un concours actif nécessite, dans le cas d'un courtier, la participation active à la définition même de la stratégie manipulatoire, comme l'exige le considérant 39 du Règlement MAR et comme l'illustrent plusieurs décisions de la commission des sanctions et, d'autre part, il n'avait pas accès à l'allocation des ordres et n'était donc pas en mesure de savoir que le vendeur et l'acheteur des *wash trades* litigieux étaient en réalité un seul et même fonds.

#### 1.1. Textes applicables

34. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 26 mai au 24 juillet 2015, doivent être 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

35. 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 : / [...] b) Qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers ou le prix ou la valeur de contrats commerciaux, 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 ou sur le système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier concerné ; / 2° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice [...] ».*
36. A ces dispositions se sont substituées celles des articles 12 et 15 du Règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, qui prévoient respectivement : « *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 : [...] / ii) fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers [...] / à moins que la personne effectuant une transaction, passant un ordre ou adoptant tout autre comportement établisse 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 ; / b) effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement influençant ou étant susceptible d'influencer le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, [...] en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice [...] » ; « *Une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché* ».*

37. Les dispositions de l'article 15 du Règlement MAR sont rédigées en des termes équivalents à celles de l'alinéa 1<sup>er</sup> de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'elles ne sont pas moins sévères et qu'elles ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.
38. De même, les dispositions de l'article 12.1, a) ii) du Règlement MAR définissent en des termes équivalents le cas de manipulation de cours prévu au 1<sup>o</sup> b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'elles ne sont pas moins sévères et qu'elles ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.
39. En revanche, la définition retenue à l'article 12.1, b) du Règlement MAR est moins sévère que celle prévue au 2<sup>o</sup> de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF dès lors qu'elle exige que soit établie, outre le caractère fictif du procédé ou le recours à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, l'influence avérée ou potentielle de l'utilisation du procédé sur le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers. Les dispositions de l'article 12.1, b) du Règlement MAR doivent donc être appliquées de manière rétroactive.
40. Par conséquent, le cas de manipulation par recours à un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice doit être examiné au regard des dispositions des article 631-1, alinéa 1<sup>er</sup> du règlement général de l'AMF et 12.1, b) du Règlement MAR, tandis que le cas de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel doit être examiné au regard des dispositions de l'article 631-1, alinéa 1<sup>er</sup> et 1<sup>o</sup>, b) du règlement général de l'AMF.

Sur les indicateurs de la manipulation de cours

41. Comme indiqué aux paragraphes 20 et 21 de la présente décision, deux des trois indicateurs de manipulation de cours sur lesquels se fonde la poursuite ne sont pas expressément prévus par les textes, français comme européens, mais s'inspirent de ces textes tout en s'affranchissant de l'échelle temporelle qu'ils proposent. Toutefois, il résulte de la rédaction de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, comme de la section A de l'annexe I du Règlement MAR, que ceux-ci énoncent des exemples non exhaustifs d'indicateurs de manipulation de cours, de sorte que le collège de l'AMF peut se fonder dans le cadre de ses poursuites pour manipulation de cours sur d'autres indicateurs sans contrevenir aux principes susvisés.
42. Aussi, seront présentés ci-dessous l'indicateur repris *in extenso* par la poursuite, mais aussi les deux indicateurs dont il s'inspire.
43. 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<sup>o</sup> de l'article 631-1 : /1<sup>o</sup> L'importance de la part du volume quotidien des transactions représentée par les ordres émis ou les opérations effectuées sur les instruments financiers ou les contrats commerciaux concernés, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de ces instruments ou des instruments sous-jacents ou du prix ou de la valeur des contrats commerciaux concernés ; [...] /3<sup>o</sup> La réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier ou d'un contrat commercial ; /4<sup>o</sup> Les renversements de positions sur une courte période résultant des ordres émis ou des opérations effectuées sur le marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, de l'instrument financier concerné, ou sur le marché des contrats commerciaux concernés, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, ou du prix ou de la valeur d'un contrat commercial ; [...] ».
44. A ces dispositions se sont substituées celles de l'annexe I, section A, du Règlement MAR, qui prévoit : « 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 : / a) la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur l'instrument financier concerné, un contrat au comptant

*sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, en particulier lorsque ces activités entraînent une variation sensible de leur cours ; [...] / c) si les transactions effectuées n'entraînent aucun changement de propriétaire bénéficiaire 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 ; / d) la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur l'instrument financier concerné, un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, et pourraient être associés à des variations sensibles du 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 ; [...] ».*

45. Les dispositions des a) et c) de la section A de l'annexe I du Règlement MAR définissent en des termes équivalents les indicateurs de manipulation de cours prévus au 1° et 3° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.
46. En revanche, les dispositions du d) de la section A de l'annexe I du Règlement MAR, qui exigent un élément constitutif supplémentaire tenant à la « *proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur un instrument financier concerné* », sont moins sévères que celles du 4° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF et doivent donc être appliquées de manière rétroactive.
47. Amundi AM et Amundi Intermédiation sollicitent que la CJUE soit préalablement saisie des deux questions préjudicielles suivantes : 1. « *la caractérisation de l'indicateur relatif à "la réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier" (Annexe I A. c) du Règlement MAR) est-elle susceptible, à elle seule, d'établir une manipulation de cours par recours à des procédés fictifs ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice (article 12 1. b) du Règlement MAR) ?* » ; 2. « *en particulier, la passation d'ordres et la réalisation de transactions caractérisant les pratiques dites de "wash trades" ou de "improper matched orders", visées dans l'annexe I 3. a) et c) du règlement délégué MAR [c'est-à-dire le Règlement Délégué 2016/522], peuvent-elles, en elles-mêmes / par nature, constituer un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice au sens de l'article 12 1. b) du Règlement MAR ?* ».
48. Aux termes de l'article 267 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne : « *La Cour de justice de l'Union européenne est compétente pour statuer, à titre préjudiciel : / a) sur l'interprétation des traités, / b) sur la validité et l'interprétation des actes pris par les institutions, organes ou organismes de l'Union. / Lorsqu'une telle question est soulevée devant une juridiction d'un des États membres, cette juridiction peut, si elle estime qu'une décision sur ce point est nécessaire pour rendre son jugement, demander à la Cour de statuer sur cette question. / Lorsqu'une telle question est soulevée dans une affaire pendante devant une juridiction nationale dont les décisions ne sont pas susceptibles d'un recours juridictionnel de droit interne, cette juridiction est tenue de saisir la Cour* ».
49. La commission des sanctions de l'AMF, issue de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière laquelle a institué la séparation des organes de contrôle, d'enquête et de poursuite et garanti l'indépendance statutaire de l'organe de sanction, est seule compétente pour statuer sur les manquements notifiés par le collège de cette Autorité. Dans ce cadre, elle applique des règles de droit à l'issue d'une procédure de sanction contradictoire.
50. Elle doit dès lors être qualifiée de juridiction au sens de l'article 267 précité du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.
51. Ses décisions étant, en application de l'article L. 621-30, alinéa 3 du code monétaire financier, susceptibles de recours, la commission des sanctions dispose, sans que cela soit une obligation, de la faculté de transmettre à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles présentées par Amundi AM et Amundi Intermédiation si elle estime qu'une décision sur ce point est nécessaire pour qu'elle puisse se prononcer sur le grief notifié à ces dernières.
52. Ces questions portent sur les dispositions précitées. Il convient donc de rechercher si l'interprétation de ces dispositions par la Cour de justice de l'Union Européenne est nécessaire pour que la commission des sanctions puisse rendre sa décision, étant précisé que seuls les textes obscurs ou incomplets peuvent être sujets à interprétation.

53. L'annexe I, section A du Règlement MAR prévoit dans des termes clairs que les indicateurs de manipulations consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel qu'elle énumère « *ne doivent pas pour autant être considérés en soi comme constituant une manipulation de marché* ». Dès lors la caractérisation de l'un de ces indicateurs n'est pas susceptible, « *à elle seule* », d'établir une manipulation par indications fausses ou trompeuses ou par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, ni *a fortiori* une manipulation par recours à un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice. Il n'existe donc pas de doute sérieux sur l'interprétation de ces dispositions.
54. Au surplus, une décision sur ce point n'est pas nécessaire pour permettre à la commission des sanctions de l'AMF de rendre sa décision, dès lors que la démonstration du présent cas de manipulation ne repose pas sur la caractérisation d'un quelconque indicateur de manipulation, mais sur une analyse *in concreto* des opérations reprochées, au terme de laquelle il apparaît que ces opérations, au regard de leurs caractéristiques propres au cas d'espèce, étaient susceptibles à la fois d'être qualifiées de procédé fictif ou d'artifice et d'avoir une influence au moins potentielle sur le cours du FESX à l'époque des faits, de sorte que les deux conditions prévues par l'article 12.1, b) du Règlement MAR sont réunies.
55. Il n'y a dès lors pas lieu de transmettre la première question préjudicielle posée par Amundi AM et Amundi Intermédiation.
56. S'agissant de la deuxième question préjudicielle, les dispositions de l'article 12.1, b) précitées du Règlement MAR ne définissent pas ce qu'il faut entendre par « *procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice* ». Toutefois, ces dispositions ne peuvent être qualifiées d'obscures ou incomplètes, en particulier dans la mesure où la section B de l'annexe I de ce règlement, ainsi que la section B de l'annexe II Règlement Délégué 2016/522, fournissent respectivement des exemples d'indicateurs de manipulation consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ainsi que des pratiques précisant ces indicateurs.
57. En pratique, les interventions qui contribuent à donner une image fictive, trompeuse ou biaisée de l'état du marché peuvent être qualifiées de procédés fictifs ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice. Or, il a été expliqué ci-avant en quoi les *wash trades* litigieux avaient pu donner une image fictive ou biaisée du marché.
58. En tout état de cause, une décision sur ce point n'est pas nécessaire pour permettre à la commission des sanctions de l'AMF de rendre sa décision, puisque la question préjudicielle sollicitée par Amundi AM et Amundi Intermédiation porte sur le fait de savoir si les *wash trades* peuvent « *en [eux]-mêmes / par nature* », constituer un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice, alors que c'est au regard des faits d'espèce, tels que la nature des informations disponibles dans le carnet d'ordres sur le marché du FESX, ainsi que le volume important, la répétition sur une courte durée et le caractère atypique des *wash trades* litigieux, que ceux-ci peuvent être qualifiés de procédé fictif ou d'artifice.
59. Il n'y a donc pas non plus lieu de transmettre la deuxième question préjudicielle posée par Amundi AM et Amundi Intermédiation.

## 1.2. **Appréciation du manquement**

### 1.2.1. **Sur le mode opératoire litigieux**

60. Pour identifier les interventions litigieuses, les enquêteurs ont d'abord regroupé en « *phases d'intervention* » l'ensemble des ordres entrés par Tullett Prebon pour le compte de MM. Saey et Delion entre le 26 mai et le 24 juillet 2015, tel qu'il existait moins de 5 minutes entre deux ordres successifs d'une même phase (ci-après, les « *phases* »). Puis ils ont isolé des « *séquences* » qui, chacune, répond à l'ensemble des critères de sélection suivants (ci-après, les « *séquences* ») : chaque séquence est constituée d'un aller-retour, c'est-à-dire d'un renversement de position parfait dans lequel l'intervenant achète (respectivement vend) un certain nombre de titres, puis ensuite vend (respectivement achète) un nombre identique de titres, soldant ainsi sa position initiale ; de plus, chaque séquence contient au moins une phase remplissant cumulativement les 6 conditions suivantes : la phase a duré moins de 10 minutes, le cours a connu une hausse (respectivement une baisse) d'au moins un pas de cotation (ci-après, « *tick* ») entre le début et la fin de la phase, les achats (respectivement les ventes) d'Amundi ont représenté au moins 25 % de la quantité totale échangée au cours de la phase, Amundi a réalisé au moins 50 %



de son volume à l'achat (respectivement à la vente) de façon agressive au cours de la phase, Amundi a eu le plus gros impact net haussier (respectivement baissier) sur le prix d'équilibre à 1 000 lots au cours de la phase, et Amundi a réalisé des *wash trades* pour un volume supérieur à 400 lots au cours de la phase.

61. Par ailleurs, il n'est pas contesté que, lors des interventions litigieuses, la passation des ordres a suivi le processus suivant : M. Delion contactait M. Saey par téléphone pour lui transmettre l'ordre « à la voix », c'est-à-dire oralement, sans en préciser le plus souvent les caractéristiques essentielles telles que l'instrument, le prix, l'affectation et les modalités d'exécution. Immédiatement après avoir reçu l'ordre, M. Saey le transmettait pour exécution à M. Vignon, lequel exécutait alors l'ordre demandé sur le marché, puis transmettait le résultat de l'exécution par téléphone à M. Saey, à savoir le détail du nombre de lots achetés ou vendus par niveau de prix. Souvent, à la suite de la demande de M. Saey, il confirmait également cette exécution un peu plus tard dans un *chat* Bloomberg, avec les détails des exécutions. En général, M. Delion saisissait les ordres dans la main courante électronique (ci-après, la « *MCE* ») après les exécutions. Une fois les ordres saisis par M. Delion dans la MCE, M. Saey pouvait ensuite les enregistrer dans ce même outil, en renseignant les exécutions réalisées sur le marché.
62. Quant au mode opératoire utilisé lors des interventions litigieuses, il n'est pas davantage contesté que celui-ci consistait à saisir un premier ordre agressif d'achat (respectivement de vente), souvent de 1 000 lots, puis, dès le retour d'exécution obtenu, à positionner un premier ordre passif de vente (respectivement d'achat), souvent de 1 000 lots également, environ 2 *ticks* au-dessus du cours moyen d'exécution. Sans attendre que ce premier ordre passif soit exécuté, un deuxième ordre agressif d'achat (respectivement de vente) était ensuite passé, toujours pour 1 000 lots, puis un deuxième ordre passif de vente (respectivement d'achat), de 1 000 lots également, environ 2 *ticks* au-dessus du nouveau cours moyen d'exécution. Ces « allers-retours » étaient généralement répétés jusqu'à ce que la position longue d'Amundi, correspondant aux « achats réalisés - ventes réalisées », atteigne 4 000 lots. Si cette position longue diminuait suffisamment, de nouveaux ordres d'achat agressifs pouvaient être passés.
63. La répétition de ce schéma pouvait conduire à ce que les ordres agressifs d'Amundi viennent consommer, en tout ou partie, de précédents ordres passifs qu'elle avait elle-même passés, mais qui n'avaient pas encore trouvé de contrepartie. Ce sont ces « achetés-vendus » ou « transactions croisées » que la poursuite qualifie de « *wash trades* ».

#### **1.2.2. Sur la manipulation par recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice**

64. Il convient d'examiner successivement les notions de *wash trades*, de procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice et d'influence avérée ou potentielle sur le cours.
65. En ce qui concerne d'abord la notion de « *wash trades* », elle est définie à l'Annexe II du Règlement Délégué 2016/522 comme la « *passation d'accords de vente ou d'achat d'un instrument financier [...] n'impliquant pas de changement dans la propriété de la valeur concernée ni dans le risque de marché ou impliquant le transfert de la détention ou du risque de marché entre des participants agissant de concert ou en collusion* ». Bien que postérieur à la période des faits, ce texte peut être utilement pris en compte pour appréhender la notion.
66. En l'espèce, les ordres d'achat et de vente à l'origine de chacune des transactions croisées litigieuses ont été passés par un seul et même gérant, de surcroît sur un même bref laps de temps. Dès lors, même si certaines de ces transactions ont pu impliquer un transfert de détention entre les Fonds GRD et les Fonds Patrimoine, elles pouvaient être qualifiées de *wash trades* dès lors qu'elles étaient réalisées par le même gérant, et sans qu'il soit nécessaire de démontrer l'intention de leur auteur d'induire en erreur les autres intervenants du marché.
67. En ce qui concerne, ensuite, la notion de procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice, contrairement à ce que soutiennent Amundi AM et Amundi Intermédiation, il ressort de la lettre de l'article 12.1, b) du Règlement MAR, qui vise le fait d' « *effectuer une transaction, passer un ordre ou effectuer toute autre activité ou adopter tout autre comportement [...] en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice* », que ce procédé fictif, cette tromperie ou cet artifice peut résulter directement des caractéristiques des ordres ou transactions litigieux, telles que leurs modalités de passation, d'exécution ou d'annulation avant exécution.

68. Par ailleurs, les sections A et B de l'annexe I du Règlement MAR, qui énumèrent respectivement sept indicateurs de manipulation consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel, et deux indicateurs de manipulations consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, énoncent expressément que ces listes ne sont pas exhaustives et que les indicateurs qu'elles prévoient ne doivent pas pour autant être considérés comme constituant en eux-mêmes une manipulation de marché. Il est donc possible, en pratique, de retenir l'existence d'une manipulation de cours en l'absence de caractérisation de l'ensemble des indicateurs prévus par la section correspondante. De même, le seul fait que l'un des indicateurs de la section A corresponde aux « *transactions effectuées n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier* » et que cet indicateur n'ait pas été repris en section B ne permet pas de considérer que législateur européen ait eu pour intention que le recours aux *wash trades*, peu importent ses caractéristiques, ne puisse jamais constituer un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice.
69. En l'espèce, comme l'ont confirmé Amundi Intermédiation et M. Vignon en audition, l'identité des acheteurs et des vendeurs ne fait pas partie des informations visibles par les intervenants dans le carnet d'ordres sur le marché du FESX. Par conséquent, lorsque des *wash trades* se produisaient, ces intervenants étaient témoins de la réalisation de transactions à un cours donné, tout en ignorant qu'un seul intervenant était à la fois responsable de l'achat et de la vente des actifs concernés, et que ces transactions n'étaient donc pas le fruit de la rencontre naturelle de l'offre et de la demande de différents intervenants. Les *wash trades* litigieux étaient donc susceptibles de donner aux autres intervenants une image fictive ou biaisée du marché, ce risque étant d'autant plus important qu'ils étaient volumineux, répétés et atypiques.
70. Les *wash trades* litigieux peuvent donc être qualifiés de procédé fictif ou d'artifice au sens de l'article 12.1, b) du Règlement MAR.
71. En ce qui concerne, enfin, l'influence avérée ou potentielle de ces *wash trades* sur le cours du FESX, il faut rappeler que ceux-ci ont eu lieu au cours de 40 phases réparties sur 20 journées entre le 21 mai et le 24 juillet 2015, soit sur une période de 44 jours de bourse. Les *wash trades* litigieux étaient donc répétés sur une courte période.
72. Durant chacune de ces phases, ils ont concerné entre 422 et 6 813 lots, soit un montant d'environ 15 à 234 millions d'euros selon les phases. De plus, 28 de ces phases ont donné lieu à plus de 1 000 lots échangés sous forme de *wash trades*. Or, la meilleure limite à l'achat et à la vente sur le marché du FESX s'élevait également en moyenne à 1 000 lots. Les *wash trades* litigieux étaient donc volumineux, y compris par rapport aux volumes disponibles aux meilleures limites dans le carnet d'ordres. De tels volumes étaient susceptibles d'être remarqués par les autres intervenants de marché et, en fonction de la taille de chacun de ces *wash trades*, pouvaient même « dégarir » la meilleure limite du carnet d'ordres, entraînant *de facto* une hausse ou une baisse du cours ainsi qu'une modification de la fourchette de cotation.
73. En outre, il ressort d'une analyse menée par les enquêteurs qu'entre le 21 mai et le 24 juillet 2015, lorsque l'activité de M. Delion donnait lieu à des *wash trades*, la taille moyenne de ces derniers était comprise entre 53 et 658 lots selon les séances de bourse, soit des volumes très largement supérieurs à la taille moyenne des *wash trades* réalisés par les autres intervenants au cours des mêmes séances de bourse, comprise entre 3 et 7 lots. De plus, pour 85 % de ces séances de bourse, Amundi était le premier intervenant en termes de taille moyenne de *wash trades*. Les *wash trades* litigieux étaient donc atypiques par rapport à la pratique des autres acteurs du marché du FESX.
74. Enfin, Eurex a adressé à Tullett Prebon, le 28 juillet 2015, une demande concernant 284 achetés-vendus passés par cette dernière pour le compte d'Amundi entre mars et juillet 2015, pour un total de près de 130 000 lots, lesquels incluaient les 79 392 lots échangés dans le cadre des *wash trades* litigieux. Cette demande portait sur l'identification des fonds concernés par ces opérations. Or, il résulte des déclarations du RCSI d'Amundi Intermédiation que cette dernière recevait rarement de telles demandes, ce qui tend à confirmer le volume significatif et atypique des *wash trades* litigieux.
75. Au regard de leur caractère répété, volumineux et atypique, les *wash trades* litigieux étaient susceptibles d'avoir un impact, au moins potentiel, sur le cours du FESX.

