



La Commission
des sanctions

**DECISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS À L'ÉGARD DE
LA SOCIÉTÉ 3RED TRADING LLC ET DE M. A**

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

- Vu le règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché ;
- Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 621-10, L. 621-14, L. 621-15, R. 621-5 à R. 621-7 et R. 621-38 à R. 621-40 ;
- Vu le règlement général de l'AMF, notamment ses articles 631-1 et 631-2 ;
- Vu les notifications de griefs adressées le 21 janvier 2015 à la société 3Red Trading LLC et à M. A ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 28 janvier 2015 désignant M. Guillaume Goulard, en qualité de rapporteur ;
- Vu les lettres avec demande d'avis de réception du 6 février 2015 avisant la société 3Red Trading LLC et M. A de la désignation du rapporteur ;
- Vu les lettres avec demande d'avis de réception du 12 février 2015 informant les mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 2 mars 2015 informant le conseil de la société 3Red Trading LLC et de M. A, en réponse à une demande du 26 février 2015, que le délai dont ils disposaient pour présenter leurs observations en réponse aux notifications de griefs était prolongé jusqu'au 21 mai 2015 ;
- Vu la lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 mai 2015 par laquelle le rapporteur a informé le conseil des mis en cause qu'en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, seul le mis en cause pouvait être entendu par le rapporteur et qu'il leur était accordé une ultime prorogation du délai jusqu'au 4 juin 2015 pour déposer des observations en réponse ;
- Vu les observations en réponse aux notifications de griefs des mis en cause déposées le 4 juin 2015 ;
- Vu la décision du président de la Commission des sanctions du 21 septembre 2015 désignant Mme Anne-José Fulgéras en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Guillaume Goulard ;

- Vu les lettres avec demande d'avis de réception du 8 octobre 2015 informant la société 3Red Trading LLC et M. A de la nomination du nouveau rapporteur et de la faculté qui leur était offerte d'être entendus par lui, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ;
- Vu les lettres avec demande d'avis de réception du 12 octobre 2015 informant les mis en cause, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois ;
- Vu les lettres avec demande d'avis de réception du 30 novembre 2015 par lesquelles le rapporteur a invité les mis en cause à se présenter pour être entendus ;
- Vu la lettre du 15 janvier 2016 adressée par le rapporteur au secrétaire général de l'AMF et les pièces transmises en réponse les 19 janvier et 6 février 2016 ;
- Vu les procès-verbaux d'audition du 21 janvier 2016 ;
- Vu les pièces complémentaires versées par les mis en cause par courriers des 5 février et 7 mars 2016 ;
- Vu le rapport de Mme Anne-José Fulgéras du 9 août 2016 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 10 août 2016, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, convoquant les mis en cause à la séance de la Commission des sanctions du 23 novembre 2016 et les informant du délai de quinze jours dont ils disposaient pour présenter des observations en réponse à ce rapport, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, de leur droit à se faire assister de tout conseil de leur choix, en application du II de l'article R 621-40 du même code, ainsi que de la possibilité de bénéficier d'un interprète durant la séance ;
- Vu la lettre du 12 août 2016, remise par porteur, par laquelle le conseil des mis en cause a sollicité une prolongation jusqu'au 30 septembre 2016 du délai de réponse au rapport du rapporteur et la lettre de la présidente de la Commission des sanctions du 18 août 2016 qui a accueilli cette demande ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 14 septembre 2016 informant les mis en cause du report de la séance de la Commission des sanctions au 30 novembre 2016 ;
- Vu les observations en réponse au rapport du rapporteur déposées par la société 3Red Trading LLC et M. A le 30 septembre 2016 ;
- Vu les lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 7 octobre 2016 informant les mis en cause de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté de demander la récusation d'un ou de plusieurs de ses membres ;
- Vu le courrier électronique en date du 23 novembre 2016 de Me Jérôme Herbet informant le président de la 2^{ème} section qu'il solliciterait un huis clos pendant la séance de façon à pouvoir faire état des termes d'un accord transactionnel avec la CFTC ;
- Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu au cours de la séance - pour partie - publique du 30 novembre 2016 :

- Mme Anne-José Fulgéras en son rapport ;
- Mme Audrey Micouveau, représentant le Collège de l'AMF ;
- M. Alexis Dupont, représentant la directrice générale du Trésor, qui a indiqué ne pas avoir d'observations à formuler ;
- M. A ;
- La société 3Red Trading LLC, représentée par M. A, *Chief Executive Officer*, accompagné de M. [...], directeur de la conformité au sein de la société 3Red Trading LLC ;
- Me Jérôme Herbet, conseil des mis en cause, accompagné de Me Sara Susnjar ;
- M. Courtney Ennis et M. Thomas Bigot, interprètes ;

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

FAITS ET PROCÉDURE

La société 3Red Trading LLC (ci-après : « **3Red Trading** ») est une société de *trading* immatriculée à Chicago qui intervient sur les marchés pour compte propre.

Elle est dirigée depuis 2010 par son fondateur, M. A, qui y officie également comme *trader* et en détient indirectement l'intégralité du capital, par l'intermédiaire de la société 3Red Group.

3Red Trading a déclaré avoir réalisé, en 2012, un chiffre d'affaires brut (« *gross revenues* ») de 17,69 millions de dollars.

Elle employait 29 personnes au 30 juin 2013 et, selon les déclarations de M. A, « *34-35 personnes dont une dizaine de traders* » au mois de janvier 2016.

En septembre 2012, elle comptait 3 *traders* manuels et une équipe, devenue opérationnelle en avril 2012, d'une dizaine de *traders* spécialisés dans le *trading* algorithmique.

3Red Trading a déclaré intervenir « *exclusivement sur les marchés à terme et d'option sur indices boursiers, sur instruments de taux, et sur les matières premières énergétiques et agricoles* ».