76. A ce titre, l'article 12.1, b) du Règlement MAR prévoit que ce sont les ordres ou transactions litigieux – et non le procédé fictif, la tromperie ou l'artifice – qui doivent influencer ou être susceptibles d'influencer le cours de l'instrument financier. En outre, contrairement à ce que soutiennent Amundi AM et Amundi Intermédiation, cet article ne pose pas de condition d'ampleur, absolue ou relative, quant à cette influence. Dès lors, il importe peu que, par construction, un *wash trade*, en tant que combinaison d'un ordre agressif et d'un ordre passif en sens inverse, ait, du point de vue de l'auteur de ces ordres, une influence moindre sur le cours qu'un ordre agressif réalisé face à une contrepartie tierce.
77. De même, le caractère particulièrement liquide et très arbitré du marché du FESX, qui peut expliquer que les interventions de M. Delion n'aient pas eu d'impact significatif sur le volume de FESX échangé ou sur les variations de cours de cet instrument au-delà des phases litigieuses, ne remet pas en cause l'existence d'un impact potentiel des *wash trades* litigieux.
78. Il résulte de l'ensemble des éléments précités que les *wash trades* litigieux répondaient à la définition de la manipulation de cours prévue à l'article 12.1, b) du Règlement MAR.
79. Il convient désormais d'apprécier la situation de chacun des mis en cause, étant rappelé que l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, prévoit que l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours s'applique à « toute personne », ce qui désigne tant les personnes physiques que les personnes morales.
80. M. Delion, d'abord, a reconnu en réponse au questionnaire du rapporteur qu'il avait accès à l'époque des faits, en temps réel, au cours du FESX, ainsi qu'aux volumes disponibles aux meilleures limites à l'achat et à la vente. Il pouvait donc techniquement, au moment où il donnait à M. Saey l'instruction de placer un ordre agressif, vérifier si le cours du FESX n'avait pas atteint, ou n'était pas sur le point d'atteindre, un niveau auquel il avait lui-même préalablement placé un ordre passif non encore exécuté. Le cas échéant, il pouvait donc différer la transmission de cet ordre ou demander à M. Saey d'en retarder le placement, afin d'éviter la réalisation d'un *wash trade*. Or, il ressort de plusieurs enregistrements téléphoniques présents au dossier que M. Delion faisait au contraire peser sur M. Vignon, par l'intermédiaire de M. Saey, une forte pression pour que ses ordres soient placés immédiatement.
81. En outre, à l'époque des faits, M. Delion exerçait depuis dix ans au sein du groupe Amundi, d'abord au sein de l'équipe des risques puis en tant que gérant de portefeuilles. Il disposait donc d'une expérience suffisante pour identifier que de tels *wash trades* pouvaient être considérés comme constituant un procédé fictif susceptible de caractériser une manipulation de cours, peu important qu'il n'ait assisté à aucune formation sur les abus de marché entre son recrutement au sein du groupe et la période des faits et qu'il ne disposait d'aucune expérience en matière de gestion *intraday*.
82. Enfin, M. Delion a décrit en audition les *wash trades* comme une conséquence prévisible et « inhérente » à la stratégie mise en œuvre sur l'Overlay Patrimoine.
83. Au regard de ces éléments, les *wash trades* litigieux ne peuvent être qualifiés d'accidentels ou de fortuits.
84. Le manquement aux dispositions de l'article 12.1, b) du Règlement MAR et de l'article 631-1, alinéa 1 du règlement général de l'AMF, formulé à l'encontre de M. Delion, est caractérisé.
85. S'agissant de M. Saey, ce dernier a déclaré qu'à l'époque des faits la stratégie de M. Delion « était déployée sur les fonds dont il avait la gestion depuis presque un an quotidiennement » et que son mode de passation des ordres présentait un « caractère rébarbatif », comme en témoigne l'économie de moyens dans la passation de ces ordres.
86. De plus, M. Saey a rejoint le groupe Amundi en 2010 et exerçait à l'époque des faits depuis environ deux ans au sein d'Amundi Intermédiation en qualité de *trader* négociateur, de sorte qu'il ne pouvait raisonnablement ignorer ce qu'était un *wash trade*, ni le risque de manipulation de cours par image fictive que de tels ordres pouvaient présenter.
87. Il disposait ainsi, à l'époque des faits, du temps et du recul suffisant pour comprendre la stratégie mise en œuvre par M. Delion et le risque de manipulation qu'elle présentait.

88. Par ailleurs, il s'infère de ses déclarations et de celles d'Amundi Intermédiation, ainsi que de ses échanges téléphoniques avec MM. Delion et Vignon le 17 juillet 2015, qu'il avait lui aussi accès à l'époque des faits, en temps réel, au cours du FESX, ainsi qu'aux volumes disponibles aux meilleures limites à l'achat et à la vente. Il pouvait, de ce fait, anticiper la survenance des *wash trades* litigieux.
89. Or, M. Saey ne démontre pas avoir engagé la moindre démarche pour éviter cette survenance. Il a au contraire répercuté sur M. Vignon la pression exercée par M. Delion pour que ces ordres soient exécutés immédiatement, et ce alors qu'il a reconnu en audition que « *sur Eurex, lorsque l'on traite, on a un délai d'attente entre deux trades lorsqu'on fait un aller-retour, et si je me souviens bien, ce délai n'avait pas été respecté* ».
90. En outre, il ressort clairement de l'échange téléphonique du 17 juillet 2015 précité que non seulement M. Saey a pu délibérément donner à M. Vignon l'ordre de réaliser des *wash trades*, mais encore qu'il pouvait être à l'initiative de cette décision, dans le but assumé de générer ou d'accélérer une variation de cours du FESX. Bien que la phase d'intervention du 17 juillet 2015 ne figure pas parmi les 40 phases manipulatoires retenues par la poursuite, cet échange téléphonique tend à confirmer l'implication active de M. Saey dans les opérations litigieuses.
91. Enfin, à les supposer établies, ni la confiance que M. Saey indique avoir eue dans le service conformité d'Amundi, ni la passivité de ses supérieurs hiérarchiques, ni les lacunes éventuelles du courtier concernant le respect du délai d'attente précité, ne sont de nature à exonérer M. Saey de sa responsabilité au titre du présent manquement.
92. M. Saey a donc concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de la manipulation par recours à un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice.
93. Le manquement aux dispositions de l'article 12.1, b) du Règlement MAR et de l'article 631-1, alinéa 1 du règlement général de l'AMF, formulé à son encontre, est caractérisé.
94. S'agissant de M. Vignon, ce dernier avait accès à l'ensemble du carnet d'ordres en temps réel. Il a d'ailleurs reconnu en audition qu'il était en mesure d'identifier les *wash trades* lorsqu'ils se produisaient, expliquant : « *Je prenais les ordres, et si certains pouvaient se rencontrer, ça ne me choquait pas [...]* » et « *Lorsque ça arrivait, je me rendais compte que j'étais en train d'exécuter un ordre déjà placé par Amundi. Je voyais clairement que ça frappait un ordre déjà présent. Mais je ne me suis pas interrogé à l'époque sur le sens et la finalité que cela pouvait avoir* ».
95. Ni la pression alléguée que MM. Delion et Saey faisaient peser sur M. Vignon pour que leurs ordres soient placés le plus rapidement possible, ni la confusion dans laquelle certains de ces ordres ont pu être transmis, ni le fait que M. Vignon ait demandé à M. Saey, lors de la conversation précitée du 17 juillet 2015, de lui répéter les instructions qu'il venait de lui donner et qui tendaient clairement à la réalisation de *wash trades*, ne sont de nature à remettre en cause le fait que M. Vignon qui disposait à l'époque des faits de vingt années d'expérience en tant que courtier, négociateur et gérant au sein de diverses entités ne pouvait raisonnablement ignorer que les ordres litigieux étaient des *wash trades*, non plus le risque de manipulation de cours par image fictive que de tels ordres pouvaient présenter, en particulier dans la mesure où ceux-ci étaient répétés, volumineux et atypiques.
96. Ces éléments ne sauraient donc justifier que M. Vignon, qui était en mesure d'identifier le risque présenté par ces ordres, n'en ait informé ni sa hiérarchie, ni le service conformité de Tullett Prebon, ni même Amundi. L'enregistrement du 17 juillet 2015 démontre à ce titre que, même lorsque M. Vignon recevait explicitement l'instruction de réaliser un *wash trade*, il exécutait cette instruction sans la contester, ni engager la moindre démarche pour éviter sa survenance ou sa répétition.
97. Plus généralement, chacun des ordres à l'origine des *wash trades* litigieux a été placé par M. Vignon. En plaçant ces ordres, M. Vignon a rendu matériellement possible la manipulation du FESX et a donc collaboré à la réalisation de cette manipulation.
98. M. Vignon a donc concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de la manipulation par recours à un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice et ce, sans qu'il soit besoin, contrairement à ce qu'indique Tullett Prebon, de démontrer que M. Vignon ait participé à l'élaboration ou au conseil de la stratégie de *trading* litigieuse, le considérant 39 du Règlement MAR indiquant expressément qu'il s'agit de simples « *exemples*



*non limitatifs* » et les précédents jurisprudentiels invoqués par Tullett Prebon s'appuyant sur des circonstances d'espèce qui ne sont pas exigées par les textes.

99. Le manquement aux dispositions de l'article 12.1, b) du Règlement MAR et de l'article 631-1, alinéa 1 du règlement général de l'AMF, formulé à son encontre, est caractérisé.
100. S'agissant des sociétés Amundi AM, Amundi Intermédiation et Tullett Prebon, en tant que personnes morales, les dispositions précitées de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF s'appliquent aux actes réalisés par leurs préposés dans le cadre de leurs fonctions.
101. En l'espèce, il n'est pas contesté que les *wash trades* litigieux sont intervenus au nom et pour le compte d'Amundi AM et Amundi Intermédiation, par l'intermédiaire de Tullett Prebon, dans le cadre des fonctions de leurs préposés MM. Delion, Saey et Vignon.
102. Par suite, le manquement aux dispositions de l'article 12.1, b) du Règlement MAR et de l'article 631-1, alinéa 1 du règlement général de l'AMF, formulé à l'encontre d'Amundi AM, Amundi Intermédiation et Tullett Prebon, est caractérisé.
103. Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, le grief de manipulation de cours sur le fondement du 1 b) de l'article 12 du règlement MAR et de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé à l'égard de l'ensemble des mis en cause.

### **1.2.3. Sur la manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel**

#### Sur les indicateurs de la manipulation de cours

104. En ce qui concerne l'indicateur relatif à la réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier, il correspond aux indicateurs figurant au 3° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF et au c) de la section A de l'annexe I du Règlement MAR.
105. L'annexe II, section 1, 3, a) du Règlement Délégué 2016/522 prévoit que le recours aux *wash trades* constitue l'une des pratiques précisant l'indicateur de manipulation prévu au c) de la section A de l'annexe I du Règlement MAR.
106. En l'espèce, comme indiqué précédemment, l'existence de *wash trades* est établie sur l'ensemble des 40 phases identifiées par les enquêteurs.
107. Par conséquent, l'indicateur relatif à « *la réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier* » est caractérisé en l'espèce.
108. S'agissant des deux autres indicateurs retenus par la poursuite, ils concernent pour rappel, d'une part l'importance de la part du volume des transactions litigieuses par rapport au volume total de transactions réalisé sur l'instrument concerné, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de cet instrument, et d'autre part le fait que les ordres passés, les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume total de transactions réalisé sur l'instrument concerné.
109. Ces deux indicateurs s'inspirent de ceux prévus aux 1° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF et au d) de la section A de l'annexe I du Règlement MAR, mais s'en distinguent dans la mesure où les termes « *volume quotidien de transactions* » figurant dans ces dispositions ont été volontairement remplacés par la poursuite par les termes « *volume de transactions* ». Précisément, la poursuite a comparé, pour chacune des 40 phases d'intervention, le volume de FESX échangés par Amundi au cours de cette phase avec le volume total de FESX échangés au cours de cette même phase. Il s'agit donc d'indicateurs *ad hoc*, non prévus par les textes.
110. Comme indiqué précédemment, ces deux indicateurs *ad hoc* ne violent pas le principe de légalité des délits et des peines et sont par conséquent recevables.

111. Cependant, la substitution de termes opérée par la poursuite a pour effet, en l'espèce, de trop faciliter la démonstration de la caractérisation de l'indicateur en choisissant arbitrairement la durée de la période analysée. Ces indicateurs *ad hoc* sur une durée très réduite sont donc peu pertinents pour apprécier la caractérisation du présent manquement.
112. En tout état de cause, il ressort du rapport d'enquête qu'au cours de chacune des 40 phases retenues par la poursuite, le volume des transactions réalisées par Amundi dans le même sens – c'est-à-dire soit à l'achat, soit à la vente – que celui où elle intervenait majoritairement de manière agressive représente, selon les phases, entre 27 % et 67 % du total des achats ou du total des ventes réalisés, tous intervenants confondus, au cours de la même phase. Or du fait de la courte durée des phases en cause la poursuite n'établit pas que de tels volumes constituent une part ou une proportion « *importante* » du volume total échangé.
113. De plus, sur ces 40 phases, 6 ont connu une variation du FESX de 1 *tick* entre le début et la fin de de phase, 11 ont connu une variation de 2 *ticks*, 8 de 3 *ticks* et 15 de 4 *ticks* ou plus. Un *tick* correspond à la plus petite unité de mesure de la valorisation d'un titre. Dans le cas du FESX à l'époque des faits, une variation de 1 *tick* équivalait à une baisse ou une hausse du cours d'environ 0,03 %. En outre, une analyse menée par les sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation tend à démontrer qu'à l'époque des faits, une variation de 1 ou 2 *ticks* sur une période de 3 à 10 minutes était extrêmement fréquente. Un tel seuil est donc trop faible pour permettre de retenir l'existence d'une « *variation sensible* » de cours.
114. Par conséquent, l'indicateur tiré de « *l'importance de la part du volume 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* » n'est pas caractérisé, *a minima* s'agissant des 17 phases ayant connu une variation de 1 ou 2 *ticks* entre le début et la fin de la phase.
115. Par ailleurs, la poursuite se fonde sur le fait que chacune des 49 séquences litigieuses est constituée, par construction, d'un aller-retour portant sur un même nombre de titres, pour faire valoir que ces séquences correspondent à des renversements de position.
116. Cependant, elle n'indique pas quelle a été la part du volume des transactions réalisées par Amundi au cours de ces séquences ; lesquelles ne se confondent pas avec les phases d'intervention. Dès lors, elle ne démontre pas que les ordres ou transactions se traduisant par les renversements de position constatés ont représenté une part ou une proportion importante du volume total échangé.
117. En outre, 26 séquences sur 49 ont eu une durée comprise entre 15 minutes et plusieurs heures. De telles durées ne peuvent être qualifiées de « *courte période* ».
118. Par suite, l'indicateur tiré des « *ordres passés ou transactions effectuées ou ordres annulés se traduisant par des renversements de positions sur une courte période et représentant une proportion importante du volume de transaction réalisés sur l'instrument financier concerné* » n'est pas caractérisé.

Sur la fixation du cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel

119. Les indicateurs ne constituant pas en eux-mêmes une manipulation de cours, il convient de déterminer si, comme le soutiennent les notifications de griefs, les ordres litigieux ont fixé le cours du FESX à un niveau anormal ou artificiel, au sens du 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.
120. Le marché du FESX, sur lequel ces ordres ont été passés, est un marché particulièrement liquide, du fait d'un grand nombre d'intervenants et de volumes significatifs échangés. Il s'agit également d'un marché techniquement très efficient et arbitré en permanence par de nombreux acteurs ayant recours au *trading* à haute fréquence, qui automatisent l'exploitation des incohérences de prix pouvant survenir entre le produit dérivé qu'est le FESX et l'indice sous-jacent sur lequel ce *future* est indexé. Ces caractéristiques du marché du FESX en font un marché difficile à manipuler.

121. Aussi, en l'espèce, avant même d'analyser si les opérations litigieuses correspondaient, de la part de leur auteur, à un réel intérêt à l'achat ou à la vente, convient-il de vérifier si l'impact des ordres litigieux a été suffisamment important et durable pour fixer le cours de cet instrument à un niveau anormal ou artificiel.
122. Comme indiqué précédemment, pour au moins 17 des 40 phases litigieuses, la variation de cours survenue entre le début et la fin de la phase s'est limitée à 1 ou 2 *ticks*, de sorte qu'il n'est pas démontré par la poursuite que les ordres litigieux ont entraîné au cours de ces phases une variation sensible du cours du FESX.
123. En outre, alors que les notifications de griefs soutiennent que l'objectif du mode opératoire utilisé par M. Delion était d'obtenir un décalage du cours par un effet d'entraînement du marché, ni les enquêteurs, ni la poursuite n'ont étudié les variations de cours postérieures aux phases, ni *a fortiori* établi l'existence d'un tel « *effet d'entraînement* » au-delà de ces phases.
124. Les sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation ont au contraire fourni deux analyses statistiques desquelles il ressort que les FESX échangés au cours des 10 minutes qui ont suivi les phases d'intervention de M. Delion l'ont été pour des volumes et à un cours moyen relativement proches de ceux constatés au cours des 10 minutes qui ont précédé ces phases d'intervention. Ces analyses tendent à démontrer que les interventions litigieuses n'ont pas été suivies d'un effet d'entraînement, ni d'une variation de cours en décalage net par rapport à celle habituellement constatée.
125. Par conséquent, il n'est pas démontré que l'impact des ordres litigieux a été suffisamment important et durable pour fixer, compte tenu des caractéristiques du marché, le cours de cet instrument à un niveau anormal ou artificiel.
126. Le manquement de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, au sens du b) du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, n'est donc pas caractérisé à l'encontre de l'ensemble des mis en cause.

## **2. Sur le grief de défaillance du dispositif de détection des abus de marché**

127. Il est fait grief aux sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation d'avoir disposé de moyens insuffisants pour détecter les opérations suspectes sur le FESX, en violation des dispositions de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF.
128. Ce grief se fonde sur les cinq reproches suivants : l'insuffisance des formations dispensées aux gérants et aux négociateurs, l'utilisation d'un logiciel de détection des abus de marché dont le paramétrage était inadéquat pour le marché du FESX, l'existence de données erronées en termes d'horodatage rendant les résultats des tests inexploitable, l'absence de réactions à la suite des alertes déclenchées par ce logiciel de détection des abus de marché, et l'absence de prise en compte de signaux extérieurs d'alerte tels que la demande précitée adressée par Eurex le 28 juillet 2015.
129. Amundi AM et Amundi Intermédiation contestent ce manquement.
130. Elles font valoir, à titre principal, que dès lors que la stratégie litigieuse n'était pas manipulatoire, il ne peut leur être reproché de ne pas avoir détecté les interventions de M. Delion.
131. Elles soutiennent, subsidiairement, que les formations dispensées à MM. Delion et Saey étaient plus nombreuses que celles mentionnées par les enquêteurs et que l'insuffisance alléguée de ces formations n'est pas susceptible de constituer un manquement aux dispositions de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF. Elles affirment également que les tests prévus par le logiciel de détection des abus de marché ont été élaborés sur la base des signaux de manipulation de cours visés aux articles 631-2 et 631-3 du règlement général de l'AMF et identifiés par les travaux du Comité Européen des régulateurs de valeurs mobilières, ainsi que ceux figurant dans le guide AMAFI-FBF de 2015. Elles précisent que le paramétrage de ce logiciel a été revu et actualisé en 2014, et que son adéquation aux standards de place a été confirmée par un audit externe réalisé par un cabinet spécialisé. Elles font enfin valoir que les alertes déclenchées par ce logiciel de détection et visées par les notifications de griefs ont été clôturées pour des raisons légitimes, de sorte qu'il ne saurait leur être reproché de n'avoir pas poussé plus avant l'analyse à ces occasions.

## **2.1. Textes applicables**

132. Les faits reprochés, qui se sont déroulés de juin 2014 au 29 septembre 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
133. L'article 315-44 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 23 septembre 2016, repris à l'article 16.2 du Règlement MAR entré en application le 3 juillet 2016, dispose : « *Les personnes mentionnées à l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier [à savoir notamment les entreprises d'investissement] 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 [c'est-à-dire les dispositions de la sous-section intitulée « Déclaration d'opérations suspectes »] et des articles 315-42 et 315-43 [c'est-à-dire les dispositions de la section intitulée « Déclarations des opérations suspectes à l'AMF »]. / 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 ».*

## **2.2. Examen du grief**

134. En premier lieu, il ressort des tableaux de formation adressés par le RCSI d'Amundi Intermédiation aux enquêteurs qu'entre leur arrivée dans le groupe Amundi et le début de la période des interventions litigieuses, M. Delion n'a assisté à aucune formation relative aux abus de marché et M. Saey n'a assisté qu'à une seule formation d'une heure sur ce sujet, le 2 février 2015.
135. Les mises en cause ne démontrent pas avoir dispensé à MM. Delion et Saey davantage de formations relatives aux abus de marché sur cette période. Elles évoquent dans leurs observations en réponse aux notifications de griefs une formation intitulée « parcours des îles », mais elles n'attestent pas que ces derniers y aient assisté. En tout état de cause, il ressort des éléments présents au dossier que cette formation, dispensée en *e-learning*, d'une durée totale estimée à 18 minutes, qui ne consacrait que 5 diapositives sur 18 aux manipulations de cours, était manifestement insuffisante au regard des responsabilités confiées à MM. Delion et Saey.
136. Or, contrairement à ce que soutiennent les mises en cause, l'insuffisance des formations dispensées par les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion de portefeuilles à leurs salariés est susceptible de constituer un manquement aux dispositions de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF, dès lors que ces salariés participent à la détection des opérations suspectes.
137. En deuxième lieu, le logiciel de détection des abus de marché utilisé par Amundi AM et Amundi Intermédiation prévoyait notamment trois contrôles dont l'objet était de détecter, respectivement, les éventuelles manipulations de cours sur les marchés Actions, les *wash trades* et les ordres placés en vue d'influencer le prix d'un titre mais sans intention de les exécuter.
138. Les mises en cause n'ont pas produit au dossier l'audit externe évoqué dans leurs observations, ce qui empêche d'en tirer une quelconque conclusion quant à la conformité de leur dispositif de détection des abus de marché. De même, le fait que ces tests aient été revus et actualisés un an avant les faits n'est pas en soi un gage de paramétrage adéquat. Enfin, à supposer que ce dispositif ait été élaboré en tenant compte des recommandations du Comité Européen des régulateurs de valeurs mobilières et du guide de lutte contre les abus de marché publié par l'AMAFI et la FBF, cela ne garantit pas que ce dispositif ait été adapté au marché du FESX, d'autant plus que ces recommandations et ce guide ne fournissent que des typologies de cas potentiellement manipulateurs et non des seuils d'alerte précis.
139. Le premier de ces contrôles, relatif aux manipulations de cours, prévoyait un mécanisme d'alerte se déclenchant automatiquement lorsque deux seuils étaient cumulativement franchis : une variation du cours de l'instrument concerné d'au moins 3 % et une participation d'Amundi à au moins un tiers des échanges survenus au cours de la séance concernée. Il ressort du rapport d'enquête, sans que ces données ne soient contestées, que le FESX n'a varié de plus de 3 % en *close-to-close* qu'au cours de 8 séances sur 272, entre le 1<sup>er</sup> juillet 2014 et le



31 juillet 2015. De plus, une variation de 3 % du cours du FESX représentait, à l'époque des faits, environ 100 *ticks*, soit une variation excessive pour constituer un seuil d'alerte pertinent. En outre, un tiers du volume quotidien échangé représentait, pour cet instrument, près de 12,5 milliards d'euros, soit près de 2 fois les encours totaux des Fonds GRD, et près de 3 fois ceux du fonds Amundi Patrimoine. De tels seuils de déclenchement du mécanisme d'alerte étaient donc inadaptés au marché du FESX.