La chambre de compensation Advantage Futures LLC, basée à Chicago, a accepté, en novembre 2011, d'ouvrir un ou plusieurs comptes à 3RedTrading et, répondant à une demande de cette dernière du 12 septembre 2012, a fourni à M. A un accès au marché du contrat à terme CAC40 Index Future (ci-après : « **Future CAC40** »), lequel, avec un volume quotidien de transactions d'environ 3,75 milliards d'euros pour la maturité la plus proche, est le contrat le plus échangé sur le marché des dérivés à Paris.

À compter du 14 septembre 2012, M. A a passé manuellement des ordres sur le marché du Future CAC40 en utilisant une plate-forme de négociation qui permet d'avoir accès à des informations sur le carnet d'ordres.

Quinze jours plus tard, le 1^{er} octobre 2012, Euronext a demandé des explications à Advantage Futures sur les interventions de M. A sur le contrat Future CAC 40, en particulier « *sur les raisons qui ont conduit à entrer ces ordres et à les annuler consécutivement sur un court laps de temps* ».

À la suite de cette demande, les interventions de M. A sur le marché du Future CAC40 se sont espacées puis ont cessé, le 10 janvier 2013 au soir.

Ayant constaté une activité inhabituelle sur le marché du Future CAC40 tenant aux volumes d'ordres très importants passés aux meilleures limites par le membre de marché Advantage Futures et à l'annulation d'une partie significative d'entre eux avant exécution, la Direction de la surveillance des marchés de l'AMF a alerté le secrétaire général de l'AMF qui, le 18 février 2013, a ouvert une enquête portant sur « *le marché du contrat à terme sur l'indice CAC40 à compter du 1^{er} janvier 2012* ».

La Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF a requis l'assistance de la CFTC en application du *Multilateral Memorandum of Understanding* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (ci-après, respectivement : « **MMOU** » et « **OICV** »).

Au terme des investigations et conformément aux dispositions de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, des lettres circonstanciées relatant les éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs ont, le 21 juillet 2014, été adressées à 3Red Trading et à M. A.

Par lettre du 30 septembre 2014, 3Red Trading a, par l'intermédiaire de son conseil, fait valoir ses observations en réponse.

La Commission spécialisée n° 1 du Collège de l'AMF a décidé, lors de sa séance du 8 décembre 2014, de notifier des griefs à M. A et à 3Red Trading.

En substance, il est reproché aux mis en cause d'avoir, entre le 14 septembre 2012 et le 10 janvier 2013, manqué à leur obligation de s'abstenir de procéder à des manipulations de cours pour avoir effectué des opérations ou émis des ordres ayant, d'une part, eu pour effet de donner une image fautive ou trompeuse de l'offre, de la demande ou du cours du contrat Future CAC40, en violation des dispositions de l'article 631-1, 1° a), du règlement général de l'AMF, et fixé le cours de ce contrat à un niveau anormal ou artificiel, en violation des dispositions de l'article 631-1, 1° b), et, d'autre part, donné des indications fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande du même contrat et / ou contribué à donner une image fictive de l'état du marché au sens du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a, le 21 janvier 2015, transmis copie des notifications de griefs au président de la Commission des sanctions qui a désigné M. Guillaume Goulard en qualité de rapporteur le 28 janvier 2015, ce dont les mis en cause ont été informés par lettres avec demande d'avis de réception du 6 février 2015 leur rappelant la faculté d'être entendus par le rapporteur, à leur demande, conformément au I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier.

Par lettres avec demande d'avis de réception du 12 février 2015, les mis en cause ont été informés, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Par lettre du 26 février 2015 remise par porteur, le conseil des mis en cause a sollicité une prorogation du délai de deux mois pour formuler des observations en réponse aux notifications de griefs, laquelle lui a été accordée jusqu'au 21 mai 2015, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 2 mars 2015.

Le conseil des mis en cause, par lettre du 4 mai 2015 reçue le 6 mai suivant, a sollicité un entretien avec le rapporteur afin de lui remettre en main propre des déclarations écrites de M. A puis, par lettre du 15 mai 2015 reçue le 18 mai suivant, a demandé une nouvelle prorogation du délai, jusqu'au 30 juin 2015, pour déposer des observations en réponse aux notifications de griefs.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 21 mai 2015, le rapporteur a répondu aux conseils des mis en cause qu'aux termes de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier, seul le mis

en cause pouvait demander à être entendu par lui et a accordé une ultime prorogation du délai, jusqu'au 4 juin 2015, pour le dépôt des observations en réponse.

Par lettre du 4 juin 2015 remise par porteur, les mis en cause ont, par l'intermédiaire de leur conseil, déposé leurs observations communes en réponse aux notifications de griefs.

Par décision du 21 septembre 2015, le président de la Commission des sanctions a désigné Mme Anne-José Fulgères en qualité de rapporteur, en remplacement de M. Guillaume Goulard, ce dont les mis en cause ont été informés par lettres avec demande d'avis de réception du 8 octobre 2015 leur rappelant la faculté d'être entendus par le rapporteur.

Par lettres avec demande d'avis de réception du 12 octobre 2015, les mis en cause ont été informés, en application de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, de la faculté de demander la récusation du rapporteur dans le délai d'un mois dans les conditions prévues par les articles R. 621-39-3 et R. 621-39-4 du même code.

Par lettre recommandée avec demande d'avis de réception du 15 janvier 2016, le rapporteur a sollicité des précisions de la part du secrétaire général de l'AMF, qui a répondu par lettres des 19 janvier et 6 février 2016.

M. A et la société 3Red Trading ont été entendus par le rapporteur le 21 janvier 2016 et, à la suite de leurs auditions, ont produit de nouvelles pièces et observations, par lettres des 5 février et 7 mars 2016.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 10 août 2016, auxquelles était joint le rapport du rapporteur, les mis en cause ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions du 23 novembre 2016 ainsi qu'informés du délai de quinze jours dont ils disposaient pour présenter des observations en réponse à ce rapport, conformément au III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, de leur droit à se faire assister de tout conseil de leur choix, en application du II de l'article R. 621-40 du même code, et de la possibilité de bénéficier d'un interprète pendant la séance.

Par lettre du 12 août 2016, remise par porteur, les conseils des mis en cause ont sollicité une prorogation au 30 septembre 2016 du délai pour déposer des observations en réponse au rapport du rapporteur, laquelle a été accordée par la présidente de la Commission des sanctions par lettre du 18 août 2016.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 14 septembre 2016, les mis en cause ont été informés du report de la séance de la Commission des sanctions au 30 novembre 2016.

Le 30 septembre 2016, les mis en cause ont déposé des observations communes en réponse au rapport du rapporteur.

Par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 7 octobre 2016, les mis en cause ont été informés de la composition de la Commission des sanctions lors de la séance et de la faculté de demander la récusation d'un ou plusieurs de ses membres conformément aux dispositions des articles R. 621-39-2 à R. 621-39-4 du code monétaire et financier.

Par courrier électronique en date du 23 novembre 2016, le conseil de la société 3Red Trading a informé le président de la 2^{ème} section qu'il solliciterait un huis clos pendant la séance de façon à pouvoir faire état des termes d'un accord transactionnel avec la CFTC.

MOTIFS DE LA DÉCISION

I. SUR LES MOYENS DE PROCEDURE

I-1. Sur le moyen de procédure relatif à l'enquête

Considérant que les mis en cause soutiennent que l'absence d'accès, pendant l'enquête, à la retranscription de l'audition de M. A par la CFTC constitue une violation des droits de la défense ainsi que des principes du contradictoire et de loyauté ; qu'ils font valoir qu'ils n'ont pas été informés des conditions d'accès à cette pièce et que le refus de l'AMF de leur en communiquer une copie au stade de l'enquête méconnaît le code des règlements fédéraux des Etats-Unis ;

Considérant que l'audition de M. A a eu lieu, le 26 septembre 2013, en exécution de la demande d'assistance adressée par l'AMF à la CFTC en application du MMOU de l'OICV ; que, par courrier électronique du 12 septembre 2014, la Direction des enquêtes de l'AMF a opposé un refus à la demande de communication de la retranscription de cette audition formulée par le conseil de 3Red Trading après réception de la lettre circonstanciée ; qu'interrogée par cette direction, la CFTC a répondu, par courrier électronique du 9 octobre 2014, qu'en application du (b) de la section 11.7 du code des règlements fédéraux, le témoin disposait du droit d'obtenir une copie ou une transcription de ses déclarations sauf « *quand, pour un motif valable, l'accès du témoin peut être limité à l'examen de la transcription officielle de son témoignage* » et qu'en l'espèce, l'accès de M. A à sa déposition avait été limité à un examen dans les bureaux de la CFTC pour un motif valable tenant à ce que l'AMF avait indiqué ne pas communiquer les procès-verbaux d'audition au stade de l'enquête ;

Considérant que le MMOU de l'OICV prévoit, en son article 9, qu'« *à moins que les Autorités n'en aient décidé autrement, les informations et documents demandés dans le cadre du présent Accord seront rassemblés conformément aux procédures en vigueur dans la juridiction de l'Autorité requise, par les personnes qu'elle aura désignées* » ; qu'en l'absence de décision contraire, l'audition de M. A par la CFTC était donc soumise au droit américain ; que c'est en application du b) de la section 11.7 du code des règlements fédéraux américain que la CFTC a décidé de limiter l'accès de M. A à sa déposition à une consultation sur place de sa transcription, décision dont il n'est pas soutenu qu'elle était mal fondée ;

Considérant, en outre, que la contradiction, qui s'applique pleinement à compter de la notification de griefs, est une exigence de l'instruction et non de l'enquête, laquelle doit seulement être loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense ; qu'il ne ressort pas du dossier que l'ignorance, à la supposer établie, dans laquelle aurait été laissé M. A de la possibilité de consulter la retranscription de son audition dans les locaux de la CFTC ou encore le refus de l'AMF de communiquer cette pièce à 3Red Trading pendant l'enquête caractérisent une déloyauté de nature à compromettre irrémédiablement ses droits ; que les mis en cause ont eu accès à l'entier dossier de la procédure dès la notification de griefs, auquel la retranscription litigieuse était annexée, et ont pu présenter leurs observations à plusieurs reprises à compter de cette notification, notamment sur cette pièce ;

Considérant qu'il s'ensuit que le moyen, mal fondé, doit être écarté ;

I-2. Sur le moyen de procédure relatif à l'instruction

Considérant que les mis en cause invoquent une violation du droit « *à un procès équitable et au respect du principe du contradictoire* » ou, « *à tout le moins* », une déloyauté dans la conduite de la procédure résultant du refus du rapporteur d'accéder à une demande d'entretien formulée par le conseil des mis en cause avant le dépôt de leurs observations en réponse aux notifications de griefs en vue de remettre une déclaration de M. A portant sur les éléments relevés dans le rapport d'enquête ;

Considérant, toutefois, que le I de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier dispose : « *Le président de la commission des sanctions [...] désigne le rapporteur. Celui-ci procède à toutes diligences*

utiles. [...]. La personne mise en cause et le membre du collège [...] peuvent être entendus par le rapporteur à leur demande ou si celui-ci l'estime utile. Le rapporteur peut également entendre toute personne dont l'audition lui paraît utile » ; qu'il en résulte que le rapporteur, à qui il appartient d'apprécier l'utilité des actes à accomplir, n'est pas tenu de procéder aux diligences qui lui sont demandées ;

Considérant, en tout état de cause, que le rapporteur a entendu les mis en cause le 21 janvier 2016, et qu'à la suite de ces auditions les intéressés ont, les 5 février et 7 mars 2016, déposé des pièces complémentaires ;

Considérant, enfin, que la circonstance qu'une audition n'a pas eu lieu au moment choisi par les mis en cause mais ultérieurement ne caractérise pas une déloyauté ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que le moyen, mal fondé, doit être écarté ;