140. Le deuxième contrôle, relatif aux *wash trades*, prévoyait également un mécanisme d'alerte se déclenchant automatiquement, selon le RCSI d'Amundi Intermédiation, lorsque le volume d'achetés-vendus réalisés par Amundi au cours d'une séance dépassait 10 % du volume total échangé au cours de cette séance, tous intervenants confondus. Sur le marché du FESX, cela signifie qu'Amundi aurait dû échanger au moins 100 000 lots sous forme de *wash trades* au cours d'une même séance pour qu'une alerte soit déclenchée au titre de ce contrôle. Un tel seuil d'alerte était manifestement trop élevé pour permettre de détecter efficacement les manipulations de cours susceptibles de découler de tels *wash trades*.
141. Le troisième contrôle, relatif aux ordres placés sans intention de les exécuter, prévoyait lui aussi un mécanisme d'alerte automatique, mais également huit tests de vérification devant être effectués chaque fois qu'une alerte était déclenchée pour s'assurer notamment, avant d'entreprendre une investigation plus poussée, que l'alerte n'avait pas été générée par erreur, en raison par exemple d'une donnée erronée. L'un de ces huit tests consistait à analyser la variable intitulée « *Market Impact* » qui représente l'écart entre le prix prévalant sur le marché au moment où l'ordre a été passé et celui prévalant un laps de temps prédéfini plus tard. Si cet écart était supérieur à 3 %, alors des investigations devaient être engagées. Or, comme indiqué précédemment, une variation de 3 % représentait sur le FESX un écart d'environ 100 *ticks*. Une telle variation sur une période de quelques minutes correspondant au laps de temps précité était improbable, en particulier du seul fait d'un ou plusieurs ordres passifs. Ce seuil était donc inadapté au marché du FESX.
142. La poursuite reproche également à ce troisième contrôle d'analyser uniquement les données entrées dans la MCE, et ainsi de ne pas prendre en considération les ordres entrés sur le marché et annulés sans faire l'objet d'exécution, qui n'ont jamais été saisis dans la MCE par le gérant. Toutefois, cette critique est redondante avec celles relatives aux défaillances du dispositif d'enregistrement et d'affectation prévisionnelle des ordres, qui seront examinées ci-après.
143. Compte tenu de ces éléments, le paramétrage des trois contrôles précités, relatifs à la détection des manipulations de cours, des *wash trades* et des ordres placés sans intention de les exécuter, était inadapté au marché du FESX.
144. En troisième lieu, la critique formulée par la poursuite concernant l'horodatage inexact des transactions litigieuses concerne elle aussi davantage l'efficacité des dispositifs d'enregistrement et d'affectation prévisionnelle des ordres que le dispositif de détection des abus de marché d'Amundi AM et Amundi Intermédiation. Elle sera donc analysée à l'occasion de l'examen de ces griefs.
145. En quatrième lieu, trois alertes ont été déclenchées, les 11 juin, 3 juillet et 24 juillet 2015, dans le cadre du contrôle de détection des *wash trades* précités. La poursuite ne conteste pas que ces alertes ont été générées par erreur, en raison de données erronées. Elle reproche cependant à Amundi AM et Amundi Intermédiation de ne pas avoir identifié, à l'occasion de ces alertes, que 20 000 à 63 000 lots avaient été échangés sous forme de *wash trades* au cours de ces trois journées et de ne pas avoir engagé des investigations complémentaires.
146. Toutefois, comme indiqué précédemment, le seuil d'alerte prévu par la fiche de contrôle relative aux *wash trades* était de 3 % du volume quotidien échangé, soit environ 100 000 lots sur le marché du FESX à l'époque des faits. Par conséquent, même si le service conformité commun à Amundi AM et Amundi Intermédiation avait identifié le nombre réel de *wash trades* réalisés au cours de ces trois journées, il aurait vraisemblablement classé ces alertes au motif que le seuil n'était pas dépassé.
147. Par conséquent, l'absence de réactions à ces trois alertes découle davantage du paramétrage inadéquat du contrôle de détection des *wash trades* que d'un manque d'attention ou de compétences de la personne en charge du traitement de l'alerte.

148. De même, le fait qu'une salariée du service conformité d'Amundi, présentée par le RCSI d'Amundi Intermédiation comme une alternante remplaçant un salarié en congé longue durée, ait utilisé le terme de « *titre Eurex* » dans un courriel du 8 juin 2015, ce qui pourrait indiquer que cette personne ignorait qu'Eurex était le nom d'un marché et non celui d'un instrument financier, n'est pas de nature, à lui seul, à démontrer l'insuffisance de moyens humains alloués à ce service conformité.
149. En cinquième et dernier lieu, s'agissant de la demande précitée adressée par Eurex à Tullet Prebon le 28 juillet 2015, cette dernière l'a transférée le 10 septembre 2015 au RCSI d'Amundi Intermédiation, qui y a répondu le 29 septembre 2015 en transmettant à Tullet Prebon un tableau dans lequel l'ensemble des achetés-vendus était attribué à Amundi Patrimoine.
150. Cette réponse est en partie erronée puisque certains des achetés-vendus figurant dans ce tableau concernaient, pour une « *jambe* », les Fonds GRD ; ce qui n'est pas contesté par les mises en cause.
151. Surtout, Amundi Intermédiation a expliqué en audition que le dossier lié à cette demande avait été « *fermé* » au seul motif que « *les achetés vendus étaient fortuits* » et qu'il s'agissait du « *résultat d'une stratégie* [sur les Fonds Patrimoine] *qui peut amener à des chevauchements* ». Au regard du volume de *wash trades* concerné, à savoir près de 130 000 lots correspondant à environ 4,5 milliards d'euros sur une durée de moins de 6 mois, dont plus de 100 000 lots sur les seuls mois de juin et juillet 2015, et de l'absence de caractère fortuit de ces *wash trades*, pour les raisons précédemment évoquées, Amundi AM et Amundi Intermédiation n'ont pas donné de suites suffisantes à la demande d'Eurex du 28 juillet 2015.
152. De même, les mises en cause auraient dû identifier et tenir compte de ce que, pour certains de ces *wash trades*, des écarts entre l'horaire des transactions selon Eurex et celui figurant dans la MCE existaient et pouvaient atteindre plusieurs heures.
153. En conclusion, le dispositif de détection des abus de marchés d'Amundi AM et Amundi Intermédiation était à l'époque des faits défaillant, étant donné la formation insuffisante de MM. Delion et Saey, le paramétrage inadéquat des trois contrôles précités au marché du FESX, et la prise en compte insuffisante de la demande d'Eurex du 28 juillet 2015.
154. Le manquement notifié à Amundi AM, ainsi que celui notifié à Amundi Intermédiation, tirés de la violation de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF, sont donc caractérisés.

### **3. Sur le grief d'absence de déclaration d'opérations suspectes**

155. Il est fait grief à Amundi AM et Amundi Intermédiation de n'avoir transmis à l'AMF aucune déclaration d'opérations suspectes concernant une potentielle manipulation de cours sur le FESX.
156. Les mises en cause contestent ce manquement au motif que, dès lors que la stratégie litigieuse n'était pas manipulatoire, il ne peut leur être reproché de ne pas avoir déclaré à l'AMF les interventions de M. Delion.

#### **3.1. Textes applicables**

157. Les faits reprochés, qui se sont déroulés en 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
158. L'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 24 octobre 2010 au 3 juillet 2016, repris depuis cette date à l'article 16.2 du Règlement MAR, dispose : « *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 ».*

159. L'article 315-42 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 23 septembre 2016, repris à l'article 8 du règlement délégué (UE) 2016/957 de la Commission du 9 mars 2016 entré en application le 3 juillet 2016, dispose : « *La déclaration prévue aux articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier [c'est-à-dire la déclaration d'opérations suspectes] peut être effectuée par courrier électronique, lettre, télécopie ou téléphone. Dans ce dernier cas, elle est confirmée par écrit. / La déclaration écrite prend la forme du modèle type défini dans une instruction de l'AMF* ».
160. L'article 315-43 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> novembre 2007 au 23 septembre 2016, repris à l'article 1<sup>er</sup> du règlement délégué (UE) 2016/957 précité, dispose : « *Les opérations à notifier par application de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier comprennent également les ordres de bourse* ».

### **3.2. Examen du grief**

161. En ce qui concerne tout d'abord les *wash trades* litigieux, Amundi AM et Amundi Intermédiation avaient connaissance de leur existence, puisque leur service conformité en avait été notamment informé dans le cadre de la demande d'Eurex précitée du 28 juillet 2015.
162. Or, comme indiqué précédemment, au regard de leur caractère répété, volumineux et atypique, ces *wash trades*, pouvaient être à l'origine d'une manipulation par recours à un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice.
163. Amundi AM et Amundi Intermédiation avaient donc des raisons de suspecter que les *wash trades* litigieux étaient constitutifs d'une manipulation de cours au sens du 2<sup>o</sup> de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. Elles auraient donc dû déclarer ces opérations à l'AMF, au titre de leur obligation de déclaration d'opérations suspectes.
164. En outre, la pratique des *wash trades* fait partie des indicateurs de manipulation de cours prévus à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF. Elle constitue donc aussi un indice de l'existence d'une manipulation par fixation du cours à un niveau anormal et artificiel.
165. Amundi AM et Amundi Intermédiation avaient donc également des raisons de suspecter que les *wash trades* litigieux étaient constitutifs d'une manipulation de cours au sens du 1<sup>o</sup>, b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. Cela renforce le constat selon lequel elles auraient dû déclarer ces opérations à l'AMF, quand bien même si, *in fine*, le manquement de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel n'est pas caractérisé en l'espèce pour les raisons précitées tenant à l'absence de démonstration d'un impact suffisant des opérations litigieuses sur le cours du FESX.
166. S'agissant plus généralement du mode opératoire utilisé par M. Delion au cours des 40 phases identifiées par les enquêteurs, les mises en cause soutiennent qu'il s'agissait d'une simple stratégie « *directionnelle* », standard dans les marchés financiers et parfaitement autorisée, qui visait à tenter de bénéficier d'évolutions de marché de court terme en tirant profit d'écart de cours de quelques points de base sur des volumes importants, par la multiplication d'allers-retours au cours de la séance.
167. Toutefois, il ressort des observations des mises en cause, et notamment d'un avis du professeur Thierry Foucault produit par ces dernières, qu'une telle stratégie directionnelle suppose l'identification préalable de signaux ou tendances au cours de la séance. Or, aucun élément du dossier ne permet de confirmer que le moment, le sens ou le volume des interventions de M. Delion étaient décidés sur la base d'une identification préalable de tels signaux, ni que ce dernier cherchait à s'inscrire dans une tendance préexistante plutôt qu'à initier de manière artificielle cette tendance. L'argument des mis en cause relatif à cette stratégie directionnelle est donc à écarter.

168. Le mode opératoire utilisé par M. Delion, en ce qu'il consistait notamment à répéter, sur de courtes périodes et pour des volumes importants, des ordres agressifs dans un sens donné, présentait en revanche de fortes similitudes avec la pratique dite de « *momentum ignition* » ou de « *création d'un mouvement des prix* » définie en annexe II, section A du Règlement Délégué 2016/522.
169. Aux termes de ce règlement délégué – qui, bien que postérieur à la période des faits, peut être utilement consulté pour identifier des illustrations concrètes de manipulations de cours – cette pratique de création d'un mouvement des prix consiste en la « *passation d'ordres ou d'une série d'ordres, ou exécution d'opérations ou de séries d'opérations, susceptibles de faire naître ou d'exacerber une tendance et d'encourager les autres participants à accélérer ou à prolonger la tendance dans le but de pouvoir fermer ou ouvrir une position à un cours favorable* ». Contrairement à ce que soutient Tullett Prebon, cette pratique ne nécessite pas d'être mise en œuvre dans le cadre d'un *trading* automatisé ou à haute fréquence.
170. Surtout, le Règlement Délégué 2016/522 prévoit que la pratique de création d'un mouvement des prix est susceptible d'illustrer trois des indicateurs de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel.
171. Amundi AM et Amundi Intermédiation avaient donc des raisons de suspecter que le mode opératoire utilisé par M. Delion au cours des 40 phases litigieuses pouvait être qualifié de recours à la pratique de création d'un mouvement des prix, et ainsi constituer une manipulation de cours au sens du 1°, b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.
172. Elles auraient donc dû déclarer à l'AMF l'ensemble des interventions litigieuses réalisées au cours de ces 40 phases même si, *in fine*, le manquement de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel n'est pas caractérisé en l'espèce pour les raisons précitées tenant à l'absence de démonstration d'un impact suffisant des opérations litigieuses sur le cours du FESX.
173. Les mises en cause reconnaissent n'avoir informé l'AMF, dans le cadre de leur obligation de déclaration d'opérations suspectes, d'aucune opération litigieuse, qu'il s'agisse des *wash trades* précités ou plus généralement de l'ensemble des ordres passés par M. Delion lors des 40 phases identifiées par les enquêteurs.
174. Le manquement notifié à Amundi AM, ainsi que celui notifié à Amundi Intermédiation, tirés de la violation des articles L. 621-17-2 du code monétaire et financier et 315-42 et 315-43 du règlement général de l'AMF, sont donc caractérisés.

### **III. Sur les griefs relatifs à l'atteinte à l'intérêt des porteurs ou des clients**

#### **1. Sur le grief tiré du non-respect de l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs ou des clients**

175. Il est fait grief à la société Amundi AM d'avoir, par une pratique de post-affectation d'ordres d'achat ou de vente du FESX entre le 1<sup>er</sup> juillet 2014 et le 24 juillet 2015 (pratique dite de « *cherry picking* »), portant atteinte à l'intérêt des porteurs des fonds GRD, manqué à son obligation d'agir de manière loyale, honnête et professionnelle, servant au mieux les intérêts des investisseurs, en méconnaissance des dispositions des articles L. 533-1 et L. 214-24-3 du code monétaire et financier et des articles 314-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF. Il lui est en outre reproché d'avoir manqué à son obligation de traiter équitablement les clients des fonds GRD et Patrimoine, en méconnaissance des articles 17.2 et 23.1 du Règlement Délégué 231/2013.
176. Il est de même fait grief à Amundi Intermédiation d'avoir, à raison de la transmission des ordres à Tullett Prebon sans que ceux-ci ne soient affectés à un portefeuille et en permettant à Amundi AM d'affecter les ordres au détriment des fonds GRD et au bénéfice d'Amundi Patrimoine en fonction du résultat d'exécution qu'elle faisait parvenir au gérant, concouru à la réalisation des post-affectations qui ont porté atteinte à l'intérêt des porteurs des fonds GRD et manqué à son obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux les intérêts des clients, en méconnaissance des dispositions des articles L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF.

177. Enfin, les notifications de griefs soulignent que ce grief a été rendu possible en raison de l'insuffisance du dispositif d'enregistrement et de conservation des ordres d'Amundi AM et Amundi Intermédiation, du caractère non-opérationnel de la procédure d'Amundi AM imposant la pré-affectation des ordres, de la défaillance des procédures de gestion des conflits d'intérêts des deux sociétés, de la défaillance du dispositif de contrôle de la meilleure exécution d'Amundi Intermédiation et de l'insuffisance du dispositif de détection des risques de non-conformité des deux sociétés. Ces faits font l'objet de griefs distincts, examinés ci-après.
178. Amundi AM et Amundi Intermédiation reconnaissent les faits de post-affectation reprochés dont elles soulignent qu'ils résultent d'une faille non anticipée liée au cas très spécifique et isolé de collusion entre un gérant et un négociateur, qui ne saurait remettre en cause la conformité de leur dispositif qui, dans son ensemble, permettait de prévenir et gérer toute situation de conflits d'intérêts entre fonds par un encadrement strict du traitement des ordres.
179. Les sociétés mises en cause expliquent en effet qu'elles disposaient, à l'époque des faits, d'un dispositif de traitement des ordres conforme et efficace visant notamment à prévenir les situations de conflit d'intérêts identifiées dans la cartographie des risques commune aux deux sociétés, reposant sur une séparation structurelle et filialisée entre les équipes de gestion et de négociation garantissant leur indépendance hiérarchique et fonctionnelle, sur une procédure commune de passation et de négociation des ordres sur instruments financiers encadrant les différents types d'ordres pouvant être passés et comportant des principes directeurs visant à sécuriser les opérations et établir la piste d'audit, sur le recours à un outil, la MCE assurant la communication entre les différents maillons de la chaîne de transmission des ordres, garantissant la pré-affectation automatique des ordres et permettant le contrôle par le négociateur des caractéristiques des ordres saisis par le gérant et, enfin, sur les contrôles spécifiques du département de conformité sur les ordres dits « en confirmation », passés de manière dérogatoire hors MCE, présentant un niveau de risque plus important que les ordres standards dits « en création » initialement saisis dans cet outil.
180. Elles soutiennent que ce dispositif, qui garantissait par le biais des contrôles opérés, que les ordres étaient bien affectés avant leur transmission au marché, a été pris en défaut par la collusion imprévue entre un gérant, M. Delion, et un négociateur, M. Saey, qui, en parfaite connaissance de cause, ont mis en place plusieurs stratégies de contournement ayant eu pour effet de neutraliser les dispositifs de contrôle alors même que le second devait en principe exercer un contrôle sur le premier. Elles ajoutent que cette collusion était difficilement prévisible puisque rien, dans le profil du gérant, salarié depuis dix ans dans des fonctions de contrôleur des risques puis de gestion de l'entreprise, ne semblait le prédisposer à ce type de comportement. Elles font valoir que le système de post-affectation mis en place ne reposait pas sur des motivations rationnelles susceptibles d'être anticipées, expliquant à cet égard qu'Amundi a une politique responsable de rémunération afin de ne pas inciter les gérants à prendre des risques excessifs au détriment de l'intérêt des clients et que, au cas d'espèce, les rémunérations de MM. Delion et Saey, toutes deux de niveau modeste, n'étaient pas indexées sur les résultats de l'Overlay Patrimoine.
181. Les sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation font encore valoir que les défaillances du dispositif de conformité présentées dans les notifications de griefs, mises en lumière à l'occasion d'une enquête et non d'un contrôle, qui conduisent à établir une relation de cause à effet mécanique entre le constat de l'existence d'une fraude et l'affirmation d'une défaillance généralisée des procédures et contrôles associés sans appréciation du dispositif dans sa globalité, doivent être relativisées. Selon les mises en cause, les dysfonctionnements constatés résultant des pratiques de MM. Delion et Saey représentent une infime partie des ordres traités par Amundi sur la période considérée et, aussi inacceptables soient-elles, ne sont pas représentatives de la manière dont la passation des ordres est encadrée dans le groupe. Elles considèrent que les griefs relatifs aux obligations d'enregistrement des ordres, de pré-affectation des ordres, à la gestion des conflits d'intérêts et à la détection des risques de non-conformité reposent en réalité essentiellement sur le constat de la méconnaissance volontaire de la procédure de passation des ordres par MM. Delion et Saey et la dissimulation de leurs pratiques.
182. Les sociétés mises en cause indiquent toutefois qu'en dépit de la conformité de leur dispositif, elles constatent, comme le collège, que M. Delion a mis en place, avec le concours de M. Saey, un système de post-affectation régulier des ordres afin de favoriser les Fonds Patrimoine au détriment des Fonds GRD. Elles expliquent qu'après réception des lettres circonstanciées, le cabinet KPMG a été mandaté pour procéder à une analyse exhaustive des opérations réalisées par MM. Delion et Saey au cours de la période considérée et a conclu à l'existence de pratiques de post-affectation ayant causé aux Fonds GRD, entre juin 2014 et août 2015, un préjudice de 48,1 millions d'euros qui a été indemnisé par Amundi le 30 septembre 2020.

183. Elles font encore valoir que leur dispositif de conformité est en constante amélioration pour l'adapter au gré des exigences réglementaires et de la croissance de leur activité, avec le recours à des outils technologiques de plus en plus performants, une revue régulière des procédures et contrôles de la conformité en interne et par des auditeurs externes et un renforcement constant des moyens humains. Par ailleurs, elles soutiennent que dans le prolongement de l'enquête, elles ont procédé au rappel à l'ordre de leurs équipes, ont intensifié les formations et procédé à une revue du processus de passation des ordres avec suppression des dérogations au passage des ordres à la voix ou par messagerie instantanée, resserré la liste des courtiers auxquels Amundi Intermédiation peut faire appel et mis en place un ambitieux plan de renforcement du dispositif de passation des ordres.
184. Amundi AM soutient enfin que les pratiques de post-affectation constatées par les enquêteurs, qui n'ont pas conduit à faire supporter aux fonds ou aux porteurs quelque coût que ce soit, ne sont pas constitutives d'un manquement aux dispositions de l'article 17.2 du Règlement Délégué 231/2013. Elle considère que ces pratiques ne sont pas davantage constitutives d'un manquement aux dispositions de l'article 23.1 du même règlement qui ne visent que le cas de rupture d'égalité entre les porteurs d'un même fonds, ce qui n'est pas le cas en l'espèce.
185. Dans leurs observations communes en réponse au rapport du rapporteur, Amundi AM et Amundi Intermédiation reconnaissent à nouveau que les griefs d'atteinte à l'intérêt des porteurs résultant de la post-affectation mise en œuvre par leurs deux anciens salariés sont caractérisés et qu'ils peuvent par principe leur être imputés. Au regard du rapport, qui conclut également qu'elles ont manqué à un certain nombre d'obligations professionnelles qui leur sont propres dans la mesure où elles n'ont pas su prévenir et détecter la violation par leurs préposés de certains principes fondamentaux de la gestion d'actifs, elles considèrent que cette défaillance n'est pas acceptable et que la fraude aurait dû, si ce n'est être empêchée puisqu'il est difficile de concevoir un dispositif absolument infaillible, être à tout le moins identifiée en temps utile, de sorte qu'à ce stade de la procédure, elles ne cherchent plus à convaincre la commission de la parfaite conformité aux exigences réglementaires de leur dispositif à l'époque des faits et assument leurs responsabilités.
186. Les sociétés mises en cause font néanmoins valoir que, pour l'appréciation de la sanction, il doit être tenu compte de leur absence d'implication aux différents stades de mise en œuvre des pratiques de post-affectation par leurs anciens salariés, qui ne résultent pas d'une stratégie ou d'une politique qu'elles auraient définies, mais d'actes commis à leur insu. Elles expliquent n'avoir jamais cautionné ces pratiques et que, quelles qu'aient pu être les failles de leur dispositif de contrôle, rien ne justifie le comportement de leurs anciens salariés qui ont exploité ces failles, ni n'atténue la responsabilité première de leurs préposés dans la commission des manquements. A cet égard, Amundi AM souligne le rôle moteur de M. Delion dans la mise en place de l'Overlay Patrimoine, expliquant qu'il a créé l'outil utilisé pour la mise en œuvre de la stratégie dont il a expliqué le fonctionnement à son supérieur hiérarchique. Elle conteste ainsi la logique de désresponsabilisation dans laquelle s'inscrit son ancien salarié, qui invoque des instructions reçues de sa hiérarchie et revendique son incompetence. Elle fait encore valoir que cette posture de M. Delion est antinomique avec l'entreprise de dissimulation mise en œuvre avec M. Saey par le contournement des procédures de passation d'ordres et la discrétion, se caractérisant par les chuchotements ou rendez-vous physiques dans les locaux, dont ils faisaient preuve pour l'affectation des ordres. Elle ajoute encore que si la hiérarchie de M. Delion a effectivement décidé de lui confier la gestion de l'Overlay Patrimoine et validé la stratégie de gestion *intraday*, il ne lui a jamais été demandé d'affecter les moins-values potentielles à d'autres fonds ou de se livrer à de l'exploitation abusive d'ordres en attente d'exécution.
187. Elles réitèrent néanmoins que l'appréciation de la gravité de ces manquements requiert une analyse approfondie, les défaillances du dispositif de contrôle et conformité ne pouvant être appréciées sous le seul prisme de l'absence de détection d'une fraude particulière ni mécaniquement déduites de la gravité des manquements commis par les salariés. A cet égard, elles invitent à considérer ce dispositif *in concreto* et dans son ensemble, afin de déterminer dans quelle mesure il a pu favoriser les manquements commis, de le comparer aux standards de marché et de le replacer dans son contexte de l'époque, c'est-à-dire avant que la commission des sanctions ait attiré l'attention des professionnels sur leurs obligations de pré-affectation des ordres dans deux dossiers de 2015 et 2016. Elles soulignent qu'à l'époque de ces deux dossiers, qui sanctionnent le caractère non-opérationnel des procédures de ces deux établissements qui ne prévoyaient pas de manière suffisamment précise les modalités d'enregistrement de l'affectation prévisionnelle des ordres, avec des ordres essentiellement passés par les gérants aux courtiers, le groupe Amundi était dans une toute autre situation puisqu'il disposait de procédures complètes et opérationnelles, prévoyant les modalités pratiques d'enregistrement de l'affectation prévisionnelle de tous les types d'ordres. Elles

font encore valoir le caractère précurseur de leur groupe qui avait mis en place une séparation structurelle et filialisée de la gestion et de la négociation, permettant un contrôle à quatre yeux du processus de passation des ordres, et qui utilisait l'outil automatisé MCE permettant, sauf exception, de garantir l'enregistrement de l'affectation avant passation de l'ordre au courtier. Si elles admettent que certaines équipes de la table de négociation, dont celle des dérivés, ont pu opérer un contrôle incomplet, elles considèrent que cette situation ne doit pas être confondue avec la transmission au courtier d'un ordre non pré-affecté dans le système, d'autant qu'Amundi avait déjà recours à l'époque pour une majorité d'ordres au protocole STP (« *straight through processing* ») permettant une transmission intégralement automatisée entre le gérant et le courtier, concernant notamment l'affectation. Elles en concluent que les manquements de MM. Delion et Saey n'ont été possibles qu'en raison de leur collusion frauduleuse. Elles admettent néanmoins qu'elles n'ont pas su prévenir cette fraude, dont elles ont sous-estimé le risque, ni la détecter, en dépit des signaux faibles qui auraient dû conduire les fonctions de gestion, risque et conformité à mener des investigations et soulignent que le risque de réitération des manquements est aujourd'hui inexistant.