II. EXAMEN DES GRIEFS

II-1. Sur la manipulation de cours au sens de l'article 631-1 1° du règlement général de l'AMF

Considérant que, selon les notifications de griefs, la pratique de M. A qualifiée de « *quasi-layering* » par les enquêteurs consistait à créer un déséquilibre à l'achat ou à la vente en saisissant des ordres volumineux aux trois meilleures limites d'un côté du carnet d'ordres - lesquels étaient, au moins pour partie, ultérieurement annulés - puis à passer des ordres agressifs de plus petite taille en sens inverse ; qu'un tel mode opératoire aurait eu pour effet, d'une part, de donner une image fausse ou trompeuse de l'offre, de la demande ou du cours du contrat Future CAC40, cas de manipulation de cours relevant de l'article 631-1 1° a) du règlement général de l'AMF, et, d'autre part, en raison du déséquilibre ainsi créé dans le carnet d'ordres, d'influer sur le cours de ce contrat en le fixant à un niveau anormal ou artificiel, cas de manipulation de cours prévu par l'article 631-1 1° b) du même règlement ; que les notifications de griefs mentionnent à ce sujet les indicateurs de manipulations de cours énoncés aux 4°, 5° et 6° de l'article 631-2 du même règlement ;

a) Sur les textes applicables

Considérant que, l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version, applicable en l'espèce, issue de l'arrêté du 12 novembre 2004 non modifiée dans un sens moins sévère par l'arrêté du 5 juin 2014, définissait en ces termes la manipulation de cours :

« Toute personne doit s'abstenir de procéder à des manipulations de cours.

Constitue une manipulation de cours :

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

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

b) Qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel,

à moins que la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établisse la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 12 1° a) du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après : « **règlement MAR** »), entré en application le 3 juillet 2016 :

« 1. Aux fins du présent règlement, la notion de « manipulation de marché » couvre les activités suivantes :

a) effectuer une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui :

i) donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ; ou

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 » ;

Considérant que la manipulation de cours est ainsi définie par le règlement MAR dans des termes très proches de ceux de l'article 631-1 1° a) et b) du règlement général de l'AMF ; que, par suite, il n'existe, sur ce point, aucune disposition plus douce de ce règlement susceptible d'être appliquée de façon rétroactive aux faits de l'espèce ;

Considérant que selon les dispositions de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004 non modifiée dans un sens moins sévère par l'arrêté du 5 juin 2014, également applicables en l'espèce :

« Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive ni comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours, l'AMF prend en compte, pour apprécier les pratiques mentionnées au 1° de l'article 631-1 : [...]

4° Les renversements de positions sur une courte période résultant des ordres émis ou des opérations effectuées sur le marché réglementé de l'instrument financier concerné, associés éventuellement à des variations sensibles du cours d'un instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé ;

5° La concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée ;

6° L'effet des ordres qui sont émis sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande de l'instrument financier, ou plus généralement de la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché et qui sont annulés avant leur exécution [...] » ;

Considérant que le règlement MAR définit également des indicateurs de manipulation de cours au point e de la section A de son annexe 1, qui vise « la mesure dans laquelle les ordres passés ou les transactions effectuées sont concentrés sur un bref laps de temps durant la séance de négociation et entraînent une variation de cours qui est ensuite inversée », et au point f de la même section, aux termes duquel il y a lieu de prendre en compte « la mesure dans laquelle les ordres passés modifient la représentation des meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande d'un instrument financier, [...], ou plus généralement la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché, et sont annulés avant leur exécution » ; que ces dispositions, rédigées en des termes très proches de celles des 5° et 6° ci-dessus ne sont pas en substance différentes de ces dernières ;

Considérant, en revanche, que l'indicateur défini au point d de la section A de l'annexe 1 du même règlement, prévoit la possibilité de prendre en compte « 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 [...], et pourraient être associés à des variations sensibles du cours d'un instrument financier [...] » ; que ces dispositions, en ce qu'elles exigent, par rapport à l'indicateur défini au 4° du règlement général cité ci-dessus une condition supplémentaire tenant à la « proportion importante du volume quotidien de transactions réalisé sur un instrument financier concerné », sont moins sévères, de sorte qu'elles sont éventuellement applicables aux faits de l'espèce ;

b) Sur le caractère objectif des dispositions applicables

Considérant enfin que les mis en cause soutiennent que le manquement de manipulation de cours exige d'établir une « véritable volonté de tromper les acteurs du marché » et non un « simple comportement objectif » ; que toutefois, en l'absence de référence faite par les articles 631-1 1° et 631-2 du règlement général de l'AMF dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, à l'intention de l'auteur du manquement de manipulation de cours, celui-ci revêt un caractère objectif, de sorte que l'absence de volonté de tromper le marché peut seulement être prise en compte pour, le cas échéant, apprécier la gravité du manquement en vue de déterminer la sanction ; que le règlement MAR ne comporte aucune disposition dont l'application rétroactive conduirait à ériger l'intention manipulateur en élément constitutif du manquement ; que, par suite, ils ne peuvent utilement soutenir qu'ils n'avaient eu aucune intention de tromper les acteurs du marché ;

c) Sur le mode opératoire

Considérant que les ordres afférents au contrat Future CAC40 sont classés d'abord en fonction du prix, ensuite en fonction du moment auquel ils ont été passés ; qu'une priorité d'exécution est donnée à l'ordre passé en premier à la « meilleure limite » en termes de prix ; que les ordres qui, compte tenu du prix auquel ils sont libellés, ne trouvent pas de contrepartie immédiate en l'état du carnet d'ordres au moment où ils sont passés et, par suite, ne sont pas, fût-ce pour partie, immédiatement exécutés, prennent rang dans le carnet d'ordres, dans l'attente d'une éventuelle exécution future (ordres dits « passifs ») tandis que sont exécutés les ordres qui, passés en termes de prix à une « meilleure limite », ont trouvé au moins partiellement une contrepartie (ordres dits « agressifs ») ; que lorsqu'un tel ordre « agressif » porte sur une quantité de titres supérieure à celle qui, présente en carnet pour cette limite, sera soldée par cet ordre, l'exécution de cet ordre entraîne un « décalage » de la « fourchette de cotation », dont la limite haute correspond au prix le plus bas auquel les vendeurs sont prêts à céder leurs titres et la limite basse au prix le plus élevé que les acheteurs sont prêts à payer pour acquérir des titres ;