### 1.1. Textes applicables

188. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 1<sup>er</sup> juillet 2014 au 24 juillet 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

#### Textes applicables à Amundi AM

189. L'article L. 533-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 1er novembre 2007, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché.* ».
190. L'article 314-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, repris depuis le 3 janvier 2018, pour les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM, à l'article 321-100 du même règlement, dispose : « *Le prestataire de services d'investissement agit d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients et de favoriser l'intégrité du marché. Il respecte notamment l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés réglementés et des systèmes multilatéraux de négociation sur lesquels il intervient.* ».
191. Par ailleurs, l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 28 juillet 2013, dispose : « *Dans le cadre de leurs rôles respectifs, la société de gestion de portefeuille et le dépositaire agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans l'intérêt du FIA et des porteurs de parts ou actionnaires du FIA.* ».
192. L'article 319-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 14 août 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *La société de gestion de portefeuille : 1° Agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; 2° Agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché ; / [...] / 7° Se conforme aux articles 17 à 23 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission européenne du 19 décembre 2012 [...]* ».
193. L'article 17.2 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *Les gestionnaires font en sorte que les FIA qu'ils gèrent ou les investisseurs de ces FIA n'aient pas à payer des coûts injustifiés.* ».
194. L'article 23.1 du même règlement dispose : « *Le gestionnaire veille à ce que ses procédures de prise de décision et sa structure organisationnelle, visées à l'article 57, garantissent un traitement équitable de tous les investisseurs. [...]* ».

Textes applicables à Amundi Intermédiation

195. L'article. L. 533-11 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1er novembre 2007 au 2 janvier 2018, dispose : « *Lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes à des clients, les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients.* »
196. Les dispositions de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, ont été rappelées précédemment.

**1.2. Examen du grief**

197. Ainsi qu'il a été dit précédemment, dans le cadre de la gestion de l'Overlay Patrimoine, le mode opératoire utilisé par M. Delion pour ses interventions sur le FESX consistait en une succession d'opérations d'achat-vente à quelques ticks d'écart réalisées en *intraday*. Intervenant également sur le marché du FESX pour les Fonds GRD, il ne lui était en revanche pas possible d'opérer par voie d'aller-retour sur une journée pour ces fonds.
198. Il résulte de l'écoute des bandes téléphoniques de MM. Delion et Saey entre février et juillet 2015 par les enquêteurs que, pour ses interventions sur le FESX, M. Delion passait la majorité de ses ordres à la voix auprès de M. Saey, le plus souvent sans en préciser les caractéristiques essentielles comme l'instrument, le prix, l'affectation et les modalités d'exécution. Les enquêteurs ont constaté que, immédiatement après réception, M. Saey transmettait l'ordre à la voix pour exécution à un courtier, généralement Tullett Prebon qui a exécuté 87,8 % des ordres transmis par M. Saey, et plus particulièrement à M. Vignon qui exécutait l'ordre et transmettait le résultat de l'exécution par téléphone, le faisant souvent suivre d'une confirmation sur la messagerie instantanée Bloomberg.
199. Il résulte par ailleurs des données d'enquête qu'entre février et juillet 2015, environ 75 % des ordres de M. Delion sur le FESX pour le compte des Poches Overlay étaient exécutés sur le marché avant d'être entrés dans la MCE. Il a également été constaté un décalage entre l'heure d'exécution des ordres et la saisie du retour d'exécution dans la MCE puisque seuls 20 % des retours d'exécution des ordres transmis par M. Delion sur le FESX étaient saisis par M. Saey dans les 10 minutes, tandis que près de la moitié des ordres passés par M. Delion sur cet instrument étaient saisis par ce négociateur plus de 30 minutes après exécution. A titre de comparaison, 70 % des retours d'exécution des ordres transmis par les autres gérants étaient saisis par M. Saey dans les 10 minutes de leur exécution.
200. L'écoute des bandes téléphoniques a également permis de constater, pour expliquer ce décalage, que tant que l'opération d'aller-retour n'était pas entièrement réalisée, les ordres d'achat et de vente n'étaient affectés à aucun portefeuille. Lorsque l'opération était exécutée dans ses pattes acheteuse et vendeuse avec réalisation d'une plus-value, elle était enregistrée sur les Poches Overlay. En revanche, en cas d'évolution défavorable du cours et si une position restait ouverte, elle était alors affectée aux Fonds GRD, entraînant pour ceux-ci un manque à gagner, alors même que le mode opératoire observé, avec une répétition de l'entrée d'un ordre d'achat agressif puis d'un ordre de vente passif quelques *ticks* plus haut pour déboucler la position, c'est-à-dire des opérations d'achat-vente dans la même séance ne peut correspondre qu'à la stratégie autorisée pour les Fonds Patrimoine.
201. Observant un écart entre les résultats de l'Overlay Patrimoine et des Fonds GRD, les enquêteurs ont sélectionné un échantillon de 20 séquences au cours desquelles, entre février et juillet 2015, le manque à gagner pour les Fonds GRD a été le plus important.
202. Sur cette base, sans que cela ne soit contesté par les sociétés Amundi et M. Delion qui reconnaissent la matérialité des faits reprochés, deux typologies de post-affectations d'ordres ont été relevées. Pour 19 cas de l'échantillon, les ordres passés à la voix ou par messagerie instantanée par le gérant, sans pré-affectation dans la MCE, n'étaient affectés qu'après exécution et en fonction de l'évolution du marché. Pour le dernier cas, le retour d'exécution d'ordres pré-affectés dans la MCE pour le compte des Fonds GRD n'a pas été renseigné immédiatement sur demande expresse du gérant, permettant à celui-ci de modifier l'affectation initialement prévue, au profit des Fonds Patrimoine, et de renouveler les transactions pour les Fonds GRD, dans des conditions dégradées.



203. Ces pratiques de post-affectations établies par les enquêteurs, reconnues par les mis en cause, sont encore documentées par les travaux du cabinet KPMG, missionné par les sociétés Amundi à la suite de la réception des lettres circonstanciées.
204. L'atteinte à l'intérêt des porteurs des Fonds GRD est caractérisée par l'affectation *a posteriori* des ordres qui est, en soi, prohibée par la réglementation susvisée. Il importe peu, à cet égard, que les Fonds GRD, dont le préjudice sur la période du 1<sup>er</sup> juillet 2014 au 24 juillet 2015 a été évalué à 39,2 millions d'euros par les enquêteurs et estimé entre 36,5 et 37,7 millions d'euros selon les travaux du cabinet KPMG, aient été indemnisés par les sociétés Amundi, cet élément ne pouvant être pris en considération que dans le cadre de la détermination de la sanction, à l'instar des mesures de remédiation mises en œuvre par les mises en cause. De même, la circonstance que la commission des sanctions ait, dans deux décisions, rappelé à l'ordre les professionnels sur leurs obligations de pré-affectation des ordres en prononçant des sanctions à l'encontre de deux sociétés de gestion postérieurement aux faits de l'espèce n'est pas davantage susceptible d'atténuer le caractère répréhensible des faits reprochés qui résultent d'une violation de la réglementation en vigueur en l'époque des faits.
205. En conséquence, le manquement aux articles L. 533-1 et L. 214-24-3 du code monétaire et financier, 314-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF s'agissant d'Amundi AM et aux articles L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF s'agissant d'Amundi Intermédiation, est caractérisé.
206. En outre, dès lors que des opérations qui ne leur étaient pas destinées ont été imputées et enregistrées comptablement au détriment des Fonds GRD, il y a lieu de conclure que les Fonds GRD ont supporté un coût indu au sens de l'article 17.2 du Règlement Délégué 231/2013, de sorte que le manquement aux dispositions de cet article est également caractérisé à l'égard d'Amundi AM.
207. Enfin, ces pratiques de post-affectations constituent également une atteinte au traitement équitable des porteurs des Fonds GRD, au sens de l'article 23.1 du Règlement Délégué dont les dispositions ne restreignent pas cette obligation de traitement équitable aux seuls porteurs d'un même fonds comme le soutient la mise en cause. Le manquement est donc également caractérisé sur ce fondement.

### **1.3. Imputabilité du manquement à MM. Delion et Saey**

208. Selon les notifications de griefs adressées à MM. Delion et Saey, ces manquements leur sont imputables en tant que salariés, respectivement, d'Amundi AM et d'Amundi Intermédiation, sur le fondement, d'une part, des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué n°231/2013 et, d'autre part, des articles 315-66 et 313-2 du règlement général de l'AMF. En séance, le représentant du collège a indiqué que ces manquements sont imputables aux deux mis en cause sur le fondement des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier.

#### **1.3.1. Imputabilité à M. Delion**

209. M. Delion reconnaît la matérialité des griefs de post-affectation qui lui sont reprochés mais fait valoir que ceux-ci ne lui sont pas personnellement imputables.
210. Il soutient que la décision de son employeur de lui confier la mise en œuvre de la stratégie de l'Overlay Patrimoine était très contestable pour la raison qu'il ne disposait pas des compétences requises pour ce poste, au regard tant de sa formation de juriste que de ses expériences professionnelles antérieures. Il précise encore que la procédure interne de passation des ordres ne lui a jamais été communiquée par écrit et qu'il n'a pas été formé sur celle-ci. Il ajoute avoir accepté la fonction de gérant des Poches Overlay sans contrepartie financière et qu'il n'avait, compte tenu de son rattachement hiérarchique au pôle métier assurances, aucun intérêt à privilégier les Fonds Patrimoine par rapport aux Fonds GRD, tout en relevant que cette stratégie, décidée dans la précipitation par sa hiérarchie, génère un conflit d'intérêts, connu de tous, entre les deux types de fonds qui suivaient des stratégies diamétralement opposées, l'une répondant à un objectif de très court terme quand l'autre s'inscrivait dans le moyen terme sans qu'aucune mesure ne soit mise en place pour prévenir les conséquences de cette situation. Le mis en cause soutient encore qu'il n'avait aucune autonomie dans la mise en œuvre de cette stratégie, dont il était un simple exécutant suivant une procédure standardisée, suivie et encouragée par sa hiérarchie de sorte qu'il pensait agir en toute légalité. Il précise également que les contenus de Media+ et de la mire de gestion Excel, qui ont

soudainement disparu, faisant naître une situation d'inégalité des armes avec son ancien employeur dans l'accès aux documents susceptibles de renforcer sa défense, avaient été configurés par ses supérieurs et étaient accessibles à ceux-ci qui pouvaient donc contrôler son activité. M. Delion fait aussi valoir que pour ses activités concernant les Fonds GRD et Patrimoine, il aurait dû être surveillé par un contrôle interne efficient.

211. Enfin, M. Delion fait valoir que la jurisprudence prononce de façon constante la mise hors de cause et la dispense de sanction des salariés qui se sont contentés d'exécuter les directives données par leur hiérarchie et qu'il doit ainsi être mis hors de cause ou à tout le moins dispensé de sanction.
212. Dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, M. Delion maintient que les manquements de post-affectation ne lui sont pas imputables. Il réitère ses explications selon lesquelles, ayant reçu une formation universitaire de juriste spécialisé en gestion de patrimoine, il n'avait pas les connaissances nécessaires en finance pour ses missions de *trading*, notamment en *intraday*, qu'il n'a pas été formé par son employeur et que ses fonctions précédentes au sein du groupe Crédit Agricole puis Amundi étaient sans lien avec l'activité litigieuse. Il ajoute que contrairement à ce qui a été retenu en interne chez Amundi, il ne pouvait bénéficier de la « clause de grand-père » pour la certification AMF au titre de son expérience dans l'équipe de gestion des risques. Il fait en outre valoir qu'étant donné la proximité géographique de son bureau par rapport à celui de son supérieur hiérarchique, ce dernier ne pouvait ignorer ses agissements. S'appuyant sur deux témoignages d'anciens collègues, il soutient qu'il ne faisait qu'appliquer et suivre les directives et instructions communiquées quotidiennement, à l'oral ou par la messagerie instantanée Lync, agissant sous pression et sans aucune autonomie, tel un exécutant de base, utilisant des outils configurés par sa hiérarchie, qui a décidé du contenu et du lancement et assuré le suivi de la mise en œuvre des stratégies sur les Fonds GRD et Patrimoine, pour lesquelles il n'a retiré aucun profit personnel. Il ajoute que ses ordres dans la MCE étaient visibles et transparents, non seulement en interne chez Amundi mais également par les équipes de gestion de la société d'assurances porteur des Fonds GRD jusqu'en février 2015 et, sur la base d'un courriel daté de 2019 mentionnant la perte globale de 41 millions d'euros pour les Fonds GRD, considère que la connaissance des faits de post-affectation par sa hiérarchie directe est démontrée. Il fait encore valoir que la disparition de la mire de gestion Excel qu'il utilisait et l'absence d'enregistrement de la messagerie instantanée Lync « *s'apparente sinon à une destruction de preuves, du moins à une légèreté blâmable* » qui lui porte un préjudice évident dans la mise en œuvre de sa défense, et que le doute quant au rôle joué par sa hiérarchie devrait lui profiter, en application de l'adage *In dubio pro reo*. Il invoque encore une décision du 23 décembre 2014 dans laquelle la commission sanctionnait un gérant ayant procédé à des post-affectations, après avoir relevé l'existence de bénéfices retirés personnellement par le gérant, la récurrence du manquement et l'autonomie et l'indépendance de ce dernier dans sa gestion.
213. Le II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans ses versions successives en vigueur du 19 mars 2014 au 19 décembre 2015, dispose que : « *II.- L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : / 1° Les prestataires de services d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ; [...] 7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1 ; [...] L'Autorité des marchés financiers veille au respect par ces mêmes entités ou personnes, ainsi que par les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, des dispositions des règlements européens applicables. [...]* ».
214. Par ailleurs, le II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, dispose que : « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / [...] b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; [...]* ».
215. En application des dispositions combinées des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier, qui permettent de sanctionner tout manquement des salariés des sociétés de gestion à leurs obligations professionnelles définies notamment par le règlement général de l'AMF, les dispositions relatives à l'obligation

d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, dans l'intérêt des porteurs, prévues à l'article 314-3 du règlement général de l'AMF pour les sociétés de gestion d'OPCVM et à l'article 319-3 du règlement général de l'AMF pour les sociétés de gestion de FIA, sont applicables aux salariés des sociétés de gestion.

216. En l'espèce e mis en cause, qui invoque de manière inopérante la transparence dont il aurait fait preuve dans le cadre de son activité, la confiance qu'il avait en sa hiérarchie et les félicitations reçues de cette dernière, ne démontre pas que dans le cadre de sa pratique de post-affectation des ordres il ait agi sur demande de sa hiérarchie ou se soit borné à mettre en œuvre sans aucune initiative personnelle la stratégie définie et dirigée par son ancien employeur. Ainsi, contrairement à ce qu'il soutient, les pièces versées n'établissent l'implication de sa hiérarchie que dans l'élaboration et le suivi du cadre général des stratégies de *trading* sur les Fonds GRD et Patrimoine, et non dans la mise en œuvre de la pratique de post-affectation des ordres. De même, le courriel concernant les « *justifications des opérations sur GRD* », rédigé en 2019 par l'ancien supérieur hiérarchique de M. Delion, soit postérieurement à la réception de la lettre circonstanciée par Amundi AM et qui mentionne une perte de 41 millions d'euros réalisée par les Fonds GRD, n'établit pas davantage la connaissance par sa hiérarchie des pratiques de post-affectation à l'époque des faits.
217. Par ailleurs, si le plan des bureaux suggère que les supérieurs de M. Delion connaissaient ou à tout le moins auraient dû détecter les agissements de ce dernier, cela n'a pas pour effet de l'exonérer de son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, étant rappelé que les défaillances dans la surveillance de l'activité de l'intéressé font l'objet de griefs distincts examinés ci-après.
218. En outre, les post-affectations intentionnelles d'ordres qui lui sont reprochées ne laissent subsister aucun doute sur sa participation au manquement. De même, l'absence de formation et l'inexpérience alléguées par M. Delion, qui s'est pourtant lui-même présenté aux enquêteurs comme titulaire d'un master en finance de marché et qui cumulait 10 ans d'expérience professionnelle au sein du groupe Crédit Agricole puis d'Amundi en gestion des risques et comme gérant de portefeuille, ne sont pas susceptibles de l'exonérer de sa responsabilité au regard de l'obligation, aussi basique que fondamentale, d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, au mieux de l'intérêt des porteurs. A cet égard et au regard du pouvoir d'appréciation des poursuites dévolu au collège, sur lequel il n'appartient pas à la commission de se prononcer, aucune conséquence sur l'imputabilité du grief ne peut être inférée de l'absence de mise en cause des membres plus expérimentés de son équipe.
219. S'il est de fait que M. Delion, licencié par Amundi AM, n'a pas eu le même accès aux archives que son ancien employeur dans le cadre de la présente procédure, il convient de rappeler que la commission se prononce sur la base d'un dossier établi par les enquêteurs dans l'exercice de leur pouvoir d'enquête, impliquant notamment un droit de communication exercé vis-à-vis d'Amundi AM, qu'aucune entrave à l'exercice par les enquêteurs de leur mission n'a été en l'espèce soulevée par le collège de l'AMF, que l'absence d'enregistrement de la messagerie Lync fait l'objet d'un grief distinct et que l'absence d'enregistrement de la mire de gestion a été confirmée par l'audit interne d'Amundi en 2019, étant toutefois observé que selon les déclarations de M. Delion aux enquêteurs, les fichiers Excel sur lesquels il effectuait l'affectation des ordres sur les Fonds GRD et sur les Fonds Patrimoine « *apparaissaient comme vierge tous les matins* », l'intéressé ayant simplement indiqué qu'il « *cro[yait] qu'ils étaient archivés* ». Par ailleurs, malgré son licenciement, M. Delion a pu verser de nouvelles pièces et a été mis en mesure de discuter l'ensemble des éléments présents au dossier ou versés par son ancien employeur. Ainsi, le défaut d'enregistrement de la messagerie Lync et de la mire de gestion ne caractérise pas une inégalité des armes qui ferait obstacle à l'imputabilité du grief à M. Delion.
220. Enfin, c'est à tort que M. Delion soutient, sur la base d'une décision du 23 décembre 2014, que l'imputabilité du grief de post-affectation implique la caractérisation d'un profit personnel, la récurrence du manquement ou encore l'autonomie dans la gestion, ces éléments, propres à ce cas d'espèce, n'étant pas requis par les textes, étant encore observé que, comme indiqué précédemment, aucun élément ne démontre l'absence d'autonomie de M. Delion dans sa décision de post-affecter les ordres au détriment des Fonds GRD.
221. Le manquement à l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, au mieux des intérêts des porteurs, résultant de la pratique de post-affectation des ordres au détriment des porteurs des Fonds GRD, en violation des articles 314-3 et 319-3 du règlement général de l'AMF, est donc imputable à M. Delion.

222. Il en est de même, également en application des dispositions combinées des articles L. 621-9 et L. 621-15 précités, qui permettent de sanctionner tout manquement des salariés des sociétés de gestion à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, de la violation des dispositions des articles 17.2 et 23.1 du Règlement Délégué 231/2013 qui imposent aux gestionnaires de ne pas faire peser des coûts injustifiés sur les FIA et de garantir leur traitement équitable.

### **1.3.2. Imputabilité à M. Saey**

223. M. Saey, auquel le manquement d'atteinte à l'intérêt des clients est également reproché, n'a produit ni observations en réponse à la notification de grief, ni observations en réponse au rapport du rapporteur, s'en remettant à ses observations en réponse à la lettre circonstanciée et à sa réponse au questionnaire adressé par le rapporteur.