Considérant que les notifications de griefs relèvent que, dans un premier temps (**phase 1**), M. A saisissait des ordres passifs à l'achat sur le Future CAC40 comprenant un ou plusieurs gros ordres de plus de 100 contrats placés à la deuxième ou troisième limite ainsi que plusieurs ordres d'une taille inférieure, portant sur 20 à 40 contrats, placés aux meilleures limites ; qu'elles retiennent que, par l'impression de fort intérêt à l'achat qu'elles donnaient, ces interventions conduisaient les acheteurs qui souhaitaient voir leurs ordres exécutés dans un délai raisonnable à augmenter le cours limite demandé et les vendeurs qui anticipaient une hausse du cours à repositionner leurs ordres à des cours supérieurs ; qu'elles indiquent que, dans un deuxième temps (**phase 2**), M. A réalisait des transactions en sens inverse du déséquilibre, soit grâce à des ordres de vente passifs passés en phase 1 pour un volume très inférieur à ceux alors saisis à l'achat, soit en passant des ordres de vente agressifs ; qu'elles ajoutent que, dans un troisième temps (**phase 3**), M. A annulait les ordres à l'achat saisis en phase 1, ou n'en annulait qu'une partie pour conserver les autres en vue d'une exécution future, puis reprenait le même mode opératoire en sens inverse ;

Considérant que les enquêteurs ont défini six critères cumulatifs en vue d'identifier les séquences qualifiées de « plus flagrant[e]s » répondant au mode opératoire qui vient d'être évoqué ; qu'ont ainsi été sélectionnés, au moyen d'un programme informatique, les cas dans lesquels i) les ordres à l'achat (ou à la vente) de M. A représentaient au moins 50% des trois meilleures limites à l'achat (ou à la vente), ii) la différence entre le nombre de contrats positionnés à l'achat (ou à la vente) et à la vente (ou à l'achat) était supérieure à 100, iii) en tenant compte des ordres de M. A, le déséquilibre ou « imbalance » - défini comme la différence entre le volume à l'achat et le volume à la vente rapportée à la somme de ces deux volumes - était positif (ou négatif) aux trois meilleures limites, iv) la différence d'« imbalance » en tenant compte des ordres de M. A et en les excluant était supérieur à 0,3, v) des transactions à la vente (ou à l'achat) étaient réalisées par M. A au cours de la séquence et vi) les séquences ont porté sur une période d'au moins dix secondes ;

Considérant que la sélection opérée selon la méthode ci-dessus décrite a mis en évidence 355 séquences relevant du mode opératoire en cause, intervenues sur 33 jours de bourse entre le 14 septembre 2012 et le 10 janvier 2013 ;

Considérant que les résultats obtenus au moyen du programme informatique élaboré par les enquêteurs sont répertoriés par séquence dans une feuille de calcul et que chaque séquence sélectionnée fait l'objet d'une fiche versée au dossier de la procédure qui présente une visualisation du carnet d'ordres du Future CAC40 ainsi que la liste et les caractéristiques des interventions de M. A ;

Considérant que la contestation, par 3Red Trading et M. A, à la suite de leur audition par le rapporteur, de la qualité graphique des visualisations du carnet d'ordres, tenant à ce que les transactions matérialisées par des triangles de couleur ne seraient pas toujours synchronisées avec la ligne retraçant l'évolution de la position nette de M. A, est sans influence sur l'analyse du mode opératoire, qui est fondée sur les données du carnet d'ordres et les transactions réalisées, dont les graphiques critiqués ne constituent qu'une représentation explicative et schématisée ;

Considérant qu'il résulte des éléments qui précèdent que les interventions de M. A ont bien suivi le mode opératoire décrit par les notifications de griefs au cours de 355 séquences qui se sont déroulées entre le 14 septembre 2012 et le 10 janvier 2013 ;

d) Sur la caractérisation d'une manipulation de cours par diffusion d'indications fausses ou trompeuses au sens du a) du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

Considérant d'une part, qu'ainsi qu'il a été dit ci-dessus, le renversement de positions sur une courte période - ne durant parfois que quelques secondes - résulte des critères utilisés par les enquêteurs pour identifier les 355 séquences relevant du même mode opératoire ; qu'en particulier, l'analyse des opérations réalisées le 18 septembre 2012 entre 12h13min48sec et 12h15min28sec fait ressortir une alternance de 13 phases caractérisant une « *pression acheteuse (Buy)* » puis une « *pression vendeuse (Sell)* » ; que cette succession de phases d'une forte pression à l'achat puis à la vente est également établie par l'examen des opérations des journées des 14 et 27 septembre 2012 ;

Considérant, au surplus, que les 355 séquences sélectionnées correspondent à des cas dans lesquels les ordres saisis par M. A d'un côté du carnet représentaient une proportion d'au moins 50% des trois meilleures limites ; qu'ainsi, pour la séquence du 27 septembre 2012, les ordres d'achat saisis par M. A entre 13h45min58s et 13h46min02s portaient sur un volume total de 357 contrats d'une valeur totale de 12,4 millions d'euros et représentaient 76% du volume demandé à l'achat aux trois meilleures limites et ont été suivis d'un ordre de vente saisi à 13h46min17s portant sur un volume de 159 contrats, d'une valeur totale de 5,4 millions d'euros, et représentant 89% du volume demandé à la vente aux trois meilleures limites ; qu'il résulte d'une manière générale des données statistiques collectées par les enquêteurs que les ordres saisis entre le 31 août 2012 et le 27 mars 2013 par M. A portaient en moyenne sur des volumes près de 25 fois supérieurs à ceux des autres intervenants, dont la taille moyenne était d'environ 2,5 contrats ;

Considérant d'autre part, qu'il résulte des investigations menées par les enquêteurs qu'au cours de la période du 14 septembre 2012 au 10 janvier 2013, 64,17% des 26 074 ordres saisis par M. A ont été annulés sans faire l'objet de transactions, 9,13% ont été annulés après avoir été partiellement exécutés et 26,7% ont été totalement exécutés ; que s'agissant des ordres portant sur plus de 100 contrats, la proportion des ordres partiellement ou totalement annulés sans avoir été exécutés a été supérieure à 89% ;

Considérant que les mis en cause soutiennent à ce sujet que les taux d'annulation des ordres passés par M. A sont faibles comparés à ceux, de l'ordre de 95 à 96%, des *traders* haute fréquence ; qu'ils expliquent ces taux par le fait qu'en raison de la lenteur relative de ses interventions par rapport à celle de ces mêmes *traders*, en raison du recours au *trading* manuel depuis un site éloigné situé à Chicago, M. A était conduit à anticiper le juste prix du cours du contrat Future CAC40, notamment au regard de l'EuroStoxx50, puis à réajuster les positions prises en fonction des tendances du marché, pratique qui, loin

de constituer une manipulation de cours, serait « classique » pour un *trader* professionnel ; que, dans les documents fournis à la suite de leur audition par le rapporteur, les mis en cause font en outre valoir que les déséquilibres de part et d'autre du carnet d'ordres ainsi que les décalages de la fourchette de cotation sont inhérents à la structure même du marché du Future CAC40 et ne procédaient donc pas des interventions litigieuses ;

Mais considérant que le critère retenu par les enquêteurs relatif à la différence d'*imbalance* selon qu'il est tenu compte ou non des ordres de M. A établit que le déséquilibre du carnet d'ordres et les décalages de la fourchette de cotation résultaient bien des interventions de ce dernier de part et d'autre du carnet d'ordres ; que le volume massif des ordres émis par M. A aux trois meilleures limites, dans 75% des cas entre 12 et 14 heures, à un moment de la journée où les marchés sont traditionnellement plus calmes, a créé de façon artificielle une forte pression d'un côté du carnet d'ordres, puisqu'ils étaient annulés pour leur grande majorité sans avoir donné lieu à transaction ; que ces constats rendent inopérants les arguments tirés en défense de ce que les taux d'annulation des ordres passés par d'autres intervenants aient été encore supérieurs à ceux des ordres de M. A ou encore de ce que l'intervention des mis en cause aurait été moins rapide que celle de certains acteurs du marché ;

Considérant que, dans ces conditions, les ordres passés par M. A au cours des 355 séquences invoquées par les notifications de griefs ont bien donné ou ont été susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du marché du contrat Future CAC40 au sens des dispositions du a) du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ; qu'il résulte de ces constats, lesquels rejoignent les indicateurs de manipulation de cours définis par les 4° et 6° de l'article 631-2 du même règlement général cités ci-dessus, que le manquement de manipulation de cours défini par les dispositions de l'article 631-1 1° précitées doit être regardé comme caractérisé ;

Considérant, au surplus, qu'ainsi qu'il est dit ci-après au point II-2, les annulations récurrentes d'ordres suivies immédiatement de la saisie d'un ordre de mêmes caractéristiques, ou les saisies d'ordres suivies immédiatement de leur annulation, observées sur l'ensemble de la période du 14 septembre 2012 au 10 janvier 2013 doivent également être regardées comme ayant donné des indications fausses ou trompeuses sur l'offre ou la demande du contrat au sens du même article 631-1 1°a) ;

e) Sur la caractérisation d'une manipulation de cours 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

Considérant que les notifications de griefs relèvent que le mode opératoire mis en évidence par les enquêteurs « *n'a pas forcément généré de variation de cours significative* » mais, *a minima*, a conduit les investisseurs recherchant une exécution rapide de leurs ordres à acheter (ou à vendre) à un cours supérieur (ou inférieur) d'un pas de cotation (« *tick* ») et, « *dans certains cas* », entraîné des variations du cours du contrat Future CAC40 revêtant toutes un caractère anormal ou artificiel « *dans la mesure où sans [l]es interventions [de M. A], le cours n'aurait pas atteint un tel niveau* » ;

Considérant que les mis en cause soutiennent que leurs interventions n'ont pas eu d'influence significative sur le marché du Futur CAC40 et en déduisent qu'aucune entrave au fonctionnement normal du marché n'est démontrée ;

Considérant qu'à la demande du rapporteur, le secrétaire général de l'AMF a produit, les 19 janvier et 6 février 2016, des éléments relatifs à 110 périodes, identifiées parmi les 355 retenues par les notifications de griefs, au cours desquelles les interventions de M. A ont entraîné un décalage d'au moins 3 *ticks* du cours du contrat Future CAC40 ;

Considérant, ainsi, que les données relatives à l'une des séquences de la journée du 27 septembre 2012 établissent que M. A a, peu après 13h45, exercé une pression acheteuse en saisissant, en l'espace d'environ deux secondes, plusieurs ordres aux première et troisième meilleures limites à l'achat pour un total de 357 contrats ; qu'il a ensuite exercé une pression vendeuse en saisissant notamment, un peu plus de 17 secondes après 13h47, un ordre à la meilleure limite à la vente portant sur 159 contrats suivi

immédiatement après de plusieurs ordres agressifs à l'achat portant sur un total de 195 contrats passés en un peu plus d'une seconde ; que du fait de ces interventions, le cours du Future CAC40 a baissé en l'espace de 17 secondes de 3 436,5 à 3 434,5 points d'indice, soit une variation de 4 *ticks*, avant, dans les secondes qui ont suivi, de remonter à 3 436,5 ;