224. Aux termes de sa réponse à la lettre circonstanciée, M. Saey fait valoir qu'il n'a reçu aucune formation sur les produits et marchés concernés par son activité de négociateur chez Amundi Intermédiation, ni sur les règles d'habilitation des gérants ou sur les règles internes de passation des ordres, qui ne lui ont pas été transmises par la direction de la conformité. Il explique que, sous le contrôle permanent de sa hiérarchie, il s'est conformé à l'usage existant sur la table de négociation des dérivés actions, sur laquelle les ordres étaient de manière très fréquente passés à la voix sans allocation par les gérants, précisant qu'il n'a concouru ni à la mise en place de cette pratique, ni à son développement. Sur ce point, il interroge les raisons ayant conduit sa hiérarchie à mettre en place et à autoriser une pratique de passation d'ordres dérogatoire et contraire aux règles internes et réglementaires, qui n'était pas limitée à la seule activité de M. Delion. Il ajoute que son employeur a fait l'économie de lui fournir certains éléments nécessaires pour satisfaire à ses obligations professionnelles tels qu'un cahier de *trade* ou un horodateur. Il précise aussi qu'il n'avait aucun intérêt à favoriser un fonds plutôt qu'un autre.

225. Enfin, en réponse au questionnaire du rapporteur, M. Saey réitère que lors de son arrivée sur la table des dérivés actions, la procédure de passation des ordres ne lui a pas été communiquée et il n'a pas été formée à celle-ci. Il ajoute que le système permettant la post-affectation des ordres était déjà bien en place et rodé, et que cette pratique s'opérait sous la supervision quotidienne de ses supérieurs hiérarchiques. Il soutient encore que s'il n'a pas eu conscience, à l'époque, qu'il s'agissait de comportement non conforme, il a toujours insisté pour avoir les allocations des ordres en amont ou le plus rapidement possible.

226. Les dispositions des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier, dans leurs versions en vigueur à l'époque des faits, qui permettent de sanctionner tout manquement des salariés des entreprises d'investissement à leurs obligations professionnelles définies notamment par le règlement général de l'AMF, ont été rappelées ci-dessus.

227. Il résulte de ces dispositions et des faits exposés ci-dessus que la violation des dispositions de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF, est également imputable à M. Saey.

## **2. Sur le grief relatif à l'enregistrement des ordres**

228. Il est fait grief à Amundi AM d'avoir enregistré les ordres dans la MCE selon une typologie erronée ne correspondant pas aux ordres effectivement passés par M. Delion, d'avoir omis d'enregistrer l'heure exacte de transmission et l'heure exacte d'exécution des ordres, d'avoir omis d'enregistrer des ordres ayant été annulés sans avoir donné lieu à exécution, ainsi que l'absence d'enregistrement de la messagerie instantanée Lync, en violation des dispositions de l'article L. 533-10 5° du code monétaire et financier, des articles 313-48, 313-50 et 314-66 du règlement général de l'AMF et des articles 25, 58, 64 et 66 du Règlement Délégué 231/2013.

229. Il est, de même, fait grief à Amundi Intermédiation, de l'absence d'enregistrement des heures auxquelles étaient réceptionnés les ordres et des heures de retour des exécutions de transactions, de la saisie d'ordres exécutés dans des délais significatifs contrairement à l'obligation de célérité, de la non-conservation des informations concernant des ordres annulés sans faire l'objet d'exécution et de l'absence d'enregistrement de Lync, en violation des dispositions de l'article 7 du Règlement n° 1287/2006, des articles L. 533-8 et L. 533-10 du code monétaire et financier et des articles 314-66 et 313-50 du règlement général de l'AMF.

230. Outre les éléments de défense mentionnés précédemment concernant le premier grief d'atteinte à l'intérêt des porteurs et clients, Amundi AM et Amundi Intermédiation font valoir spécifiquement sur ces manquements aux obligations d'enregistrement des ordres qu'à l'exception d'un problème d'enregistrement de la messagerie Lync jusqu'en 2017, aucun reproche de la poursuite ne porte sur leur dispositif d'enregistrement des ordres et de conservation des informations, qui répond aux exigences réglementaires. Selon les sociétés mises en cause, c'est l'altération volontaire de la piste d'audit par leurs anciens salariés qui fonde ces griefs. Elles considèrent que ces pratiques ayant concerné une part marginale des ordres passés par Amundi, leur constat seul ne peut remettre en cause le respect, par les mises en cause, de leurs obligations, invitant donc à relativiser les griefs notifiés à Amundi AM, fondés sur les articles L. 533-10, 5° code monétaire et financier, 313-48 II, 313-50 et 314-66 règlement général de l'AMF et 25 et 64 du Règlement Délégué 231/2013, et ceux notifiés à Amundi Intermédiation fondés sur les articles 7 du Règlement 1287/2006, L. 533-10 code monétaire et financier et 214-66 et 313-50 règlement général de l'AMF.
231. Amundi AM fait encore valoir qu'elle dispose bien de systèmes électroniques adaptés permettant l'enregistrement rapide et correct de chaque opération et qu'elle n'a donc pas manqué aux dispositions des articles 313-48, I du règlement général de l'AMF et 58 du Règlement Délégué 231/2013. De même, elle précise qu'elle conserve les informations relatives aux transactions réalisées pendant 5 ans, de sorte qu'elle n'a pas pu manquer aux dispositions de l'article 66 du Règlement Délégué 231/2013. Elle explique encore que le caractère erroné de la typologie des ordres enregistrés, qui constitue une catégorisation interne, ne fait pas partie des informations qui doivent faire l'objet d'un enregistrement par la société de gestion en vertu des articles 313-48 du règlement général de l'AMF et 64 du Règlement Délégué 231/2013.
232. Les sociétés mises en cause soutiennent également que l'analyse statistique effectuée par les enquêteurs montre les spécificités du binôme formé par MM. Delion et Saey s'agissant de l'affectation des ordres et que c'est donc à tort que la poursuite affirme sans distinguer qu'il était rare que M. Delion précise l'affectation des ordres passés à la voix. Elles expliquent encore que ce sont les spécificités de ce binôme qui expliquent l'absence d'enregistrement des heures de passation, réception et exécution des ordres. En outre, elles considèrent que l'absence d'enregistrement de certains ordres annulés avant exécution dans la MCE n'équivaut pas à une absence totale d'enregistrement dans la mesure où ceux-ci se retrouvaient sur d'autres supports, à savoir les enregistrements téléphoniques et les *chats*. Enfin, elles expliquent que dès 2017, la problématique liée à l'absence d'enregistrement de Lync a été résolue lors d'un changement d'outil.
233. Toutefois, comme indiqué précédemment lors de l'examen du premier grief relatif à l'atteinte à l'intérêt des porteurs ou des clients, aux termes de leurs dernières écritures les sociétés mises en cause reconnaissent les manquements qui leur sont reprochés et ne cherchent plus à convaincre la commission de la conformité de leur dispositif.

## **2.1. Textes applicables**

234. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 1<sup>er</sup> juillet 2014 au 24 juillet 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

### Textes applicables à Amundi AM

235. L'article L. 533-10 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement doivent : [...] / 5. Conserver un enregistrement de tout service qu'ils fournissent et de toute transaction qu'ils effectuent, permettant à l'Autorité des marchés financiers de contrôler le respect des obligations du prestataire de services d'investissement et, en particulier, de toutes ses obligations à l'égard des clients, notamment des clients potentiels ; [...]* ».
236. L'article 313-48 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris depuis cette date à l'article 321-69 du règlement général de l'AMF dispose que: « *I. - 1° La société de gestion de portefeuille prend les mesures nécessaires pour se doter de systèmes électroniques adaptés, permettant l'enregistrement rapide et correct des informations relatives à chaque opération de portefeuille mentionnées au II. / 2° Elle veille à ce que le traitement électronique des données se déroule en toute sécurité et assure, en tant que de besoin, l'intégrité et la confidentialité des informations enregistrées. / II. - Elle veille à ce que*

*pour chaque opération de portefeuille concernant le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A, un enregistrement d'informations suffisant pour permettre la reconstitution des détails de l'ordre et de l'opération exécutée soit effectué sans délai. / L'enregistrement mentionné à l'alinéa précédent comprend : / a) Le nom ou la désignation du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A et de la personne agissant pour le compte de ce placement collectif ; / b) Les détails nécessaires pour identifier le placement collectif mentionné à l'article 311-1 A dont il s'agit ; / c) Le volume ; / d) Le type d'ordre ou d'opération ; / e) Le prix ; / f) Pour les ordres, la date et l'heure exacte de transmission de l'ordre et le nom ou la désignation de la personne à qui l'ordre a été transmis ou, pour les opérations, la date et l'heure exacte de la décision de négocier et de l'exécution de l'opération ; g) Le nom de la personne transmettant l'ordre ou exécutant l'opération ; h) Le cas échéant, les motifs d'annulation de l'ordre ; i) Pour les opérations exécutées, l'identification de la contrepartie et du lieu d'exécution au sens de l'article 314-69. / [...] 2° La société de gestion de portefeuille veille à ce que le traitement électronique des données mentionnées à l'alinéa précédent se déroule en toute sécurité et assure, en tant que de besoin, l'intégrité et la confidentialité des informations enregistrées. ».*

237. L'article 313-50 du même règlement général, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, repris depuis cette date à l'article 321-71 du règlement général de l'AMF dispose que : « *Les enregistrements sont conservés sur un support qui permet le stockage d'informations de telle façon qu'ils puissent être consultés par l'AMF, sous une forme et d'une manière qui satisfont aux conditions suivantes : / 1. L'AMF doit pouvoir y accéder facilement et reconstituer chaque étape clé du traitement de toutes les transactions. / 2. Il doit être possible de vérifier aisément le contenu de toute correction ou autre modification, ou l'état des enregistrements antérieurs à ces corrections ou modifications ; / 3. Il ne doit pas être possible de manipuler ou altérer les enregistrements de quelque façon que ce soit.* ».
238. L'article 314-66 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, disposait : « *I. - Le prestataire de services d'investissement se conforme aux conditions suivantes en vue de l'exécution des ordres des clients : / 1. Il s'assure que les ordres exécutés pour le compte de clients sont enregistrés et répartis avec célérité et précision ; / 2. Il transmet ou exécute les ordres des clients dans l'ordre de leur arrivée et avec célérité, à moins que la nature de l'ordre ou les conditions prévalant sur le marché ne rendent ceci impossible, ou que les intérêts du client ou n'exigent de procéder autrement ; / 3. Il informe les clients non professionnels de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne transmission ou exécution des ordres dès qu'il se rend compte de cette difficulté. / II. - Dans le cas où le prestataire de services d'investissement est chargé de superviser ou d'organiser le règlement d'un ordre exécuté, il prend toutes les dispositions raisonnables pour s'assurer que tous les instruments financiers ou les fonds du client reçus en règlement de l'ordre exécuté sont rapidement et correctement affectés au compte du client approprié. [...]* ».
239. L'article 321-107 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, reproduit les dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF, à l'exception du 3° concernant la nécessité pour la société de gestion d'informer les clients non professionnels de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne transmission ou exécution des ordres dès qu'elle se rend compte de cette difficulté. Les nouvelles dispositions de l'article 321-107 du règlement général de l'AMF sont donc moins sévères sur ce point que celles de l'article 314-66 de ce règlement, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018. L'article 314-66 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à l'époque des faits est donc applicable en l'espèce sous réserve du 3° qui n'est plus susceptible de fonder un grief.
240. L'article 25 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *1. Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des procédures et des dispositions qui permettent d'exécuter rapidement et équitablement les ordres pour le compte du FIA. / 2. Les procédures et dispositions visées au paragraphe 1 satisfont les exigences suivantes : / a) elles garantissent que les ordres exécutés au nom de FIA sont enregistrés et répartis avec célérité et précision ; / b) elles exécutent avec célérité et dans leur ordre d'arrivée les ordres par ailleurs comparables des FIA, à moins que cela ne soit impossible en raison des caractéristiques de l'ordre ou des conditions prévalant sur le marché, ou que les intérêts du FIA ou des investisseurs du FIA n'exigent de procéder autrement. / 3. Les instruments financiers, les montants en espèces ou autres actifs reçus en règlement des ordres exécutés sont rapidement et correctement livrés ou inscrits sur le compte du FIA concerné.* ».
241. L'article 58 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose que : « *Le gestionnaire prend des mesures appropriées et suffisantes pour se doter de systèmes électroniques adaptés,*

*permettant l'enregistrement rapide et correct de chaque opération de portefeuille ou ordre de souscription ou, le cas échéant, de remboursement. ».*

242. L'article 64 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose que : « 1. *Le gestionnaire enregistre sans délai, pour chaque opération de portefeuille concernant les FIA qu'il gère, des informations suffisantes pour permettre la reconstitution des détails de l'ordre et de la transaction exécutée ou de l'accord. / 2. En ce qui concerne les opérations de portefeuille qui se déroulent sur un lieu d'exécution, l'enregistrement visé au paragraphe 1 comprend les informations suivantes : / a) le nom ou la dénomination du FIA et de la personne agissant pour le compte de celui-ci ; / b) la dénomination de l'actif ; / c) le volume, le cas échéant ; / d) le type d'ordre ou de transaction ; / e) le prix ; / f) pour les ordres, la date et l'heure exacte de transmission de l'ordre et le nom ou la dénomination de la personne à qui l'ordre a été transmis ou, pour les transactions, la date et l'heure exacte de la décision de négociier et de l'exécution de la transaction ; / g) le cas échéant, le nom de la personne transmettant l'ordre ou exécutant la transaction ; / h) le cas échéant, les motifs d'annulation de l'ordre ; / i) pour les transactions exécutées, l'identification de la contrepartie et du lieu d'exécution [...] ».*
243. L'article 66 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « 1. *Le gestionnaire veille à ce que tous les enregistrements requis en vertu des articles 64 et 65 soient conservés pendant cinq ans au moins [...] ».*
244. A l'égard d'Amundi AM, le grief doit donc être examiné au regard des dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, des articles 313-48, 313-50 et 314-66 à l'exception du 3°) du règlement général de l'AMF, ainsi que des articles 25, 58, 64 et 66 du Règlement Délégué 231/2013, dans leur version en vigueur à l'époque des faits.

#### Textes applicables à Amundi Intermédiation

245. L'article 7 du Règlement 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006, dans sa version en vigueur depuis le 22 septembre 2009, dispose : « *Pour tout ordre reçu d'un client [...] une entreprise d'investissement enregistre sans délai [...] la date et l'heure exacte de la réception de l'ordre par l'entreprise d'investissement. ».*
246. L'article L. 533-8 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement conservent, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations pertinentes relatives à toutes les transactions qu'ils ont conclues ».*
247. L'article L. 533-10 5° du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018, a été rappelé précédemment
248. L'article 314-66 du règlement général de l'AMF repris, pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion, à l'article 67 du règlement délégué n° 2017/565 du 25 avril 2016 (ci-après, le « **Règlement Délégué 2017/565** »), a été rappelé précédemment.
249. L'article 313-50 du règlement général de l'AMF repris, pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, à l'article 72 du Règlement Délégué 2017/565, a été rappelé précédemment.
250. A l'égard d'Amundi Intermédiation, le grief doit donc être examiné au regard des dispositions de l'article 7 du Règlement 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006, des articles L. 533-8 et L. 533-10 du code monétaire et financier, ainsi que des articles 314-66 et 313-50 du règlement général de l'AMF, dans leur version en vigueur à l'époque des faits.

## **2.2. Examen du grief**

251. Il résulte d'une lecture combinée des articles précités que les sociétés de gestion comme les entreprises d'investissement exécutant un service de réception-transmission d'ordres, sont tenues d'enregistrer rapidement et

correctement et de conserver les éléments nécessaires à la reconstitution détaillée des ordres passés par un gérant afin de permettre, notamment, le contrôle du processus de passation des ordres par les services de l'AMF.

252. En l'espèce, les sociétés mises en cause disposaient, à l'époque des faits, d'une procédure commune de passation et de négociation sur instruments financiers, créée en 2004 et mise à jour notamment le 26 juin 2014 et le 17 juillet 2015, qui distingue, parmi les ordres susceptibles d'être transmis par un gérant à un négociateur, les ordres dits « en création » des ordres dits « en confirmation ». Alors que, selon cette procédure, la première catégorie correspond au mode standard de passation des ordres, saisis dans la MCE avec toutes leurs caractéristiques dont l'affectation avant transmission à la table de négociation, la seconde correspond à un mode dérogatoire de passation des ordres utilisé à l'époque des faits au sein du groupe Amundi soit en raison de l'indisponibilité de la MCE, soit dans des cas spécifiques préalablement validés, réservés à certaines équipes et instruments mentionnés en annexe à la procédure. Selon la procédure, ces ordres « en confirmation » étaient, selon la version de 2014, transmis par le gérant au négociateur « *si possible pré-affecté[s]* » par téléphone enregistré ou messagerie interne Outlook et, selon la version 2015, transmis « *pré-affecté[s]* » par messagerie interne Outlook, IB Chat, Lync ou exceptionnellement par téléphone enregistré.
253. Cette typologie des ordres « en création » et « en confirmation » relève d'une classification interne propre au groupe Amundi, qui n'est pas visée par les articles 313-48 du règlement général de l'AMF et 64 du Règlement Délégué n° 231/2013. Le manquement tiré de l'enregistrement des ordres selon une typologie erronée doit donc être écarté.
254. En revanche, il résulte du dossier que M. Delion, dont l'activité sur les Poches Patrimoine comme sur les Fonds GRD ne figurait pas parmi celle bénéficiant d'une dérogation en annexe à la procédure, était amené à passer des ordres par téléphone enregistré auprès de M. Saey. A cet égard, Amundi AM a expliqué que M. Delion bénéficiait d'une dérogation lui permettant de passer de tels ordres à la voix, mais que celle-ci n'a pas été formalisée au sein de l'annexe à la procédure, bien que cette pratique ait perduré pendant plus d'un an.
255. Ce simple fait établit que la procédure de passation et de négociation des instruments financiers du groupe Amundi n'a été respectée ni par Amundi AM qui a omis de formaliser la dérogation dont bénéficiait son gérant, ni par Amundi Intermédiation qui a réceptionné des ordres transmis à la voix par un gérant ne bénéficiant pas d'une dérogation formalisée.
256. Il résulte par ailleurs des analyses des enquêteurs comme des travaux de l'audit interne d'Amundi qu'entre février et juillet 2015, 75 % des ordres transmis par M. Delion à M. Saey ont été saisis dans la MCE en mode « création » après leur exécution sur le marché, entraînant nécessairement un horodatage erroné de l'ensemble des étapes de passation et d'exécution de l'ordre. Il est en outre établi et non contesté que certains ordres passés par le gérant et transmis pour exécution par le négociateur au courtier ont été annulés avant exécution sans avoir jamais été saisis dans la MCE, ce dont il résulte également l'impossibilité de reconstituer rapidement et correctement le processus de passation des ordres concernés. A cet égard, il importe peu que le défaut d'enregistrement ne soit pas total en raison de l'enregistrement de ces ordres sur les bandes téléphoniques et les messageries instantanées, dès lors que l'obligation d'enregistrement vise à permettre un contrôle efficace du processus de passation des ordres par les services de contrôle interne et de conformité et par les services de l'AMF, ce qu'une écoute chronophage de l'intégralité des bandes de qualité parfois inégale ne permettrait pas.
257. Enfin, bien que la procédure de passation des ordres ait été autorisée, à compter du mois de juillet 2015, la transmission d'ordres « en création » par la messagerie instantanée Lync, celle-ci ne faisait l'objet d'aucun enregistrement, situation qui a perduré jusqu'en 2017, soit un an et demi après la fin des faits litigieux. Il en résulte que les ordres passés par les gérants auprès des négociateurs par cet unique canal à compter du 17 juillet 2015, qui auraient ensuite fait l'objet d'une annulation avant exécution sans être saisi parallèlement dans la MCE, sont donc nécessairement non traçable puisqu'ils n'ont été ni enregistrés, ni conservés pendant 5 ans ainsi que l'imposent les textes.
258. En conséquence, est caractérisé le manquement aux obligations d'enregistrement et de conservation des ordres prévues, s'agissant d'Amundi AM, aux articles L. 533-10 du code monétaire et financier, 313-48, 313-50 et 314-66 et 25, 58, 64 et 66 du Règlement Délégué n° 231/2013 et, s'agissant d'Amundi Intermédiation, aux articles 7 du Règlement n° 1287/2006, L. 533-8 et L. 533-10 du code monétaire et financier, 314-66 et 313-50 du règlement général de l'AMF.



### **2.3. Imputabilité à MM. Delion et Saey**

259. Selon les notifications de griefs adressées à MM. Delion et Saey, ces manquements leur sont imputables en tant que salariés, respectivement, d'Amundi AM et d'Amundi Intermédiation, sur le fondement, d'une part, des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué n°231/2013 et, d'autre part, des articles 315-66 et 313-2 du règlement général de l'AMF. En séance, le représentant du collège a indiqué que ces manquements sont imputables aux mis en cause sur le fondement des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier.
260. Les dispositions des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier ont été rappelées ci-avant à l'occasion de l'examen de l'imputabilité du grief précédent.
261. En vertu des dispositions combinées de ces deux articles, l'obligation d'enregistrement des ordres édictée aux articles 313-48, 313-50 et 314-66, I et II, du règlement général de l'AMF et aux articles 25, 58, 64 et 66 du Règlement Délégué n° 231/2013, est applicable aux salariés des sociétés de gestion.
262. Le manquement à ces dispositions est donc imputable à M. Delion, sans que les arguments déjà évoqués lors de l'examen du grief précédent ne lui permettent de s'exonérer de sa responsabilité.
263. De même, en vertu des dispositions combinées des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier, les dispositions des articles 314-66 et 313-50 du règlement général de l'AMF, reprises, pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion, aux articles 67 et 72 du Règlement Délégué n° 2017/565, sont applicables aux salariés des entreprises d'investissement, de sorte que le manquement est également imputable à M. Saey.

### **3. Sur le grief relatif à la pré-affectation des ordres**

264. Il est fait grief à Amundi AM, dont la procédure de passation des ordres n'a été respectée par son gérant, M. Delion, ni pour le compte des Fonds Patrimoine, ni pour le compte des Fonds GRD, puisque M. Delion ne procédait en règle générale à aucune affectation des ordres au moment de leur transmission, d'avoir manqué à son obligation de pré-affectation des ordres, en méconnaissance des dispositions des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25 1° du Règlement Délégué n° 231/2013.
265. En réponse à la notification de griefs, Amundi AM fait valoir que ce grief, qui repose exclusivement sur le comportement de MM. Saey et Delion, doit être relativisé et s'interroge, en outre, sur la portée extensive donnée par la poursuite à l'article 25, 1° du Règlement Délégué n° 231-2013 interprété au regard de la position-recommandation n° 2012-19.
266. Toutefois, comme indiqué précédemment lors de l'examen du premier grief, aux termes de ses dernières écritures la société mise en cause reconnaît les manquements qui lui sont reprochés et ne cherche plus à convaincre la commission de la conformité de son dispositif.