Considérant, ensuite, que l'un des critères ayant servi à identifier les 355 périodes relevant du même mode opératoire tenait à la différence, qui était supérieure à 100, entre le nombre de contrats positionnés par M. A à l'achat et à la vente, ce dont il résulte que les ordres saisis par ce dernier pendant ces périodes portaient sur au moins 100 contrats, soit un volume très important, et que la feuille de calcul produite par le secrétaire général de l'AMF en réponse au courrier du rapporteur du 15 janvier 2016 établit que, parmi les 355 séquences sélectionnées, la plus longue, qui couvrait les interventions réalisées le 18 septembre 2012 peu après 12h28, n'a duré que 130 secondes ; qu'ainsi les constats opérés par les enquêteurs font état de la concentration des ordres sur de brefs laps de temps ;

Considérant que, comme il vient d'être dit, les interventions de M. A ont entraîné un décalage d'au moins 3 *ticks* du cours du contrat Future CAC40 au cours de 110 séquences ; que l'argument des mis en cause selon lequel une variation de 3 *ticks* n'est pas significative au regard de la volatilité du cours du contrat Future CAC40 sur une séance de bourse est inopérant, dès lors qu'à défaut d'être ajusté à l'échelle de temps, très courte, de la séquence, le point de référence invoqué est dénué de pertinence ; que les constats mentionnés ci-dessus rejoignent l'indicateur de manipulation de cours mentionné au 5° de l'article 631-2 du règlement général précité ;

Considérant qu'il résulte de ce qui précède que les ordres saisis par M. A au cours des 110 séquences précitées, par leur volume, leur place aux trois meilleures limites, le moment de leur saisie et le décalage de cours d'au moins trois *ticks* qu'ils ont engendré doivent être regardés comme ayant fixé le cours du contrat Future CAC40 à un niveau artificiel ; que, par suite, le manquement de manipulation de cours par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, au sens de l'article 631-1, 1° b) du règlement général de l'AMF, est caractérisé pour 110 séquences parmi les 355 invoquées par les notifications de griefs ;

Considérant, en conclusion, que sous réserve de l'examen, au f) ci-dessous, de l'exception invoquée par les mis en cause, les 355 séquences invoquées par les notifications de griefs, qui se sont échelonnées entre le 14 septembre 2012 et le 10 janvier 2013, caractérisent des manipulations de cours relevant du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, ainsi que des manipulations de cours entrant dans les prévisions du 1° b) du même article pour 110 séquences ;

f) Sur la légitimité des opérations en cause et leur conformité aux pratiques de marché admises

Considérant que les mis en cause soutiennent qu'il est fait obstacle à la caractérisation d'une manipulation de cours dès lors qu'ils justifient de la légitimité de leur stratégie, qui s'apparenterait « *principalement à de la tenue de marché et, accessoirement, à de l'arbitrage* », ainsi que de sa conformité aux pratiques de marché admises sur Euronext Liffe, dont ils font valoir que le champ ne recoupe pas celles acceptées par l'AMF ;

Considérant que, conformément au 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, la manipulation de cours n'est pas constituée lorsque « *la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établit la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné* » ; que cette exception n'a pas été modifiée dans un sens moins sévère par le règlement MAR qui prévoit au point a) de la section 1 de son article 12 qu'« *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* » ;

Considérant qu'il résulte des dispositions précitées de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF que le bénéfice de l'exception qu'elles prévoient est subordonné à deux conditions cumulatives tenant à la

légitimité des raisons des opérations et à leur conformité aux pratiques de marché admises ; que les pratiques de marché admises auxquelles il est ainsi fait référence sont celles mentionnées au chapitre II du titre I du livre VI du règlement général de l'AMF, publiées par l'AMF sur son site Internet conformément à l'article 612-4 du même règlement et qui comprennent les contrats de liquidité obligataire, les contrats de liquidité sur actions et les acquisitions d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe ; que les interventions des mis en cause ne s'inscrivant dans aucune de ces pratiques, c'est vainement que ces derniers opposent la légitimité de leur stratégie ;

Considérant, en conséquence, que les conditions d'application de l'exception prévue au sixième alinéa de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ne sont pas réunies ;

II-2. Sur la manipulation de cours au sens du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

Considérant que selon les notifications de griefs, M. A s'est livré, au cours de la période allant du 14 septembre 2012 au 10 janvier 2013, à une pratique consistant, dans un trait de temps et de manière récurrente, soit à saisir puis annuler, soit à annuler puis ressaisir des ordres de mêmes caractéristiques, qualifiés d'ordres scintillants ; que cette pratique aurait donné des indications fausses ou trompeuses sur l'offre ou la demande du contrat Future CAC40 au sens de l'article 631-1, 1° a), du règlement général de l'AMF précité et/ou contribué à donner une image fictive de l'état du marché au sens de l'article « 631-2 » du même règlement ; que, sur ce dernier point, il se déduit des termes de la notification de griefs que cette dernière a entendu mentionner la violation par les mis en cause de l'article 631-1, 2° du règlement général de l'AMF, et non de l'article 631-2 comme indiqué par erreur ;

Considérant qu'avant son abrogation par l'arrêté du 14 septembre 2016, le 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version issue de l'arrêté du 12 novembre 2004 non modifié dans un sens moins sévère par l'arrêté du 5 juin 2014, disposait que constituait une manipulation de cours, « *le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice* » ;

Considérant qu'aux termes de l'article 12, 1° b), du règlement MAR, entré en application le 3 juillet 2016, la notion de manipulation de marché couvre l'activité consistant à « *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, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice* ; [...] » ;

Considérant que les dispositions précitées du règlement MAR, qui exigent un élément constitutif supplémentaire tenant à l'influence avérée ou potentielle de l'utilisation du procédé sur le cours de l'instrument financier, sont moins sévères que celles de l'article 631-1, 2° du règlement général de l'AMF ; qu'il y a donc lieu, sur ce point, d'en faire une application rétroactive ;