#### **3.1. Textes applicables**

267. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 1<sup>er</sup> juillet 2014 au 24 juillet 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
268. L'article 314-66 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris en des termes équivalents à l'article 321-107 du règlement général de l'AMF, disposait : « [...] IV. - *Le prestataire de services d'investissement qui gère un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou qui fournit le service de gestion de portefeuille définit a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet. Dès qu'il a connaissance de leur exécution, il transmet au dépositaire du placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou au teneur de compte l'affectation précise des bénéficiaires de ces exécutions. Cette affectation est définitive.* ».

269. L'article 25 du Règlement Délégué n° 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « 1. *Les gestionnaires établissent, mettent en œuvre et appliquent des procédures et des dispositions qui permettent d'exécuter rapidement et équitablement les ordres pour le compte du FIA.* ».
270. A l'égard d'Amundi AM, le grief sera donc examiné par application des dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits et de l'article 25 du Règlement Délégué n° 231/2013.

### **3.2. Examen du grief**

271. Il résulte tant de l'examen du premier grief d'atteinte à l'intérêt des porteurs que de celui du manquement à l'obligation d'enregistrement des ordres qu'Amundi AM a, à de multiples reprises entre le 1<sup>er</sup> juillet 2014 et le 24 juillet 2015, manqué à son obligation de pré-affectation des ordres, ce qui est reconnu par la société mise en cause.
272. A cet égard, le faible nombre d'ordres qui, selon la mise en cause, seraient concernés par cette pratique de non-respect de l'obligation de pré-affectation ne fait pas obstacle à la caractérisation d'un éventuel manquement, qui peut être retenu à raison d'un seul ordre post-affecté.
273. En l'occurrence, il résulte du rapport d'audit interne d'Amundi que cette pratique a perduré pendant plus d'une année et a concerné 75 % des 1443 ordres passés par M. Delion et analysés entre juin 2014 et octobre 2015.
274. Le manquement aux dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF, applicable aux sociétés de gestion d'OPCVM, est donc caractérisé.
275. Il résulte par ailleurs de l'article 25.1 du Règlement Délégué n° 231/2013, que les sociétés de gestion de FIA doivent établir, mettre en place et appliquer des procédures permettant l'exécution rapide et équitable des ordres pour le compte des FIA gérés, ce qui implique notamment une obligation de pré-affectation des ordres, condition essentielle au respect du principe de traitement équitable, comme le confirme au demeurant la position-recommandation n° 2012-19 visée par la notification de griefs.
276. Le manquement aux dispositions de l'article 25.1 du Règlement Délégué n° 231/2013 est donc également caractérisé.

### **3.3. Imputabilité à M. Delion**

277. Selon la notification de griefs adressée à M. Delion, le manquement à l'obligation de pré-affectation des ordres lui est également imputable en tant que salarié d'Amundi AM sur le fondement des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué n°231/2013. En séance, le représentant du collège a indiqué que ce manquement est imputable au mis en cause sur le fondement des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier.
278. Les dispositions des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier ont été rappelées ci-avant à l'occasion de l'examen de l'imputabilité du premier grief.
279. En application des dispositions combinées de ces deux articles, l'obligation de pré-affectation des ordres édictée à l'article 314-66 IV du règlement général de l'AMF et à l'article 25.1 du Règlement Délégué n° 231/2013 est applicable aux salariés des sociétés de gestion, de sorte que le manquement à ces dispositions est imputable à M. Delion, sans que les arguments déjà évoqués lors de l'examen du premier grief ne lui permettent de s'exonérer de sa responsabilité.

#### **4. Sur le grief relatif au dispositif de contrôle de meilleure exécution des ordres**

280. Il est fait grief à Amundi Intermédiation d'avoir manqué à son obligation de disposer d'un dispositif de contrôle efficace en matière de meilleure exécution des ordres, en violation des dispositions de l'article 314-73 du règlement général de l'AMF.
281. A cet égard, la notification de griefs relève que les alertes générées dans le cadre du contrôle de meilleure exécution et levées par la cellule Reporting Contrôle Conformité (ci-après, « **RCC** ») d'Amundi Intermédiation étaient remises au responsable de la table de négociation qui devait justifier des déviations relevées, un contrôle de second niveau sur les alertes et leurs justifications étant ensuite opéré par le service de conformité. Or, selon la poursuite, ce dispositif était défaillant dans la mesure où, d'une part, l'argument de la volatilité était souvent utilisé pour justifier des déviations observées, d'autre part, la société mise en cause n'a pas identifié que les tests de meilleure exécution tournaient sur des données erronées en termes d'horodatage et, enfin, le *reporting* relatif à la meilleure exécution effectué par la cellule RCC laissait entrevoir des statistiques très asymétriques entre les Fonds Patrimoine et les Fonds GRD, avec un gain de 18,5 millions d'euros pour les premiers et un manque à gagner de 40 millions d'euros pour les seconds, sans que cette situation n'ait suscité d'interrogation particulière de la part de la cellule RCC ou du service de conformité.
282. Dans ses observations en réponse à la notification de griefs, Amundi Intermédiation fait valoir qu'en application du Guide AMF de la meilleure exécution, elle n'est tenue de mettre en œuvre qu'une politique de meilleure sélection des courtiers qui sont, à leur tour, tenus à son égard de la meilleure exécution. La société mise en cause explique qu'elle va toutefois au-delà de ses obligations en la matière puisqu'elle procède à un contrôle exhaustif des opérations exécutées par les courtiers et fait valoir sur ce point qu'un contrôle mené en 2017 par la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a conclu que son dispositif de meilleure exécution était complet et efficace. La société mise en cause fait encore valoir qu'au regard du caractère très marginal des ordres concernés, le caractère erroné de certains horodatages n'est pas de nature à remettre en cause dans sa globalité, l'efficacité de son contrôle de meilleure exécution. Elle soutient encore que l'objet du contrôle de meilleure exécution n'est pas de détecter les pratiques de post-affectation, de sorte que les reproches de la poursuite sur ce point sont dénués de fondement. Enfin, Amundi Intermédiation considère que la meilleure preuve du caractère infondé du grief notifié réside dans l'absence de grief tiré du fait que les ordres transmis pour exécution aux courtiers auraient été exécutés en violation des principes de meilleure exécution ou en méconnaissance des instruments du client. Elle conclut que la démonstration du manquement aux dispositions de l'article 314-73 du règlement général de l'AMF n'est pas faite par la poursuite.
283. Toutefois, comme indiqué précédemment lors de l'examen du premier grief, aux termes de ses dernières écritures la société mise en cause reconnaît les manquements qui lui sont reprochés et ne cherche plus à convaincre la commission de la conformité de son dispositif.

##### **4.1. Textes applicables**

284. Les faits reprochés à Amundi Intermédiation, qui se sont déroulés du 1er juillet 2014 au 24 juillet 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.
285. L'article 314-73 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, repris à l'article 65 du Règlement Délégué n° 2017/565, disposait : « *Le prestataire de services d'investissement surveille l'efficacité de ses dispositifs en matière d'exécution des ordres et de sa politique en la matière afin d'en déceler les lacunes et d'y remédier le cas échéant. / En particulier, il vérifie régulièrement si les systèmes d'exécution prévus dans sa politique d'exécution des ordres permettent d'obtenir le meilleur résultat possible pour le client ou s'il doit procéder à des modifications de ses dispositifs en matière d'exécution. [...]* ».
286. Le grief sera donc examiné par application des dispositions de l'article 314-73 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits.

#### 4.2. Examen du grief

287. Il résulte de la « *procédure de meilleure exécution PRO-093-03* » d'Amundi Intermédiation et de la fiche 2-545-1-1 de contrôle de la meilleure exécution par la direction de la conformité, dans leur version en vigueur à l'époque des faits, que le dispositif de contrôle de la meilleure exécution était mis en œuvre à un double niveau. La cellule RCC analysait d'abord l'ensemble des transactions en les comparant à un *benchmark*, afin de faire ressortir les exécutions en déviation. Pour le FESX, ce seuil de déviation était, à l'époque des faits, fixé à 40 bps. Certaines transactions étaient cependant exclues pour l'élaboration des statistiques par la cellule RCC, dont les transactions concernant des ordres « en confirmation » pour lesquels la saisie dans la MCE était effectuée en différé par rapport à l'horaire où l'ordre avait vraiment été négocié et pour lesquels les *benchmarks* retenus n'étaient donc pas considérés comme significatifs. Selon la procédure, en cas de dépassement du seuil de déviation, la cellule RCC devait vérifier si le négociateur pouvait le justifier. Elle n'avait en revanche pas la capacité de juger la pertinence de la justification apportée, celle-ci étant contrôlée au niveau du service de conformité d'Amundi qui, sur une base mensuelle, vérifiait les justifications apportées pour les déviations observées et pour les ordres exclus du champ d'application de la meilleure exécution.
288. Or, dans la mesure où la procédure de passation et négociation d'instruments financiers n'étaient pas respectée par MM. Delion et Saey avec une saisie d'ordres dans la MCE pouvant intervenir après leur exécution sur le marché, ce qui implique l'altération de l'horodatage des différentes étapes de passation, réception et exécution des ordres, les contrôles opérés s'effectuaient nécessairement sur des données erronées, ce que reconnaît du reste la mise en cause. Les statistiques produites par la cellule RCC ne présentaient donc pas la fiabilité attendue afin de permettre une interprétation pertinente des retours d'exécution des ordres.
289. En outre, comme le relève l'audit interne d'Amundi, le caractère systématique et succinct de la justification « marché volatil » apportée par les négociateurs pour les déviations concernant les ordres sur le FESX n'a pas permis un contrôle efficace de ces déviations.
290. Le dispositif de contrôle de la meilleure exécution présentait donc bien des lacunes non détectées par Amundi Intermédiation, en violation des dispositions de l'article 314-73 du règlement général de l'AMF.
291. Par ailleurs, au cours de la période sous enquête, M. Delion est intervenu sur le FESX pour le compte à la fois des Fonds GRD et des Fonds Patrimoine au cours de 137 journées sans que ces transactions ne fassent l'objet de comparaisons dans le cadre du contrôle de la meilleure exécution en dépit des statistiques très asymétriques de ces deux types de Fonds. Le contrôle des plus gros écarts de coûts de transaction positifs et négatifs permettant d'être alertés sur d'éventuels traitements inéquitables entre portefeuilles ayant été introduits dans le cadre du plan de renforcement d'Amundi mis en place postérieurement à l'enquête atteste du caractère non opérationnel de ce contrôle à l'époque des faits.
292. Enfin, c'est de manière inopérante que la mise en cause invoque le contrôle de son dispositif de meilleure exécution par la direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF mené en 2017, qui a couvert un champ et une période distincts de ceux de la présente enquête et qui n'a d'ailleurs, malgré l'absence d'ouverture d'une procédure de sanctions, pas conclu au caractère complet et efficace de son dispositif, contrairement aux allégations de la mise en cause. Il ne saurait, de même, être tiré ni argument, ni conclusion du choix du collège, dans l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation de l'opportunité des poursuites, de ne pas notifier à Amundi Intermédiation de griefs portant sur le respect de ses obligations en matière de meilleure exécution.
293. Le manquement est donc caractérisé.

#### 5. Sur le grief relatif à la gestion des conflits d'intérêts

294. Il est fait grief à Amundi AM et à Amundi Intermédiation de ne pas avoir disposé d'une politique de gestion des conflits d'intérêts efficace et opérationnelle, en méconnaissance des dispositions des articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-18 à 313-21 du règlement général de l'AMF ainsi que, s'agissant de la première, des articles 318-13 et 319-3 du règlement général de l'AMF et 30, 31 et 33 du Règlement Délégué n° 231/2013.

295. A cet égard, les notifications de griefs relèvent que si le risque de conflit d'intérêts potentiel lors de la gestion par un gérant de plusieurs portefeuilles était bien identifié dans la cartographie des risques commune aux deux sociétés, la gestion de ce risque reposait sur le respect par les gérants des procédures de passation des ordres imposant la pré-affectation et l'horodatage des ordres et l'utilisation de la MCE. Or, selon la poursuite, cette procédure n'a pas été respectée par MM. Delion et Saey sans que cette situation ne soit détectée par les sociétés mises en cause.
296. Il est en outre reproché à Amundi AM de n'avoir pas organisé la surveillance séparée de M. Delion bien que celle-ci apparaisse nécessaire dans la mesure où il intervenait pour les Fonds Patrimoine et les Fonds GRD dont les investisseurs avaient des intérêts pouvant entrer en conflit, en méconnaissance des articles 313-21 du règlement général de l'AMF et 33 du Règlement Délégué n° 231/2013.
297. En réponse aux notifications de griefs, Amundi AM et Amundi Intermédiation soutiennent que la poursuite n'explique pas en quoi, alors qu'elles avaient identifié le risque de conflit entre portefeuilles gérés par un même gérant et prévoyaient d'y faire face grâce à leur procédure de passation des ordres et l'utilisation de la MCE, elles n'ont pas pris les mesures raisonnables pour détecter les situations de conflit d'intérêts et empêcher ceux-ci de porter atteinte à l'intérêt des clients, ni en quoi leur politique de gestion des conflits d'intérêts n'était pas conforme. En outre, s'agissant de l'absence de surveillance séparée de M. Delion, les mises en cause expliquent que la surveillance séparée de M. Delion n'était pas nécessaire en raison de l'existence cumulée d'une procédure de passation des ordres assurant leur pré-affectation, d'une séparation structurelle de la gestion et de la négociation et d'une absence d'indexation de la rémunération du gérant sur les performances des fonds.
298. Toutefois, comme indiqué précédemment lors de l'examen du premier grief, aux termes de leurs dernières écritures les sociétés mises en cause reconnaissent les manquements qui leur sont reprochés et ne cherchent plus à convaincre la commission de la conformité de leur dispositif.

#### **5.1. Textes applicables**

299. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 1<sup>er</sup> juillet 2014 au 24 juillet 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

##### Textes applicables à Amundi AM

300. L'article L. 533-10 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018, repris depuis le 3 janvier 2018 pour les sociétés de gestion de portefeuille au I du nouvel article L. 533-10 du code monétaire et financier rédigé en des termes équivalents, dispose : « *Les prestataires de services d'investissement doivent : [...] / 3. Prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le prestataire informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts ; [...]* ».
301. L'article 313-18 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris pour les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM depuis le 3 janvier 2018 à l'article 321-46 du règlement général de l'AMF, dispose : « *Le prestataire de services d'investissement prend toute mesure raisonnable lui permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement, de services connexes ou de la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A : / 1) Soit entre lui-même, les personnes concernées ou toute personne directement ou indirectement liée au prestataire par une relation de contrôle, d'une part, et ses clients, d'autre part ; / 2) Soit entre deux clients.* ».
302. L'article 313-19 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris depuis le 3 janvier 2018 à l'article 321-47 du règlement général de l'AMF, dispose : « *En vue de*

détecter, en application de l'article 313-18, les situations de conflits d'intérêts dont l'existence peut porter atteinte aux intérêts d'un client, le prestataire de services d'investissement prend au moins en compte l'éventualité que les personnes mentionnées à l'article 313-18 se trouvent dans l'une des situations suivantes, que celle-ci résulte de la fourniture de services d'investissement ou de services connexes, ou de la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ou de l'exercice d'autres activités : / 1) Le prestataire ou cette personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du client ; / 2) Le prestataire ou cette personne a un intérêt au résultat d'un service fourni au client ou d'une transaction réalisée pour le compte de celui-ci qui est différent de l'intérêt du client au résultat ; / 3) Le prestataire ou cette personne est incité, pour des raisons financières ou autres, à privilégier les intérêts d'un autre client ou d'un groupe de clients par rapport aux intérêts du client auquel le service est fourni ; / 4) Le prestataire ou cette personne exerce la même activité professionnelle que le client ; / 5) Le prestataire ou cette personne reçoit ou recevra d'une personne autre que le client un avantage en relation avec le service fourni au client, sous quelque forme que ce soit, autre que la commission ou les frais normalement facturés pour ce service. ».

303. L'article 313-20 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, repris pour les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM depuis le 3 janvier 2018 à l'article 321-48 du règlement général de l'AMF, dispose : « Le prestataire de services d'investissement établit et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts qui doit être fixée par écrit et être appropriée au regard de sa taille, de son organisation, de la nature, de l'importance et de la complexité de son activité. / Lorsque le prestataire de services d'investissement appartient à un groupe, la politique de gestion des conflits d'intérêts doit également prendre en compte les circonstances, qui sont connues ou devraient être connues par le prestataire, susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités professionnelles des autres membres du groupe. ».
304. L'article 313-21 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris depuis le 3 janvier 2018 à l'article 321-49 du règlement général de l'AMF rédigé en des termes équivalents, dispose : « I. - La politique en matière de gestion des conflits d'intérêts mise en place conformément à l'article 313-20 doit en particulier : / 1) Identifier, en mentionnant les services d'investissement, les services connexes et les autres activités, du prestataire de services d'investissement, les situations qui donnent ou sont susceptibles de donner lieu à un conflit d'intérêts comportant un risque sensible d'atteinte aux intérêts d'un client ou de plusieurs clients, à l'occasion de la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service connexe ou de la gestion d'un placement collectif mentionné à l'article 311-1 A ; / 2) Définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de gérer ces conflits. / II. - Les procédures et les mesures mentionnées au 2° du I sont conçues pour assurer que les personnes concernées engagées dans les différentes activités impliquant un conflit d'intérêts au sens du 1° du I exercent ces activités avec un degré d'indépendance approprié au regard de la taille et des activités du prestataire de services d'investissement et du groupe auquel il appartient ainsi que de l'ampleur du risque de préjudice encouru par les clients. / Dans la mesure nécessaire et appropriée pour que le prestataire de services d'investissement assure le degré d'indépendance requis, ces procédures et ces mesures sont les suivantes : [...] / 2. Une surveillance séparée des personnes concernées dont les principales fonctions consistent à exercer des activités pour le compte de certains clients ou à leur fournir des services lorsque les intérêts de ces clients peuvent entrer en conflit, ou lorsque ces personnes concernées représentent des intérêts différents, y compris ceux du prestataire, pouvant entrer en conflit ; [...] / Si l'adoption ou la mise en œuvre concrète d'une ou plusieurs de ces mesures et procédures ne permet pas d'assurer le degré d'indépendance requis, le prestataire de services d'investissement doit prendre toutes les mesures et procédures supplémentaires ou de substitution qui sont nécessaires et appropriées à cette fin. ».
305. L'article 318-13 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 14 août 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « I. - La société de gestion de portefeuille prend toute mesure raisonnable pour identifier les conflits d'intérêts qui surviennent lors de la gestion de FIA entre : / 1° La société de gestion de portefeuille, y compris ses directeurs, ses employés ou toute personne directement ou indirectement liée à la société de gestion de portefeuille par une relation de contrôle, et le FIA géré par la société de gestion de portefeuille ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA ; / 2° Le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un autre FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de cet autre FIA ; / 3° Le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un autre client de la société de gestion de portefeuille ; / 4° Le FIA ou les porteurs de parts ou actionnaires de ce FIA et un OPCVM géré par la société de gestion de portefeuille ou les porteurs de parts ou actionnaires de cet OPCVM ; ou / 5° Deux clients de la société de gestion de portefeuille. / La société de gestion de portefeuille maintient et applique des

*dispositions organisationnelles et administratives efficaces, en vue de prendre toute mesure raisonnable destinée à identifier, prévenir, gérer et suivre les conflits d'intérêts pour éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des FIA et de leurs porteurs de parts ou actionnaires. / Elle dissocie, dans son propre environnement opérationnel, les tâches et les responsabilités susceptibles d'être incompatibles entre elles ou susceptibles de créer des conflits d'intérêts systématiques. Elle évalue si ses conditions d'exercice peuvent impliquer d'autres conflits d'intérêts importants et les communique aux porteurs de parts ou actionnaires des FIA. [...]* ».

306. L'article 319-3 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 14 août 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *La société de gestion de portefeuille : / 1) Agit honnêtement et loyalement, avec la compétence, le soin et la diligence requis dans l'exercice de ses activités ; / 2) Agit au mieux des intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère, et de l'intégrité du marché ; / 3) Dispose et utilise avec efficacité les ressources et les procédures nécessaires pour mener à bonne fin ses activités commerciales ; / 4) Prend toute mesure raisonnable destinée à empêcher les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, à identifier, gérer et suivre et, le cas échéant, révéler ces conflits d'intérêts afin d'éviter qu'ils portent atteinte aux intérêts des FIA et de leurs porteurs de parts ou actionnaires et de veiller à ce que les FIA qu'elle gère soient traités équitablement ; / 5) Se conforme à toutes les exigences réglementaires applicables à l'exercice de ses activités commerciales de manière à promouvoir au mieux les intérêts des FIA ou des porteurs de parts ou actionnaires des FIA qu'elle gère et l'intégrité du marché ; [...]* ».
307. L'article 30 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *En vue de déterminer les types de conflits d'intérêts susceptibles de se produire dans le cadre de la gestion d'un FIA, le gestionnaire examine en particulier si le gestionnaire, une personne concernée ou une personne directement ou indirectement liée au gestionnaire par une relation de contrôle : [...] / c) est incité, pour des raisons financières ou autres, à privilégier : / - les intérêts d'un OPCVM, d'un client ou groupe de clients ou d'un autre FIA par rapport à ceux du FIA considéré, [...] / - les intérêts d'un investisseur par rapport à ceux d'un autre investisseur ou groupe d'investisseurs du même FIA ; / d) mène, pour un autre FIA, un OPCVM ou un client, les mêmes activités que pour le FIA ; [...]* ».
308. L'article 31 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *1 Le gestionnaire établit, met en œuvre et applique une politique efficace en matière de conflits d'intérêts. Cette politique est établie par écrit et est appropriée au regard de la taille et de l'organisation du gestionnaire ainsi que de la nature, de la taille et de la complexité de son activité. / Lorsque le gestionnaire appartient à un groupe, cette politique prend également en compte les circonstances qui sont connues ou censées être connues du gestionnaire et qui sont susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts résultant de la structure et des activités d'autres membres du groupe [...]* ».
309. L'article 33 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa rédaction en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *1. Les procédures et les mesures mises en place pour prévenir ou gérer les conflits d'intérêts sont conçues pour garantir que les personnes concernées engagées dans différentes activités impliquant un risque de conflit d'intérêts exercent ces activités avec un degré d'indépendance approprié au regard de la taille et des activités du gestionnaire et du groupe dont il fait partie ainsi que de l'importance du risque d'atteinte aux intérêts du FIA ou de ses investisseurs. / 2. Lorsque cela est nécessaire et approprié pour que le gestionnaire garantisse le degré d'indépendance requis, les procédures à suivre et les mesures à adopter conformément à l'article 31, paragraphe 2, point b), comprennent : [...] / b) une surveillance séparée des personnes concernées qui ont pour principales fonctions d'exercer des activités de gestion de portefeuilles collectifs pour le compte de clients ou d'investisseurs ou bien de leur fournir des services, lorsque ces clients ou investisseurs ont des intérêts qui peuvent entrer en conflit ou lorsqu'ils représentent des intérêts différents, y compris ceux du gestionnaire, pouvant entrer en conflit ; [...] / Si l'adoption ou l'application d'une ou de plusieurs de ces mesures et procédures ne permet pas de garantir le degré d'indépendance requis, le gestionnaire adopte toutes les mesures et procédures supplémentaires ou de substitution qui sont nécessaires et appropriées à cette fin. ».*
310. A l'égard d'Amundi AM, le grief sera donc examiné au regard des dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, des articles 313-18, 313-19, 313-20, 313-21, 318-13 et 319-3 du règlement général de l'AMF dans leur version en vigueur à l'époque des faits ainsi que des articles 30, 31 et 33 du Règlement Délégué n° 231/2013.

Textes applicables à Amundi Intermédiation

311. L'article L. 533-10 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 2 janvier 2018 a été rappelé ci-avant.
312. L'article 313-18 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018 précitée, abrogé au 3 janvier 2018, n'a pas d'équivalent dans le règlement délégué (UE) n° 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016. Il n'est donc plus susceptible de fonder un grief pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion.
313. L'article 313-19 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018 précitée, repris, pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, à l'article 33 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 a été rappelé précédemment.
314. L'article 313-20 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018 précitée, repris, pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, à l'article 34 du règlement délégué (UE) n° 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, a été rappelé précédemment.
315. L'article 313-21 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018 précitée, repris, pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, à l'article 34 du Règlement Délégué 2017/565, a été rappelé précédemment.
316. A l'égard d'Amundi Intermédiation, le grief sera donc examiné par application des dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et des articles 313-19, 313-20 et 313-21 du règlement général de l'AMF dans leur version en vigueur à l'époque des faits.

**5.2. Examen du grief**

317. Il résulte d'une lecture combinée des articles précités que les sociétés de gestion de portefeuille et les entreprises d'investissement sont tenues de mettre en place des procédures permettant d'identifier et prévenir les conflits d'intérêts susceptibles d'exister entre deux clients et de prendre toutes les mesures raisonnables afin de les détecter et les gérer lorsque ceux-ci se matérialisent.
318. A cet égard, si une société de gestion n'a pas d'interdiction de confier la gestion de plusieurs fonds à un même gérant, elle est en revanche tenue dans de telles circonstances de veiller scrupuleusement au respect des exigences relatives à l'indépendance de la gestion et à l'intérêt des porteurs de parts.
319. En outre, l'existence d'une procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ne suffit pas à satisfaire les exigences légales et réglementaires, qui requièrent également de vérifier l'effectivité de la mise en œuvre de ces procédures.
320. En l'espèce, les sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation disposaient, à l'époque des faits, d'une cartographie commune des risques qui identifiait, notamment, un risque relatif à l'égalité de traitement des ordres résultant du fait que « *dans l'affectation des ordres pour plusieurs clients, le gérant ou le trader pourrait être tenté de favoriser un client ou un portefeuille* ». La gestion de ce risque spécifique reposait sur le respect par les gérants et les négociateurs de cette procédure de passation et de négociation d'instruments financiers.
321. Or, le dispositif de contrôle du respect de cette procédure était lacunaire dans la mesure où les ordres dits « en création », correspondant au mode standard de passation des ordres, ne faisaient l'objet d'aucun contrôle par le service de conformité, de sorte que ce dernier n'était pas en mesure de s'assurer de l'absence de conflit d'intérêts en cas de non-respect de la procédure.
322. Il en résulte que les sociétés mises en cause, qui n'ont pas pris toutes les mesures raisonnables pour s'assurer du respect de la procédure, même pour les ordres standards passés en création par la MCE, ont manqué à leur



obligation de disposer d'un dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts opérationnel et efficace, ce qui a permis en l'espèce un contournement des règles de passation et de négociation des ordres par un gérant et un négociateur du groupe Amundi pendant plus d'un an sans que ce non-respect de la procédure et la matérialisation du conflit d'intérêts qui en est découlée ne soit détecté et *a fortiori* géré.

323. S'agissant par ailleurs de la surveillance séparée de M. Delion par Amundi AM, il ressort du dossier d'enquête qu'une séparation structurelle des fonctions de gestion et de négociation avait été mise en place au sein du groupe Amundi. Par ailleurs, la procédure de passation et négociation sur instruments financiers avait été adoptée et prévoyait un premier niveau de contrôle par la table de négociation des ordres passés par les gérants, même s'il est établi qu'elle était défailante. En outre, les salaires des gérants comme des négociateurs n'étaient pas indexés sur les performances des fonds. De plus, au cas d'espèce, M. Delion agissait sous un double contrôle hiérarchique dans la mesure où il appartenait à la ligne de métier assurances sous le contrôle hiérarchique du gérant de tête des Fonds GRD et intervenait, pour les Fonds Patrimoine, sous le contrôle du gérant de tête des Fonds Patrimoine, outre le contrôle qui devait être assuré par le service de conformité. En conséquence, il n'est pas possible de conclure, comme le fait la notification de griefs, à l'absence de mise en place d'une surveillance séparée de M. Delion.
324. Il est en revanche indéniable que cette surveillance séparée a été à l'origine de la matérialisation du conflit d'intérêts entre les Fonds GRD et les Fonds Patrimoine alors que, comme en témoigne l'évaluation annuelle de M. Delion pour l'année 2014, les résultats contrastés réalisés par ce dernier sur les Fonds GRD et des Fonds Patrimoine étaient connus en interne au plus tard au début de l'année 2015. L'adoption et la mise en œuvre concrète de ces mesures et procédures de surveillance n'ont donc pas permis d'assurer le degré d'indépendance requis pour le cumul par M. Delion de la gestion de plusieurs portefeuilles. Le manquement d'Amundi AM aux dispositions de l'article 313-21 du règlement général de l'AMF et 33 du Règlement Délégué n° 231/2013 est donc également caractérisé.

#### **6. Sur le grief relatif au contrôle interne et au dispositif de détection des risques de non-conformité**

325. Il est fait grief à Amundi AM et Amundi Intermédiation d'avoir manqué à leur obligation de mettre en place un contrôle de la conformité efficace, en méconnaissance, pour la première, des dispositions des articles 313-54, 313-58 et 318-4 du règlement général de l'AMF et, pour la seconde, des dispositions de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF.
326. A cet égard, les notifications de griefs relèvent que les sociétés mises en cause n'ont pas été en mesure de contrôler le bon respect de la procédure de passation des ordres, de contrôler et suivre l'efficacité de leur politique de gestion des conflits d'intérêts, de mettre en place un dispositif de détection des abus de marché efficace ainsi que, d'une part s'agissant d'Amundi AM, de contrôler et suivre le bon respect du traitement équitable des clients et, d'autre part s'agissant d'Amundi Intermédiation, de contrôler efficacement le bon respect de son obligation de meilleure exécution.
327. En réponse aux notifications de griefs, les sociétés mises en cause font valoir que ce grief doit être relativisé dans la mesure où il découle du contournement par MM. Delion et Saey des procédures en place qui devaient assurer une gestion efficace des conflits d'intérêts et qu'il est redondant avec les précédents griefs. Elles ajoutent qu'un certain nombre de fondements textuels invoqués par la poursuite sont sans rapport avec les faits reprochés, à savoir l'article 61.2 du Règlement Délégué n° 231/2013 sur l'existence d'une fonction de conformité, l'article 313-54 règlement général de l'AMF à l'exception du IV, sur l'organisation de la société de gestion, l'article 313-58 du règlement général de l'AMF sur la vérification régulière de l'adéquation du dispositif et l'article 41.1 du Règlement Délégué 231/2013 sur la gestion des risques.
328. Toutefois, comme indiqué précédemment lors de l'examen du premier grief, aux termes de leurs dernières écritures les sociétés mises en cause reconnaissent les manquements qui leur sont reprochés et ne cherchent plus à convaincre la commission de la conformité de leur dispositif.

## 6.1. Textes applicables

329. Les faits reprochés, qui se sont déroulés du 1<sup>er</sup> juillet 2014 au 24 juillet 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

### Textes applicables à Amundi AM

330. L'article 313-54 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, dispose : « I. - *La société de gestion de portefeuille utilise en permanence des moyens, notamment matériels, financiers et humains adaptés et suffisants.* / II. - *Elle établit et maintient opérationnelles des procédures de prise de décision et une structure organisationnelle précisant sous une forme claire et documentée les lignes hiérarchiques et la répartition des fonctions et responsabilités dans les conditions précisées par une instruction de l'AMF.* / III. - *Elle s'assure que les personnes concernées sont bien au courant des procédures qui doivent être suivies en vue de l'exercice approprié de leurs responsabilités.* / IV. - *Elle établit et maintient opérationnels des mécanismes de contrôle interne appropriés, conçus pour garantir le respect des décisions et procédures à tous les niveaux de la société de gestion de portefeuille.* / V. - *Elle emploie un personnel disposant des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer les responsabilités qui lui sont confiées.* / VI. - *Elle établit et maintient opérationnel, un système efficace de remontées hiérarchiques et de communication des informations à tous les niveaux pertinents.* / VII. - *Elle enregistre de manière adéquate et ordonnée le détail de ses activités et de son organisation interne.* / VIII. - *Elle s'assure que le fait de confier des fonctions multiples aux personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière adéquate, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions.* / IX. - *Pour l'application des I à VIII ci-dessus, la société de gestion de portefeuille tient dûment compte de la nature, de l'importance, de la complexité, et de la diversité des services qu'elle fournit et des activités qu'elle exerce.* ».
331. L'article 321-23 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur depuis le 3 janvier 2018, reprend, à l'identique, les dispositions précitées, à l'exception de la suppression du renvoi, à l'alinéa 2, à des précisions apportées par une instruction de l'AMF. Ces nouvelles dispositions ne sont donc pas plus sévères que celles l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.
332. L'article 313-58 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, repris pour les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM à l'article 321-27 du règlement général de l'AMF, dispose : « *La société de gestion de portefeuille contrôle et évalue régulièrement l'adéquation et l'efficacité des systèmes, mécanismes de contrôle interne et autres dispositifs introduits en application des articles 313-54 à 313-57 et prend des mesures appropriées pour remédier aux éventuelles défaillances* ».
333. L'article 318-4 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, dispose : « *La société de gestion de portefeuille établit et maintient opérationnelles des politiques et des procédures adéquates pour 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 pour minimiser ces risques. / Elle se conforme également aux articles 61 et 62 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012* ».
334. L'article 41.1 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « 1. *Le gestionnaire évalue, contrôle et, périodiquement, au moins une fois par an, réexamine : / a) l'adéquation et l'efficacité de la politique de gestion des risques et des dispositions, des procédures et des techniques visées à l'article 45 ; / b) la mesure dans laquelle le gestionnaire respecte la politique de gestion des risques et les dispositions, les procédures et les techniques visées à l'article 45 ; / c) l'adéquation et l'efficacité des mesures prises pour remédier à d'éventuelles défaillances dans le fonctionnement de la procédure de gestion des risques ; [...]* ».
335. L'article 61.2 du Règlement Délégué n°231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *Le gestionnaire établit et maintient opérationnelle une fonction permanente et efficace de vérification de la conformité, qui fonctionne de manière indépendante et assume les responsabilités suivantes : / a) contrôler et, à*

*intervalles réguliers, évaluer l'adéquation et l'efficacité des mesures, politiques et procédures mises en place en application du paragraphe 1, ainsi que des actions entreprises pour remédier à d'éventuels manquements du gestionnaire à ses obligations ; [...] ».*

336. A l'égard d'Amundi AM, le grief sera donc examiné au regard des dispositions des articles 313-54, 313-58 et 318-4 du règlement général de l'AMF, dans leur version en vigueur à l'époque des faits, ainsi que des articles 41.1 et 61.2 du Règlement Délégué n° 231/2013.

Textes applicables à Amundi Intermédiation

337. L'article 313-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris à l'article 22.2 du Règlement Délégué n° 2017/565, dispose : « 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 ; [...] ».*
338. Le grief sera donc examiné par application des dispositions de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits.

**6.2. Examen du grief**

339. Il résulte de la lecture combinée des articles précités que les sociétés de gestion comme les entreprises d'investissement sont tenues d'établir et de maintenir opérationnelles des procédures visant à détecter tout risque de non-conformité à leurs obligations professionnelles et d'établir et maintenir opérationnelle une fonction de conformité ou de contrôle interne s'assurant notamment de l'adéquation et de l'efficacité des procédures mises en place.
340. En l'espèce, il a suffisamment été établi lors de l'examen des précédents griefs que la procédure de passation des ordres n'a été respectée ni par M. Delion, ni par M. Saey, sans que ce non-respect ne soit détecté par les supérieurs de M. Delion alors même que son activité sur le FESX relevait d'un double contrôle par les gérants de tête des Fonds Patrimoine d'une part et des Fonds GRD d'autre part, ou par les supérieurs de M. Saey qui évoque une pratique établie de la table de négociation dérivés actions à laquelle il appartenait.
341. Il résulte par ailleurs des procès-verbaux d'audition des différents protagonistes du dossier et des observations des mis en cause que le non-respect de la procédure de passation des ordres par MM. Delion et Saey a été facilité par l'absence de formalisation, pendant plus d'un an, de la dérogation accordée à M. Delion pour passer des ordres à la voix, qui n'a pas permis au service de conformité d'exercer les contrôles spécifiques prévus pour ce type d'ordres dérogatoires présentant un risque accru en matière d'affectation prévisionnelle, ce qui témoigne du caractère peu opérationnel de cette procédure dont le non-respect n'a été accompagné d'aucun rappel à l'ordre des supérieurs hiérarchiques des salariés concernés.
342. Au demeurant, l'outil utilisé par M. Delion ne lui permettait pas de distinguer entre les ordres en création et les ordres en confirmation, de sorte que les outils utilisés n'étaient pas en adéquation avec la procédure suivie, rendant celle-ci non-opérationnelle.
343. En outre, alors que dès le mois de mars 2015, le directeur général d'Amundi Intermédiation avait été alerté des risques de post-affectation que présentaient les ordres saisis en confirmation dans la MCE par un responsable du service conformité d'Amundi Londres, conduisant à la mise à jour de la procédure applicable à l'entité anglaise du groupe et de son annexe mentionnant les activités autorisées à pratiquer ce type d'ordres afin de prévenir de tels risques, cette alerte n'a pas conduit à la mise à jour de l'annexe à la procédure française, ce qui a permis à M. Delion de continuer à opérer à la voix sans contrôle de la conformité. Or, sur la seule période de février à juillet 2015, le préjudice des pratiques de post-affectation au détriment des Fonds GRD a été estimé par la poursuite à 20,9 millions d'euros.

344. Cette défaillance des contrôles de conformité est confirmée par l'audit interne d'Amundi comme par le plan de renforcement élaboré par le groupe pour remédier aux défaillances constatées qui mentionne notamment que « *les contrôles de 1<sup>er</sup> niveau (surveillance quotidienne, à réaliser par la gestion et la table de négociation) et de 2<sup>nd</sup> niveau (contrôles périodiques, au niveau de la Conformité et des Risques) n'étaient pas suffisamment intégrés dans une architecture permettant de suivre leur correcte mise en œuvre par les différentes équipes* », de sorte qu'il est établi que les procédures et dispositifs de contrôle mis en œuvre par les sociétés mises en cause pour détecter le risque de non-conformité de la procédure de passation des ordres étaient insuffisants au sens, s'agissant d'Amundi AM, des dispositions des articles 313-54 IV, 313-58 et 318-4 du règlement général de l'AMF et 41-1 et 61.2 du Règlement Délégué n° 231/2013 et, s'agissant d'Amundi Intermédiation, de l'article 313-2 du règlement général de l'AMF. Le manquement est donc caractérisé.

#### **IV. Sur le grief d'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution**

345. La poursuite fait valoir que, le 2 juillet 2014 et le 13 avril 2015, M. Delion a mis en place une position sur le marché du FESX pour le compte des Fonds Patrimoine, puis a réalisé sur le même instrument et dans le même sens des interventions importantes pour le compte des Fonds GRD, ce qui a entraîné une variation du cours de cet instrument, et enfin a débouclé la position prise pour le compte des Fonds Patrimoine en tirant profit de cette variation de cours. Elle estime que ces interventions peuvent être qualifiées de « *front running* ».
346. Au regard de ces interventions, il est fait grief à M. Delion d'avoir mis en place la position précitée pour le compte des Fonds Patrimoine alors qu'il avait connaissance des ordres en attente d'exécution pour le compte des Fonds GRD, préalablement enregistrés par ses soins dans la MCE, et ainsi d'avoir fait une exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution. Selon la poursuite, M. Delion a ainsi manqué aux dispositions des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25.4 du Règlement Délégué 231/2013, qui lui sont imputables en tant que salarié d'Amundi AM en application des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et de l'article 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué 231/2013.
347. Il est fait grief à M. Saey d'avoir concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de ce manquement, en transmettant les ordres précités pour le compte des Fonds Patrimoine alors qu'il avait connaissance des ordres en attente d'exécution pour le compte des Fonds GRD, comme en attestent ses propres déclarations en audition. Selon la poursuite, M. Saey a ainsi manqué aux dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF, qui lui sont imputables en tant que salarié d'Amundi Intermédiation en application de l'article 315-66 du règlement général de l'AMF.
348. Il est fait grief à la société Amundi AM d'avoir, à raison des mêmes faits, manqué aux dispositions des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25.4 du Règlement Délégué 231/2013, dès lors que M. Delion a agi dans le cadre de ses fonctions et en qualité de gérant, préposé d'Amundi AM.
349. Enfin, il est fait grief à la société Amundi Intermédiation d'avoir, à raison des mêmes faits, manqué aux dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF, dès lors que M. Saey a agi dans le cadre de ses fonctions et en qualité de négociateur, préposé d'Amundi Intermédiation.
350. Amundi AM et Amundi Intermédiation reconnaissent le grief d'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution et son imputation, mais font valoir qu'elles ont indemnisé intégralement les Fonds GRD du préjudice subi au titre de ce manquement et ont renforcé leur dispositif de prévention du *front running*.
351. M. Delion reconnaît la matérialité du manquement reproché mais soutient que celui-ci ne lui est pas imputable pour les mêmes raisons que celles déjà évoquées concernant les griefs relatifs à l'atteinte à l'intérêt des porteurs.
352. M. Saey conteste le manquement notifié au motif que des dizaines d'ordres en attente d'instruction d'exécution étaient saisis dans la MCE quotidiennement par différents gérants et y restaient parfois plusieurs jours avant exécution, de sorte qu'il ne pouvait savoir, au moment où il transmettait les premiers ordres affectés aux Fonds Patrimoine, que M. Delion lui demanderait par la suite l'exécution des ordres affectés aux Fonds GRD, puis le débouclage de la position sur les Fonds Patrimoine. Il ajoute que l'extrait d'audition sur lequel s'appuie la poursuite a été dénaturé et qu'il ne saurait en être tiré une quelconque connaissance, de sa part à l'époque des faits, du sens des exécutions sollicitées par M. Delion et plus généralement de la stratégie mise en place par ce

dernier. Enfin, il fait valoir que seul M. Delion peut être tenu pour responsable du déroulement des opérations litigieuses, ainsi qu'Amundi AM pour avoir confié à un seul et même gérant la gestion de portefeuilles dont les intérêts pouvaient se trouver opposés, sans prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'empêcher un usage abusif d'informations

### **1. Textes applicables**

353. Les faits reprochés, qui se sont déroulés les 2 juillet 2014 et 13 avril 2015, doivent être examinés au regard des textes alors applicables, sous réserve de l'application rétroactive de dispositions moins sévères entrées en vigueur postérieurement.

#### Textes applicables à Amundi AM

354. L'article 314-66 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur du 21 décembre 2013 au 2 janvier 2018, repris pour les sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM à l'article 321-107 du règlement général de l'AMF, dispose : « *III. - Le prestataire de services d'investissement ne doit pas exploiter abusivement des informations relatives à des ordres en attente d'exécution et il est tenu de prendre toutes les mesures raisonnables en vue d'empêcher un usage abusif de ces informations par l'une quelconque des personnes concernées mentionnées au II de l'article 313-2* ».
355. L'article 25.4 du Règlement Délégué 231/2013, dans sa version en vigueur depuis le 22 juillet 2013, dispose : « *Les gestionnaires s'abstiennent d'exploiter abusivement les informations relatives aux ordres de FIA en attente d'exécution et prennent toutes les mesures raisonnables en vue d'empêcher une utilisation abusive de ces informations par l'une quelconque de leurs personnes concernées* ».

#### Textes applicables à Amundi Intermédiation

356. L'article 314-66 du règlement général de l'AMF précité est repris, pour les entreprises d'investissement, à l'article 67.3 du Règlement Délégué 2017/565.

### **2. Examen du grief**

357. Il ressort du rapport d'enquête que, le 2 juillet 2014, MM. Delion et Saey ont, en l'espace de quelques minutes, vendu 1 000 lots pour le compte des Fonds Patrimoine, puis vendu 10 926 lots pour le compte des Fonds GRD, ce qui a entraîné une baisse du cours du FESX, et enfin acheté 1 000 lots pour le compte des Fonds Patrimoine permettant de déboucler la position initiale en réalisant un profit de 55 000 euros au bénéfice de ces fonds.
358. Il ressort également du rapport d'enquête que, le 13 avril 2015, MM. Delion et Saey ont, en l'espace de quelques minutes, acheté 1 000 lots pour le compte des Fonds Patrimoine, puis acheté 8 050 lots pour le compte des Fonds GRD, ce qui a entraîné une hausse du cours du FESX, et enfin vendu 1 000 lots pour le compte des Fonds Patrimoine permettant de déboucler la position initiale en réalisant un profit de 14 000 euros au bénéfice de ces fonds.
359. Les mis en cause ne contestent pas ces éléments.
360. Ils ne contestent pas davantage qu'au cours de ces deux journées, au moment de mettre en place la position pour le compte des Fonds Patrimoine, les ordres qui allaient ensuite être placés pour le compte des Fonds GRD étaient déjà visibles dans la MCE.
361. En outre, il s'infère des enregistrements téléphoniques du 13 avril 2015 présents au dossier que M. Saey suivait manifestement les ordres en attente dans la MCE et s'attendait à ce que M. Delion lui demande de les transmettre. En particulier, il connaissait l'affectation de ces ordres au moment de leur transmission, sans que M. Delion n'ait besoin de le lui rappeler oralement. Le fait que M. Delion ait eu simplement à indiquer à M. Saey « *j'te laisse faire l'autre truc* » et que ce dernier ait compris qu'il s'agissait de transmettre un ordre de vente de 1 000 lots, pour le compte des Fonds Patrimoine, à un cours de 3 768, démontre qu'il avait intégré la logique de débouclement des ordres préalablement placés pour le compte des Fonds Patrimoine.