Considérant que les enquêteurs ont recensé, au cours de la période allant du 14 septembre 2012 au 10 janvier 2013, « *tous les ordres qui étaient saisis et annulés (ou annulés et saisis) à la même limite, dans le même sens portant sur des volumes similaires (gros ou petits), dès lors que ces deux mouvements étaient effectués en moins d'une seconde et qu'aucune autre intervention de M. [A] n'était repérée* » ; qu'ils ont ainsi dénombré 6 339 interventions de M. A ayant ces caractéristiques, soit près de 14% de l'ensemble des 45 530 interventions (saisies ou annulations) de ce dernier sur le marché du Future CAC40 au cours de la période considérée ;

Considérant que les notifications de griefs relèvent, à titre d'exemple, que, le 27 septembre 2012, M. A a annulé à 13h46min07sec143ms deux ordres au cours de 3 436 points portant sur 164 et 24 contrats, saisi à 13h46min10sec96ms des ordres au même cours portant sur 168 et 29 contrats qu'il a annulés à 13h46min11sec819ms et, enfin, saisi des ordres portant sur 169 et 24 contrats au même cours à 13h46min12s.89ms qu'il a annulés à 13h46min13sec315ms ;

Considérant que lors de son audition par la CFTC, M. Ar a indiqué qu'il utilisait un pré réglage permettant de générer des ordres portant sur un volume donné augmenté ou diminué aléatoirement dans une proportion d'au plus 10% ; que cette déclaration permet d'expliquer l'absence de correspondance parfaite entre le volume des ordres ressaisis après avoir été annulés ;

Considérant que les caractéristiques des annulations et ressaisies en cause qui, en moins d'une seconde, conduisaient à remplacer plusieurs fois de suite des ordres par d'autres de volumes équivalents placés à la même limite mais bénéficiant d'une priorité d'exécution inférieure, révèlent que les ordres concernés n'avaient pas vocation à être exécutés ; que d'ailleurs, M. A a indiqué aux enquêteurs de la CFTC qu'il procédait à des annulations et ressaisies d'ordres de même taille parce que « *c'est parfois plus efficace que de rester immobile dans les carnets* » et précisé qu'il espérait ainsi « *attirer un vendeur* » ;

Considérant, toutefois, que les éléments de l'enquête figurant au dossier ne permettent pas d'établir que les ordres émis lors des 6 339 interventions mentionnées ci-dessus ont eu en tout ou partie une influence, avérée ou potentielle sur le cours du contrat du Future CAC40, de sorte que l'élément constitutif supplémentaire issu du règlement MAR fait défaut ; que le manquement de manipulation de cours prévu par l'article 631-1, 2°, du règlement général de l'AMF n'est donc pas caractérisé ;

Considérant, en revanche, que l'émission répétée d'ordres qui n'avaient pas vocation à être exécutés a eu pour effet de contribuer à brouiller la perception du carnet d'ordres en créant l'illusion d'une activité ; que, par suite, ce procédé a donné ou a été susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande du contrat Future CAC40 ; que, par suite, les 6 339 interventions de M. A qui se sont échelonnées entre le 14 septembre 2012 et le 10 janvier 2013, caractérisent des manipulations de cours relevant du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF cité au II-1 ci-dessus ; que les mis en cause ne justifient pas que l'émission d'ordres scintillants s'inscrivait dans l'une des pratiques de marché admises mentionnées au chapitre II du titre I du livre VI du règlement général de l'AMF, de sorte que les conditions d'application de l'exception prévue au sixième alinéa de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ne sont pas réunies ;

III. IMPUTABILITE

Considérant que l'article 631-1 du règlement général de l'AMF précise que l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours s'applique à « *toute personne* » ;

Considérant que les manquements retenus sont imputables à la société 3Red Trading, au nom et pour le compte de laquelle les ordres ont été passés par le *trader* ;

Considérant qu'en réponse à la convocation délivrée par la CFTC, 3Red Trading a précisé dans un courriel du 22 août 2013 qu'« [M. A] *était le seul trader de 3Red à effectuer des transactions sur les contrats à terme au mois le plus rapproché (c'est-à-dire FCEc1) pendant la période du 1^{er} septembre 2012 au 30 juin 2013* » et que ce dernier n'a jamais contesté avoir personnellement passé les ordres litigieux ; que les manquements retenus sont donc également imputables à M. A ;

IV. SANCTIONS

Considérant qu'en application des dispositions combinées des II c) et III c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version issue de la loi du 22 octobre 2010, le montant de la sanction susceptible d'être prononcée ne peut être supérieur à cent millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ;

Considérant que les mis en cause se sont livrés, de manière récurrente et pendant près de quatre mois, à deux pratiques constitutives de manipulations de cours ;

Considérant, s'agissant des 355 séquences ayant donné lieu à la pratique qualifiée de « *quasi-layering* » par les enquêteurs, que le gain total est évalué à 301 375 euros ;

Considérant que 3Red Trading et M. A ont déclaré au rapporteur avoir cessé d'intervenir sur le marché du Future CAC40 depuis les faits incriminés et renforcé la fonction « Conformité » de la société ;

Considérant qu'au vu de ces éléments, il sera prononcé à l'encontre de 3Red Trading une sanction pécuniaire de 900 000 euros et à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 200 000 euros ;

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

PAR CES MOTIFS,

Et après en avoir délibéré sous la présidence de M. Jean Gaeremynck, par M. Christophe Soulard, Mme Patricia Lazard-Kodyra, MM. Christophe Lepitre et Lucien Millou, membres de la 2^{ème} section de la Commission des sanctions, en présence de la secrétaire de séance,

DECIDE DE :

- prononcer à l'encontre de la société 3Red Trading une sanction pécuniaire de 900 000 € (neuf cent mille euros) ;
- prononcer à l'encontre de M. A une sanction pécuniaire de 200 000 € (deux cent mille euros) ;
- publier la présente décision sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers.

À Paris, le 28 décembre 2016

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.