362. De même, le fait que M. Saey ait demandé au courtier qui gérait l'exécution de l'ordre placé pour le compte des Fonds GRD de monter la limite de cet ordre à 3 768, ce qui correspondait au cours auquel il venait de placer l'ordre passif de vente de 1 000 lots pour le compte des Fonds Patrimoine, tend à démontrer qu'il cherchait consciemment à faire monter le cours du FESX grâce à cet ordre d'achat, jusqu'à atteindre le niveau permettant de vendre ces 1 000 lots au cours souhaité et ainsi générer une plus-value au profit des Fonds Patrimoine.
363. Enfin, lors de la conclusion de ces échanges du 13 avril 2015, lorsque M. Saey a indiqué à M. Delion qu'ils avaient réalisé une plus-value de 14 000 euros au profit des Fonds Patrimoine grâce au déboucement de la position précitée, ce dernier s'est montré déçu que l'achat de titres pour le compte des Fonds GRD n'ait pas permis de faire augmenter davantage le cours du FESX : « Ah... [...] Il est vendeur le marché, hein ? [...] Il a absorbé 7 000 lots sur 2 ticks. T'imagines ? [...] Donc il y a de la taille. C'était le risque à prendre. On l'a pris. 14 000 boules ... C'est pas grave. Des jours on fera mieux, des jours on fera moins bien ». Cette réponse tend à confirmer que le séquençement des interventions litigieuses du 13 avril 2015 n'était pas fortuit et que MM. Delion et Saey ont en réalité usé de l'ordre « intercalaire » massif placé pour le compte des Fonds GRD en vue de faire monter le cours du FESX au profit des Fonds Patrimoine.
364. Il en résulte que les faits litigieux sont constitutifs d'une exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution, au sens des dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF et de l'article 25.4 du Règlement Délégué 231/2013.
365. Aux termes de ces dispositions, les prestataires de services d'investissement et les gestionnaires de FIA doivent en effet s'abstenir de faire une telle exploitation abusive. Cette obligation s'applique également aux actes réalisés par leurs préposés dans le cadre de leurs fonctions.
366. En l'espèce, ces opérations ont été menées par MM. Delion et Saey dans le cadre de leurs fonctions, alors qu'ils agissaient respectivement en qualité de gérant et de négociateur, préposés d'Amundi AM et d'Amundi Intermédiation.
367. Au demeurant, Amundi AM et Amundi Intermédiation reconnaissent dans leurs observations « qu'à deux reprises, Ludovic Delion a utilisé de façon abusive l'information relative à un ordre qu'il devait passer pour les Fonds GRD, pour chercher à en tirer un profit pour les Fonds Patrimoine » et que ce manquement, ainsi que ceux relatifs au *cherry picking*, « ont été commis par [leurs] anciens salariés et qu'ils peuvent donc [leur] être imputés par ricochet ».
368. Comme indiqué, les deux sociétés mettent en avant les diligences qu'elles ont accomplies en vue d'indemniser intégralement les porteurs de parts des Fonds GRD. Toutefois, dès lors qu'elles ont été accomplies postérieurement aux faits de l'espèce, de telles diligences ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du grief.
369. Par suite, le manquement d'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution est caractérisé à l'encontre d'Amundi AM, sur le fondement des articles 314-66 du règlement général de l'AMF et 25.4 du Règlement Délégué 231/2013, ainsi qu'à l'égard d'Amundi Intermédiation, sur le fondement de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF.

### **3. Imputabilité du manquement à MM. Delion et Saey**

370. Selon les notifications de griefs adressées à MM. Delion et Saey, le présent manquement leur est imputable en tant que salariés, respectivement, d'Amundi AM et d'Amundi Intermédiation, sur le fondement, d'une part, des articles 315-66 et 320-24 du règlement général de l'AMF et 1<sup>er</sup> du Règlement Délégué n°231/2013 et, d'autre part, de l'article 315-66 du règlement général de l'AMF. En séance, le représentant du collège a indiqué que ce manquement est imputable aux mis en cause sur le fondement des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier.
371. Aux termes de ses observations complémentaires du 24 mars 2021 et de ses observations en réponse au rapport du rapporteur du 18 juin 2021, M. Delion reconnaît la matérialité du présent grief mais fait valoir qu'il ne lui est pas personnellement imputable, pour les mêmes raisons que celles invoquées au soutien de l'absence d'imputabilité des griefs liés au *cherry picking* et présentées ci-avant.

372. M. Saey, pour sa part, conteste le présent manquement.
373. Les dispositions des articles L. 621-9 et L. 621-15 du code monétaire et financier, ont été rappelées à l'occasion de l'examen de l'imputabilité à M. Delion du premier grief relatif à l'atteinte à l'intérêt des porteurs ou des clients.
374. En application des dispositions combinées de ces deux articles, l'obligation d'abstention d'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution, édictée à l'article 314-66 du règlement général de l'AMF est applicable aux salariés des sociétés de gestion et aux salariés des entreprises d'investissement. Il en va de même de l'obligation édictée à l'article 25.4 du Règlement Délégué n° 231/2013 pour les salariés des sociétés de gestion.
375. Par ailleurs, les arguments invoqués par M. Delion au soutien de l'absence d'imputabilité du présent manquement étant les mêmes que ceux avancés dans le cadre des griefs relatifs à la pratique de post-affectation, ils appellent les mêmes conclusions que celles présentées à cette occasion. Par conséquent, ces arguments sont inopérants.
376. Dès lors, le manquement tiré de la violation des dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF et de l'article 25.4 du Règlement Délégué n° 231/2013 est imputable à M. Delion.
377. De même, le manquement tiré de la violation des dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF est imputable à M. Saey.

## **SANCTIONS ET PUBLICATION**

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

378. Les manquements retenus à l'encontre des mis en cause ont eu lieu de juin 2014 à septembre 2015.
379. Le II 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 sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « *II.- La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes : / a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 21° du II de l'article L. 621-9, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; / b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 21° du II de l'article L. 621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ; [...]* / 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 ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 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 ; [...]* ».
380. Les 1° et 7° de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 19 mars 2014 au 30 septembre 2014, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, mentionnent : « *1° Les prestataires de services d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France ainsi que les personnes morales placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte* », ce qui inclut « *les entreprises d'investissement* » au sens de l'article L. 531-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 1<sup>er</sup> janvier 2001 au 3 janvier 2018 ; et « *7° Les placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et les sociétés de gestion mentionnées à l'article L. 543-1* », ce qui inclut « *les sociétés de gestion de portefeuille* », au sens de l'article L. 543-1 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 28 juillet 2013 au 10 décembre 2016. L'article L. 621-9 du code monétaire et financier, dans sa version précitée, prévoit également que « *L'Autorité des marchés financiers veille au respect par ces mêmes entités ou personnes, ainsi que par les personnes*

*physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, des dispositions des règlements européens applicables. [...] ».*

381. Il s'ensuit que l'ensemble des mis en cause est susceptible de faire l'objet d'une sanction par la commission des sanctions au titre des manquements retenus à leur rencontre.
382. Le III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur du 22 février 2014 au 5 décembre 2015, non modifiée depuis sur ces points dans un sens moins sévère, dispose : « *III.- Les sanctions applicables sont : / a ) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; /b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ; la commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g du II [en ce inclus, la manipulation de cours] ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ; /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. Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements ».*
383. Il en résulte, premièrement, qu'Amundi AM en Amundi Intermédiation encourent chacune un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés, deuxièmement, que MM. Delion et Saey encourent chacun un avertissement, un blâme, le retrait temporaire ou définitif de leur carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités et, en sus ou à la place, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés et, troisièmement, que Tullett Prebon et M. Vignon encourent chacun une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.
384. 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 : « *III ter. - 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 ».*
385. En l'espèce, les manquements retenus à l'encontre des mis en cause sont multiples.



386. En ce qui concerne Amundi AM, ils sont au nombre de neuf : la manipulation du cours du FESX par recours à des procédés fictifs ou à un artifice, la défaillance de son dispositif de détection des abus de marché, l'absence de déclaration d'opérations suspectes, le non-respect de l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des porteurs de parts ou des clients, le non-respect de ses obligations en matière d'enregistrement des ordres, de pré-affectation des ordres et de gestion des conflits d'intérêts, l'insuffisance de son dispositif de détection des risques de non-conformité et l'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution.
387. S'agissant d'Amundi Intermédiation, ils sont également au nombre de neuf : la manipulation du cours du FESX par recours à des procédés fictifs ou à un artifice, la défaillance de son dispositif de détection des abus de marché, l'absence de déclaration d'opérations suspectes, le non-respect de l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des porteurs de parts ou des clients, le non-respect de ses obligations en matière d'enregistrement des ordres et de gestion des conflits d'intérêts, la défaillance de son dispositif de contrôle de la meilleure exécution et de son contrôle interne, ainsi que l'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution.
388. S'agissant de M. Delion, ils sont au nombre de cinq : la manipulation du cours du FESX par recours à des procédés fictifs ou à un artifice, le non-respect de l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des porteurs de parts ou des clients, le non-respect de ses obligations en matière d'enregistrement des ordres et de pré-affectation des ordres, ainsi que l'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution.
389. S'agissant de M. Saey, ils sont au nombre de quatre : la manipulation du cours du FESX par recours à des procédés fictifs ou à un artifice, le non-respect de l'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des porteurs de parts ou des clients, le non-respect de ses obligations en matière d'enregistrement des ordres, ainsi que l'exploitation abusive d'informations relatives à des ordres en attente d'exécution.
390. Enfin, s'agissant de M. Vignon et Tullett Prebon, il s'agit uniquement de la manipulation du cours du FESX par recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice.
391. Parmi ces manquements, celui relatif à la manipulation du cours du FESX est d'une particulière gravité, ce d'autant qu'il concerne des interventions répétées au cours de 40 phases réparties sur 20 journées et porte sur un total de 79 000 lots échangés sous forme de *wash trades*, soit près de 2,8 milliards d'euros. De même, s'agissant de la défaillance du dispositif de détection des abus de marché d'Amundi AM et Amundi Intermédiation, le fait que trois des reproches formulés par la poursuite soient caractérisés démontre l'importance de cette défaillance. En particulier, la prise en compte insuffisante de la demande d'Eurex du 28 juillet 2015 est particulièrement grave dès lors qu'elle met en lumière le fait qu'Amundi AM et Amundi Intermédiation ont été informées par Eurex des *wash trades* manipulatoires et n'ont pourtant pas déclarés ceux-ci à l'AMF en tant qu'opérations suspectes.
392. Les différents manquements relatifs à l'atteinte à l'intérêt des porteurs sont également d'une particulière gravité dans la mesure où ils se sont étendus sur une période d'un an, n'ont pas été détectés par Amundi AM et Amundi Intermédiation, et témoignent de la défaillance de l'ensemble de leur dispositif relatif à l'affectation des ordres. Or, les obligations violées sont essentielles en ce qu'elles visent à éviter le risque de discrimination dans le traitement des ordres afin de garantir le respect de l'intérêt des clients.
393. Il résulte en outre des états financiers versés par Amundi AM et Amundi Intermédiation qu'au titre de l'exercice 2019, la première a réalisé un chiffre d'affaires net d'environ 1,21 milliard d'euros pour un bénéfice d'environ 584 millions d'euros et que la seconde a réalisé un produit net bancaire d'environ 164,5 millions d'euros ainsi qu'un bénéfice net d'environ 85,8 millions d'euros. Dans leurs observations communes transmises suite à leurs auditions par le rapporteur, ces dernières ont précisé que, compte tenu non seulement des changements de périmètre et de période, mais également de la taille des entités concernées, leur situation financière globale à date est sans rapport avec les activités sous-tendant les griefs notifiés. Elles estiment que, s'il est difficile d'établir un résultat analytique précis sur chacune de ces activités, ce résultat peut néanmoins être évalué à 6,75 millions d'euros pour Amundi AM et à 5 millions d'euros pour Amundi Intermédiation.

394. Selon son avis d'imposition 2020, M. Delion aurait perçu en 2019, en France, un revenu imposable de [...] euros, correspondant à des revenus de locations meublées et des revenus fonciers. Par ailleurs, l'avis d'imposition 2020/2021 de son foyer à Hong-Kong, où il déclare avoir résidé jusqu'au 28 mai 2021, fait état d'un revenu imposable d'environ [...] euros. M. Delion indique avoir été contraint de vendre son appartement à Paris, ainsi que deux appartements qu'il détenait en pleine-propriété ou en indivision à Nice, et que le produit de ces ventes a principalement servi à rembourser les prêts immobiliers y afférents. M. Delion affirme ne disposer aujourd'hui que d'environ [...] euros sur son compte bancaire personnel. Enfin, M. Delion a été licencié pour faute lourde par Amundi AM en juillet 2020, est inscrit comme demandeur d'emploi depuis le 3 mars 2021 sans percevoir d'allocation chômage et a indiqué être aujourd'hui en recherche d'une reconversion professionnelle. Il a indiqué rencontrer actuellement de graves problèmes de santé.
395. Quant à M. Saey, selon son avis d'imposition 2020, il aurait perçu en 2019 un revenu imposable de [...] euros correspondant essentiellement à des « *autres revenus imposables* ». Il déclare avoir investi la quasi-totalité de son épargne dans des projets entrepreneuriaux et que son activité consiste aujourd'hui à administrer des entreprises qu'il a créées ou dans lesquelles il est associé, spécialisées dans le conseil en stratégie, l'édition de logiciels, la formation, le conseil en investissement financier et l'e-commerce. Il affirme que ces projets entrepreneuriaux n'ont donné aucun retour financier à ce jour, qu'il ne perçoit aucun revenu depuis la fin de ses allocations chômage en septembre 2020 et ne dispose pour seul patrimoine que de quelques économies sur un compte courant provenant de son épargne salariale d'un montant d'environ [...] euros débloquée à l'expiration de ses droits à l'assurance chômage.
396. S'agissant de M. Vignon, selon son avis d'imposition 2020, il aurait perçu en 2019 un revenu imposable de [...] euros correspondant essentiellement à des « *autres revenus imposables* ». Il a déclaré être actuellement sans emploi, avoir des difficultés à en retrouver un dans le domaine de la finance et ne plus percevoir d'indemnités chômage depuis juin 2021. Il affirme ne disposer d'aucun bien, à l'exception de la nue-propriété de 50 % de deux biens immobiliers évaluée [...] euros étant donné que la pleine propriété a été évaluée respectivement à [...] et [...] euros étant précisé, selon M. Vignon, que l'usufruitier s'opposerait à la vente de ces biens.
397. Enfin, il résulte des documents transmis par Tullett Prebon que cette dernière a réalisé un bénéfice net d'environ 19,7 millions de livres sterling au titre de l'exercice 2019 et d'environ 40,5 millions de livres sterling au titre de l'exercice 2018.
398. En ce qui concerne les pertes subies par les tiers, les faits de post-affectation reprochés aux mis en cause ont entraîné, pour les Fonds GRD, une perte évaluée par les enquêteurs à 39,2 millions d'euros et comprise, selon le cabinet KPMG, dans une fourchette de 36,5 à 37,7 millions d'euros. En tenant compte également des opérations réalisées par M. Delion en juin 2014 et août 2015, non couvertes par la période d'enquête, ces faits ont donné lieu à une indemnisation des Fonds GRD par le groupe Amundi à hauteur de 48,1 millions d'euros.
399. En ce qui concerne les gains réalisés par les Fonds Patrimoine du fait de la manipulation de cours, ils sont estimés par la poursuite à environ 4,8 millions d'euros. Toutefois, cette estimation intègre des plus-values issues de transactions réalisées postérieurement aux phases litigieuses, alors que la poursuite n'a pas, comme indiqué précédemment, démontré que les faits litigieux étaient à l'origine d'un effet d'entraînement et que les variations de cours observées en dehors de ces phases résultent des opérations litigieuses. Enfin, les gains réalisés par les Fonds Patrimoine lors des opérations de « *front running* » des 2 juillet 2014 et 13 avril 2015 sont estimées par la poursuite à 69 000 euros, sans que ce montant ne soit contesté par les mis en cause. Si ces gains réalisés par les Fonds Patrimoine ont pu bénéficier indirectement aux sociétés Amundi AM et Amundi Intermédiation, il n'est en revanche pas établi que MM. Delion ou Saey ait tiré un quelconque avantage du fait des manquements retenus à leur encontre. Il ressort enfin du rapport d'enquête que Tullett Prebon prélevait à l'époque des faits 0,50 euro par lot placé pour le compte d'Amundi, soit un montant total de frais s'élevant à 79 392 euros au titre des seuls *wash trades* litigieux. M. Vignon a précisé qu'il percevait l'équivalent de 35 % de ces frais à titre de bonus trimestriel, soit une prime totale s'élevant à 27 787 euros bruts.
400. A la suite à l'ouverture de l'enquête de l'AMF, Amundi AM et Amundi Intermédiation ont mis en œuvre un certain nombre de mesures correctrices ou de remédiation, à commencer par l'indemnisation précitée des Fonds GRD à hauteur de 48,1 millions d'euros. Elles ont par ailleurs indiqué, dans une logique d'amélioration constante de leur dispositif de conformité, avoir procédé à un recadrage de leurs équipes et à un renforcement des formations, à la

revue du processus de passation des ordres, à un recours accru à des prestataires de services d'investissement ayant accès à des protocoles de *trading* automatisés permettant d'assurer la traçabilité de la piste d'audit et la réduction des interactions humaines. Elles ont par ailleurs adopté un plan de renforcement du dispositif de passation d'ordres, présenté à la direction de la gestion d'actifs de l'AMF le 21 septembre 2020, en cours de mise en œuvre, qui prévoit entre autres plusieurs mesures de prévention du « *front running* ». Amundi AM précise également avoir renforcé les moyens humains au sein de sa direction de la conformité, passant de 4 personnes en 2014 à 10 ETP en juillet 2020, et plus généralement au niveau groupe sur les fonctions risques et conformité qui ont vu une augmentation de 216 ETP à fin 2014 à 324 ETP en juillet 2020. Amundi Intermédiation ajoute avoir revu la matrice d'ordres, qui recense les critères et modalités d'exécution des ordres qui lui sont communiqués par les sociétés de gestion internes mais aussi externes, ne plus passer depuis 2018 par aucun courtier en ce qui concerne le traitement des *futures*, et avoir automatisé les protocoles entre les gérants et la table de négociation, ainsi qu'entre la table de négociation et les courtiers, qui sont mis en compétition. Tullett Prebon a quant à elle indiqué que, depuis l'ouverture de l'enquête, ses équipes de contrôle de second niveau s'étaient significativement renforcées et se composaient aujourd'hui de cinq personnes, ainsi que d'une équipe locale de suivi des risques de deux personnes, qui s'appuie sur l'équipe de support central des risques située à Londres. Tullett Prebon a également expliqué disposer, depuis 2016, d'un système de surveillance automatisé.

401. Au vu de ces éléments, il est prononcé à l'encontre d'Amundi AM une sanction pécuniaire de 25 millions d'euros et un avertissement, à l'encontre d'Amundi Intermédiation une sanction pécuniaire de 7 millions d'euros et un avertissement, à l'encontre de Tullett Prebon une sanction pécuniaire de 5 millions d'euros, à l'encontre de M. Delion une sanction d'interdiction d'exercice de la gestion individuelle et de la gestion collective pour une durée de dix ans, à l'encontre de M. Saey une sanction d'interdiction d'exercice de l'activité de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers et en compte propre pendant une durée de dix ans, enfin à l'encontre de M. Vignon une sanction pécuniaire de 20 000 euros.

## **II. Sur la publication**

402. 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. [...]* ».
403. La société Tullett Prebon sollicite l'anonymisation de la publication de la décision à intervenir, sans toutefois étayer cette demande. De même, M. Saey sollicite l'anonymisation de la publication de la décision à intervenir sans fournir cependant d'argument au soutien de cette demande. Enfin, M. Delion fait valoir qu'ayant décidé de mettre un terme définitif à toutes nouvelles expériences professionnelles dans le domaine de la finance, une publication non-anonymisée de cette décision constituerait une sanction complémentaire à portée punitive et porterait une atteinte injustifiée et disproportionnée à sa réputation.
404. Ces éléments ne sont toutefois pas suffisants pour démontrer que la publication non anonymisée de la présente décision serait susceptible de causer aux personnes sanctionnées un préjudice grave et disproportionné. Rien ne permet par ailleurs de considérer que la publication de la présente décision serait susceptible de perturber gravement la stabilité du système financier ou le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours.
405. Elle sera donc ordonnée, sans anonymisation, en ce qui concerne les personnes sanctionnées.

**PAR CES MOTIFS,**

**Et ainsi qu'il en a été délibéré par M. Jean Gaeremynck, président de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, par M. Didier Guérin et Mme Sophie Schiller, membres de la 2<sup>ème</sup> section de la commission des sanctions, ainsi que M. Bernard Field, membre de la 1<sup>ère</sup> section de la commission des sanctions, suppléant Mme Sandrine Elbaz-Rouso, membre de la 2<sup>ème</sup> section, en application du I de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, et en présence de la secrétaire de séance, la commission des sanctions :**

- prononce à l'encontre de la société Amundi Asset Management une sanction pécuniaire de 25 000 000 € (vingt-cinq millions d'euros) et un avertissement ;
- prononce à l'encontre de la société Amundi Intermédiation une sanction pécuniaire de 7 000 000 € (sept millions d'euros) et un avertissement ;
- prononce à l'encontre de la société Tullett Prebon une sanction pécuniaire de 5 000 000 € (cinq millions d'euros) ;
- prononce à l'encontre de M. Ludovic Delion une sanction d'interdiction d'exercice de la gestion individuelle et de la gestion collective pour une durée de dix ans ;
- prononce à l'encontre de M. Gregory Saey une sanction d'interdiction d'exercice de l'activité de réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers et en compte propre pendant une durée de dix ans ;
- prononce à l'encontre de M. Thomas Vignon une sanction pécuniaire de 20 000 € (vingt mille euros) ;
- ordonne la publication de la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers et fixe à cinq ans à compter de la date de la présente décision la durée de son maintien en ligne de manière non anonyme.

Fait à Paris, le 4 août 2021

La Secrétaire de séance,

Le Président,

Anne Vauthier

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.**